



Empresas Lipigas S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Laura Ponce
Patricio Del Basto
Aldo Reyes
laura.ponce@humphreys.cl
patricio.delbasto@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Enero 2026

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y líneas de bonos	AA
Tendencia	Estable
Acciones (LIPIGAS)	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 801 de 04.02.2015
Serie E (BLIPI-E)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 880 de 29.12.2017
Línea de bonos	Nº 881 de 29.12.2017
Serie G (BLIPI-G)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ingresos de activ. ordinarias	508.164.262	695.411.103	854.711.153	739.486.999	889.617.048	723.329.011
Costo de ventas	-320.353.826	-492.482.021	-635.706.217	-498.948.182	-604.719.135	-487.489.659
Ganancia bruta	187.810.436	202.929.082	219.004.936	240.538.817	284.897.913	235.839.352
Gastos de adm. y distr.	-98.657.510	-100.890.018	-115.380.829	-120.185.060	-134.244.670	-141.434.381
Resultado operacional	61.902.573	66.971.125	63.446.374	75.547.764	101.740.784	95.566.325
Costos financieros	-9.369.643	-11.577.905	-15.902.229	-23.839.692	-19.289.053	-14.510.496
Utilidad del ejercicio	34.997.243	45.999.013	39.908.388	38.074.832	63.051.861	64.378.223
EBITDA	96.274.365	104.479.905	110.340.079	125.372.147	155.299.722	139.409.666

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Activos corrientes	132.617.923	151.281.267	159.742.997	214.386.660	227.272.330	249.038.991
Activos no corrientes	426.629.684	472.701.969	536.497.555	520.972.887	556.815.992	591.272.681
Total activos	559.247.607	623.983.236	696.240.552	735.359.547	784.088.322	840.311.672
Pasivos corrientes	70.737.368	93.632.821	107.652.361	112.945.964	126.878.962	136.670.753
Pasivos no corrientes	322.660.222	358.668.345	410.215.367	424.830.172	433.339.534	441.187.354
Total pasivos	393.397.590	452.301.166	517.867.728	537.776.136	560.218.496	577.858.107
Patrimonio total	165.850.017	171.682.070	178.372.824	197.583.411	223.869.826	262.453.565
Total patrimonio y pasivos	559.247.607	623.983.236	696.240.552	735.359.547	784.088.322	840.311.672
Deuda financiera	245.230.460	277.394.110	323.728.770	331.939.974	338.045.166	350.788.764

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Empresas Lipigas S.A. (Lipigas) distribuye y comercializa gas licuado a clientes residenciales, comerciales e industriales, abasteciendo al 99% de las comunas de Chile. También, aunque en menor medida, distribuye gas natural desde Arica a Los Lagos. Por otro lado, Lipigas adquiere el gas licuado a través de proveedores nacionales e importando a Chile, vía terrestre, desde Argentina y, vía marítima, desde EE. UU.

Además, la empresa está presente en Colombia y en Perú. En Colombia participa en el mercado de distribución de GLP y ha incursionado en el negocio de gas por redes. En Perú, comercializa gas licuado de petróleo (GLP), gas natural comprimido (GNC) y gas natural líquido (GNL).

La compañía presentó en septiembre de 2025 ingresos ordinarios por \$ 723.329 millones y un EBITDA por \$ 139.410 millones, contando, de acuerdo con lo informado por la empresa, con una participación de 34,0% del mercado de gas licuado a nivel nacional, 15,0% en el mercado colombiano, y 6,0% en el peruano. A fines del mismo año, Chile, Colombia y Perú originaron el 68,6%, 14,4% y 17,0% de los ingresos, respectivamente; por otro lado, la deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 350.789 millones en septiembre 2025.

Dentro de las principales fortalezas, que dan sustento a la clasificación de los bonos de **Lipigas** en "Categoría AA", se ha considerado la estabilidad de las ventas que exhibe el mercado en el que opera y la alta desconcentración geográfica de los ingresos del emisor, operando en la totalidad de las regiones del país. Asimismo, como elementos positivos se incorpora la atomización de su base de clientes y acotado riesgo de no pago, motivado tanto por las características del producto (bien esencial de primera necesidad) y la modalidad de las ventas. La diversificación geográfica de la compañía se refuerza con su presencia en los mercados de Colombia y de Perú.

También se valoran favorablemente las características del mercado de distribución minorista de gas licuado de petróleo (GLP), a través de cilindros o tanques que son propiedad de **Lipigas**. En esta industria el ingreso de nuevos competidores requeriría una adecuada logística y altos montos de inversión, lo que hace menos probable la llegada de nuevos operadores. Esta situación podría explicar, al menos en parte, el hecho que la distribución de mercado de este sector se haya mantenido relativamente estable y, en el caso de **Lipigas**, ostentando una importante posición en la industria.

Otro elemento que incorpora la clasificación es la experiencia de la compañía, considerando su trayectoria en la industria y el crecimiento consistente en sus operaciones, sustentado en su amplia red de operaciones. Asimismo, presenta un buen servicio de distribución, que se transforma en un factor clave en el desarrollo y estabilidad del negocio.

Adicionalmente, se reconoce el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Perú y Colombia. Asimismo, se valora la capacidad de diversificación de los flujos que ha demostrado la compañía en la última década en el extranjero, junto con la participación en nuevos negocios ligados con el mercado de comercialización eléctrica y soluciones personalizadas para sus clientes en este ámbito.

Otro factor relevante en la clasificación de riesgo es el perfil de vencimientos de la deuda financiera, permitiendo una aceptable capacidad de pago, incluso si hubiese un deterioro de sus resultados. No obstante, se reconoce la existencia de un bono *bullet* en 2040, susceptible de refinanciar considerando que los flujos actuales alcanzan a cubrir gran parte de dicho vencimiento.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida, fundamentalmente, por la baja diferenciación del producto distribuido, el cual, dado su carácter de "*commodity*", presenta una elevada volatilidad en su precio y conlleva el riesgo de que la competencia se centre en esta variable. No obstante, a juzgar por la rentabilidad de los activos y la participación de mercado, se reconoce que es una situación que al parecer no se ha dado en la práctica. Sin embargo, la señalada rentabilidad podría servir de incentivo para que nuevos operadores entren a la industria, más allá de las barreras de entrada mencionadas, aunque se reconoce que han ido disminuyendo en los últimos años. Además, de acuerdo con lo expuesto en el plan estratégico, **Lipigas** se ha planteado como una empresa de soluciones energéticas, negocios que tienen oportunidad de crecimiento, si bien se estima que podrían tardar en consolidarse a futuro debiesen tomar mayor relevancia en los flujos aportando en una mayor diversificación.

Sin perjuicio de los beneficios de la internacionalización de la compañía, como es el caso de Colombia (en 2010) y Perú (en 2013), no se puede ignorar el riesgo implícito por cuanto se trata de países que exhiben un mayor riesgo operacional y de país, en comparación con Chile, lo que otorga cierta incertidumbre a los flujos futuros provenientes de la inversión en el extranjero.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida por participar en una industria que está expuesta a avances tecnológicos del sector energético, con altos grados de competencia de la industria, y los cambios regulatorios que podrían afectar al sector.

Por su parte, la clasificación de las acciones de la sociedad en "*Primera Clase Nivel 3*" se debe a que posee una presencia promedio de 26,8% a diciembre de 2025 (anteriormente era inferior a 20,0%, pero la existencia de market maker, Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A. 01/06/2021 – 19/05/2026, había permitido acceder a la misma clasificación).

La tendencia se mantiene en "*Estable*" debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

En términos de *ESG*², la entidad orienta su gestión bajo los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, incorporándolos como marco estratégico y midiendo de forma estructurada su contribución, la cual se detalla en su memoria anual. En línea con este compromiso, en 2023 se llevó a cabo por primera vez la verificación de su Huella de Carbono en las operaciones de Chile y Perú, proceso realizado por una entidad certificadora independiente conforme al estándar internacional del Protocolo de Gases de Efecto Invernadero (GHG Protocol).

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Demanda de gas licuado altamente estable (salvo por estacionalidad mensual).

² Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos

Fortalezas complementarias

- Bien asimilable a los de primera necesidad.
- Desconcentración geográfica de ingresos.

Fortalezas de apoyo

- Capacidad comercial y logística demostrada en los hechos.
- Experiencia de la compañía y de principales accionistas.
- Atomización de clientes y acotado riesgo de no pago.
- Oportunidad Perú y Colombia.
- Aceptable perfil de vencimientos.
- Posición en la industria.

Riesgos considerados

- Riesgo regulatorio.
- Riesgos tecnológicos de aumento de competencia (riesgo de baja probabilidad).
- Posible incentivo al ingreso de nuevos operadores.
- Baja diferenciación en el sector de gas licuado.
- Volatilidad de los precios de los *commodities* (riesgo recurrente, pero de bajo impacto y administrable).
- Riesgo de operación Colombia y Perú (riesgo acotado y administrable).

Hechos recientes

Resultados septiembre 2025

En términos nominales, entre enero y septiembre de 2025, la compañía registró ingresos por \$ 723.329 millones, lo que representa un incremento de 6,8% respecto al mismo período de 2024. Este crecimiento se explica por un mayor volumen de ventas en toneladas equivalentes y por mayores ingresos en negocios adyacentes.

El costo de ventas ascendió a \$ 487.490 millones, lo que implica un aumento de 7,3% en comparación con igual período del año anterior, impulsado principalmente por mayores costos en la compra de gas. Como resultado, la ganancia bruta alcanzó \$ 235.839 millones, superior en 5,9% respecto al mismo período de 2024.

Los gastos de administración y costos de distribución se mantuvieron prácticamente estables, con una variación conjunta de 0,1%, lo que permitió que el resultado operacional se situara en \$ 95.566 millones, mostrando un incremento de 16,3%.

El EBITDA consolidado alcanzó \$ 139.410 millones, lo que representa un alza respecto al año anterior, impulsado por mejores resultados en Chile y Colombia, y en menor medida, Perú. En consecuencia, el margen EBITDA se ubicó en torno al 19,3%, en línea con la mejora en eficiencia y desempeño operativo.

Al cierre de septiembre de 2025, la compañía presentó activos por \$ 840.312 millones, financiados con pasivos por \$ 577.858 millones y patrimonio por \$ 262.454 millones. La deuda financiera se situó en \$ 350.789 millones.

Resultados diciembre 2024

En términos nominales, entre enero y diciembre de 2024, la compañía obtuvo ingresos por \$ 889.617 millones, lo que representa un alza de 20,3%, respecto de 2023. Lo anterior se fundamenta principalmente en mayor volumen de venta, mayores precios internacionales de los productos derivados del petróleo al que están referidos los precios de venta, y por la revaluación del sol peruano y peso colombiano respecto al peso chileno.

Los costos de venta de la compañía sumaron un total de \$ 604.719 millones, lo que significa un incremento de 21,2% con respecto 2023, principalmente por mayor costo en la compra de gas.

De esta manera, el resultado bruto alcanzó \$ 284.898 millones (alza de 18,4% respecto al año anterior).

Los gastos de administración y los costos de distribución, en conjunto, se incrementaron un 11,7%, mientras que los otros gastos por función lo hicieron en un 8,8%, por lo que el EBITDA alcanzó \$ 155.300 millones, lo que se compara favorablemente con el del año anterior donde alcanzó \$ 125.372 millones (alza de 23,9%). En consecuencia, el margen EBITDA exhibió un alza al pasar de 17,0% en 2023 a 17,5% en 2024. Por su parte, Las operaciones en Chile contribuyeron con el 78,4% del EBITDA total, mientras que Perú y Colombia lo hicieron con 9,6% y 12,0%, respectivamente.

La firma cuenta con \$ 784.088 millones en activos, financiados con \$ 560.219 millones de pasivos y \$ 223.870 millones de patrimonio. Por su parte, la deuda financiera fue de \$ 338.045 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Estabilidad de sus mercados y bien esencial: La empresa se desenvuelve principalmente en el sector de gas licuado, bien asimilable a los de primera necesidad lo que disminuye la exposición de sus ventas ante

crisis o variaciones en el consumo de la población. Cabe mencionar, que el coeficiente de variación de la venta de GLP en los últimos cinco años³ en Chile es acotado, alcanzando un valor de 4,0%, lo cual es inferior al que exhibió la actividad (Producto interno Bruto) en el mismo periodo (6,0%).

Adicionalmente, este mercado en Chile presenta una estructura muy estable en cuanto a las compañías que compiten en él, las que han tendido a mantener su participación en las ventas a lo largo del tiempo.

Las ventas de GLP en Chile han experimentado un alza promedio equivalente anual de 2,8% en los últimos cinco años. Así, es importante destacar que, más allá de las variaciones propias de cada estación, presenta cambios poco significativos en términos de años móviles. Por muchos años, el sector ha operado con tres operadores relevantes.

Desconcentración geográfica de las ventas: La compañía extiende su cobertura en Chile prácticamente en todo el territorio nacional (99% de presencia nacional de acuerdo con datos de memoria 2024). En los hechos, a septiembre de 2025 la Región Metropolitana representó el 25,1% del total de ventas locales (17,2% del total de ventas consolidado), seguido por la Región de Valparaíso con 14,3% de las ventas locales (9,8% del total consolidado). Cabe mencionar, que las ventas en Colombia y Perú contribuyen a incrementar la diversificación geográfica con una importancia en los ingresos del 14,4% y 17,0%, respectivamente. Con respecto a las ventas en el extranjero, se reconoce positivamente que en la última década se exhiben mayores grados de diversificación, de modo que las ventas que representaban más del 84,5% del total en Chile en 2013, a la fecha explicaron cerca de un 69,6% en 2024 y un 68,6% a septiembre de 2025.

Por otro lado, la entidad ha ido incorporando nuevos negocios en el sector de energía que permitirán fortalecer la diversificación de flujos. En este contexto EVOL SpA, permitió agrupar y/o desarrollar los negocios relacionados a la energía eléctrica tales como la comercialización de energía eléctrica, la provisión de servicios de eficiencia energética, la generación eléctrica renovable y la asesoría en proyectos eléctricos.

Baja concentración de clientes y acotado riesgo de no pago: La empresa posee una elevada atomización en su cartera de clientes y además un muy bajo riesgo de no pago. En los hechos, no presenta clientes que concentren individualmente más del 2% de ingreso total de la compañía (situación que se mantiene en el tiempo).

En el mercado de GLP, el mayor número de clientes de **Lipigas** corresponde a hogares particulares, a los cuales la venta se puede realizar por medio de pago al contado en el caso de los distribuidores y venta directa, o a crédito para el caso de los hogares que cuentan con medidores, incluyendo en este caso la red de gas natural de la ciudad de Calama, Osorno y Puerto Montt. En este último caso, la no cancelación es causal de suspensión en el suministro, por ello la mora ha sido muy baja (en línea con el mercado, e inferior que otras empresas de servicios básicos).

Según información de la memoria anual, se estima que **Lipigas** atendió en 2024 a más de 2,2 millones de clientes con gas envasado en cilindro en Chile, adicionalmente abasteció con GLP a más de 235 mil clientes residenciales vía medidor y gas granel. Si se incorporan los tres países donde está presente la sociedad,

³ Considerando hasta 2024.

durante 2024, abasteció a más de 4 millones de clientes tanto a nivel residencial, comercial, industrial y de transporte.

Oportunidades en Perú y Colombia: La compañía ha ingresado a los mercados de Perú y Colombia, donde se han proyectado oportunidades de crecimiento (en 2010 **Lipigas** inició un camino de internacionalización, expandiendo sus operaciones a Colombia y Perú, junto con ampliar su actividad a otro tipo de energías, como el gas natural y la generación eléctrica, incluyendo alternativas de origen no convencional). Al respecto, según información publicada por la sociedad en su memoria, a la fecha alcanza una cobertura territorial del 90% de los municipios de Colombia y el 60% de las provincias en Perú, proyectando un importante potencial de crecimiento en estos países, por lo que mantiene una estrategia de seguir aumentando su participación en esos mercados.

En términos concretos, en Perú, el consumo de GLP ha crecido sostenidamente, dado el mayor desarrollo que ha experimentado el país y por subsidios estatales, en el caso de las familias más pobres, medida que incentiva su consumo. De esta manera, de acuerdo con datos del Anuario de Estadísticas Ambientales, al analizar el Consumo final de GLP en Perú, en los últimos diez años se exhibe una marcada tendencia al alza. Por su parte, en Colombia, el consumo per cápita es menor en comparación con otros países de la región.

Según estimaciones del Banco Mundial (última información disponible, en 2024), Chile tiene un PIB per cápita igual a US \$ 34,637 y una población cercana a los 19,8 millones de personas mientras que Colombia tiene un PIB per cápita de US \$ 21.509 y una población equivalente a 52,9 millones de personas. Por otro lado, Perú exhibe un PIB per cápita de US \$ 17.802 y una población de 34,2 millones de personas. En síntesis, Colombia y Perú son mercados grandes (considerando las características de los productos ofrecidos por la compañía; de primera necesidad), que todavía cuentan con un importante potencial de crecimiento en comparación a Chile.

Amplia experiencia: La empresa, como unidad económica, acumula una experiencia de más de 75 años (**Lipigas** se conformó en 1950 en Chile, a partir de la distribuidora de gas licuado de Valparaíso, la que posteriormente se une con tres empresas comercializadoras del producto establecidas en otras regiones del país), en los cuales ha mostrado eficiencia para enfrentar diversos escenarios económicos y capacidad para acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado. Entre ellos, destaca la recesión de 1982, la crisis asiática, la crisis *subprime*, cambios estructurales en el mercado de Santiago y de otras regiones con la llegada del gas natural y la pandemia con sus efectos posteriores en la economía.

Experiencia de sus accionistas: Los accionistas de la sociedad–familias Yaconi, Santa Cruz, Noguera, Vinagre y Ardizzone poseen una amplia experiencia y cartera de negocios entre los que se cuentan negocio retail, salmonera y centros comerciales. No obstante, cabe señalar que a partir de septiembre 2020 se disuelve el pacto de accionistas suscrito entre estas familias por haber cumplido el objetivo por el cual fue creado con una duración de tres años (esto quiere decir que en la actualidad cada uno vota de forma independiente; por su parte la propiedad se mantiene intacta a la fecha).

Capacidad de distribución y servicios complementarios: Empresas **Lipigas** atiende el segmento de gas licuado en cilindros a través de venta directa con más de 485 distribuidores a nivel nacional, 250 en Colombia y 363 en Perú (según información de la memoria anual). Además, posee 34 plantas de GLP (11 plantas GLP en Chile, 15 en Colombia y ocho en Perú), 98 operaciones de venta y depósitos (75 operaciones

de venta directa en Chile; 22 depósitos en Colombia, un depósito en Perú) y tres instalaciones de importación marítima de producto (dos plantas en Chile y una en Colombia).

La empresa exhibe un buen servicio de distribución, que se transforma en un factor clave en el desarrollo y estabilidad del negocio. Sus plantas de almacenamiento y envasado están ubicadas desde Arica hasta Coyhaique.

Adecuado perfil de vencimientos: De acuerdo con el actual perfil de pago de sus pasivos financieros, hasta el año 2040 el monto máximo a pagar en un año por la compañía, por concepto de amortizaciones, no excede los \$ 6.884 millones. En relación con su Flujo de Caja de Largo Plazo (ajustado por el efecto neto de los derivados) que alcanzó los \$ 121.544 millones en septiembre de 2025 (por su parte el EBITDA en esa misma fecha fue igual a \$ 174.539 millones) siendo bastante superior a las deudas hasta ese año. Incluso con su Flujo de Caja de Largo Plazo, la compañía cubre 82,6% de la deuda en 2040 (el EBITDA cubre un 118,6% para ese año) y alcanza a cubrir el pago del año 2045, siendo estos desembolsos por \$ 147.168 millones y \$ 100.257 millones, respectivamente. También, a juicio de **Humphreys**, la empresa no debiera tener problemas para refinanciar dichos créditos en caso de ser necesario.

Además, a la fecha favorece la capacidad de pago de la deuda la liquidez generada por las coberturas sobre el valor de la UF (se liquidó la porción vencida del *cross currency swap*, reflejados en efectivo y equivalentes como inversiones de corto plazo).

Posición en la industria: La industria en la que se encuentra la empresa en Chile es concentrada y **Lipigas** ha logrado mantener una participación en torno al 34,0% en la venta de GLP (según información proporcionada por la compañía, en base a datos publicados por SEC), sin mayor variación en los últimos años, posicionándose como la segunda empresa con mayor participación. De manera adicional, según lo declarado por la entidad, en Colombia Lipigas cuenta con una participación de 15,0% y en Perú de 6,0%.

Factores de riesgo

Baja diferenciación en el sector gas licuado: El GLP que entregan las diferentes compañías distribuidoras de gas licuado es básicamente el mismo, de modo que una eventual intensificación de la competencia podría focalizarse en la variable precio, reduciendo los márgenes de la industria y repercutiendo negativamente en los resultados de todas las empresas del sector. No obstante, se reconoce que, en los hechos, esta situación no se ha producido en la realidad.

Precio de commodities: La empresa enfrenta fluctuaciones en el precio al que pueden abastecerse, situación propia de los *commodities*. A modo de ejemplo, el índice Mont Belvieu (que define el precio del gas propano y que sirve de referencia para los precios internacionales del GLP), exhibió un alza de 5,9% en 2022, lo que se tradujo en un alza de 29,1% en los costos el mismo periodo. Asimismo, en 2023 el índice se contrajo 35,6% y los costos lo hicieron en 21,5%, mientras que en 2024 el índice exhibió un alza de 9,3% y los costos se expandieron 21,2%.

Sin embargo, a pesar del efecto generado sobre los costos, considerando que sus variaciones (entre 2015 a la fecha) cuentan con una alta correlación positiva (superior de aproximadamente 89%) en relación a las variaciones del índice, se reconoce la capacidad de traspaso de precios al mercado lo que se traduce en

una correlación similar del índice con los ingresos (87% entre 2015 y 2024) y además se reconoce que la ganancia bruta y el EBITDA se han mantenido relativamente estables en el tiempo.

Possible incentivo al ingreso de nuevos operadores: A partir de los altos grados de concentración de la industria (negocio de distribución de GLP), se debiese tender a generar mayor nivel de rentabilidad con relación a otros rubros, lo que podría representar una oportunidad de negocio para nuevas empresas. No obstante, se reconoce que las rentabilidades han disminuido en los últimos años y los altos montos de inversión actúan como barrera de entrada de nuevos competidores.

Riesgo regulatorio: **Lipigas** opera en sectores altamente regulados por organismos públicos en cada país donde está presente, lo que implica una exposición constante a cambios normativos. En Chile, la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC) y la Comisión Nacional de Energía (CNE) fiscalizan la seguridad, calidad, precios y tarifas de los servicios de gas, electricidad y combustibles. El sector del GLP está regulado por el DS N°108/2013, y actualmente existe un proyecto de ley en tramitación que podría modificar las reglas del mercado de distribución de gas en cilindros, lo que representa un potencial cambio en el entorno regulatorio (con fecha de ingreso junio de 2023 y a la fecha en etapa de Primer Trámite Constitucional).

El gas por red también está sujeto a un marco normativo específico, establecido en la Ley 20.999, que amplió su alcance a la distribución de GLP a granel e introdujo medidas para fomentar la competencia y permitir el cambio de proveedor. Esta misma ley define una metodología para calcular la rentabilidad de las empresas distribuidoras, estableciendo límites que son verificados anualmente por la CNE.

En otros países donde LipiAndes opera, como Colombia y Perú, también existen marcos regulatorios estrictos. En Colombia, la SSPD y la CREG supervisan aspectos tarifarios y normativos del sector gasífero, mientras que, en Perú, el MIMEM y OSINERGMIN regulan y fiscalizan las actividades relacionadas con hidrocarburos. Además, en todos los países, la compañía está sujeta a fiscalización en materias tributarias, ambientales, laborales y de libre competencia, lo que amplía el espectro del riesgo regulatorio al que se enfrenta, dada la posibilidad de cambios legales que impacten sus operaciones.

Riesgo tecnológico: El avance tecnológico puede alterar la competitividad de los distintos segmentos energéticos, al dejarlos obsoletos o menos competitivos en comparación a otros combustibles. Por ejemplo, la llegada del GN desde Argentina a mediados de la década de 1990 significó un importante cambio en el mercado de combustibles en Chile.

Sin perjuicio de lo anterior, beneficia el hecho de que la compañía está constantemente evaluando ampliar la oferta de productos que comercializa, y, en caso de existir un mercado al cual satisfacer, evaluará la estrategia para poder competir. Lo anterior se refleja en la incorporación del negocio de generación solar distribuida, potenciado su negocio eléctrico, la planta de regasificación en la selva peruana por parte de su filial Limagas, y el ingreso de **Lipigas** al negocio de internet en Colombia con la creación de Chilco Net S.A.S, como complementario a la provisión de gas por red.

Riesgos negocios en Colombia y Perú: La empresa ingresó en 2010 a Colombia y en 2013 a Perú, ambos mercados nuevos en la cartera de la compañía para ese entonces. Estos países cuentan con una regulación más reciente que la de Chile, además hay una cierta informalidad y riesgo mayor al de la operación en Chile, tanto en términos del mercado mismo como por el riesgo país (el riesgo soberano de Chile es "Categoría A-" el de Colombia es "Categoría BB" y Perú es "Categoría BBB-", de acuerdo a estadísticas

publicadas por la CMF). Sin embargo, esto se ve atenuado, en parte, por el hecho de haber comprado empresas ya en funcionamiento y por el hecho de contar con una amplia experiencia en Chile a lo largo de su historia. A septiembre de 2025, los ingresos provenientes de Colombia y Perú representaron el 13,2% y 17,2% del total, respectivamente.

Antecedentes generales

La compañía

Empresas Lipigas S.A. fundada en 1959, es una empresa dedicada a la comercialización y distribución de gas licuado de petróleo (GLP) a lo largo de todo Chile y en los mercados de Colombia y Perú, a los cuales entró los años 2010 y 2013, respectivamente. Adicionalmente, distribuye gas natural en Chile (en la ciudad de Calama, Región de Antofagasta, y en las comunas de Osorno y Puerto Montt, en la Región de Los Lagos), en Colombia y Perú.

La propiedad de la compañía resulta de la consolidación de un grupo de sociedades dedicadas a la comercialización de gas licuado (GLP), cuyos principales accionistas son las familias Yaconi, Santa Cruz, Noguera, Vinagre y Ardizzone. Hasta 2020, mediante pacto de accionistas, estas familias eran las controladoras de **Lipigas**, a partir de 2021 se mantienen en la propiedad, pero con voto independiente y sin el pacto de acción conjunta. A continuación, se presentan las empresas incluidas en la consolidación de **Lipigas** según información de la memoria anual.

Composición de los flujos

A septiembre de 2025, los ingresos generados en Chile representaron un 68,6% del total, mientras que Colombia el 14,4% y las operaciones en Perú un 17,0%. Dentro de Chile, la empresa mantiene una fuerte presencia en regiones y una alta diversificación por ciudades. En términos nominales se exhiben alzas de las ventas en 2021 y 2022, y una contracción en 2023, pero con un fuerte repunte en 2024 (esto se replica para cada uno de los países). Cabe mencionar que la contracción de 2023 se explica principalmente por menores precios de venta, asociados a la disminución de los precios de compra internacionales del gas, y en menor medida por menor volumen de ventas, asociado un invierno con mayores temperaturas promedio en relación a la media histórica. Por su parte, el repunte de 2024 responde a mayor volumen de venta en toneladas equivalente, mayores precios internacionales de los productos derivados del petróleo al que están referidos los precios de venta, y por la revaluación del sol peruano y peso colombiano respecto al peso chileno. Al comparar el acumulado a septiembre de 2025 con el mismo período del año anterior, se observa un crecimiento de 6,8% en los ingresos, explicado principalmente por el aumento en el volumen de ventas en toneladas equivalentes y por mayores ingresos provenientes de negocios adyacentes.

En relación con el EBITDA, Chile mantiene una importancia de 76,7%, Colombia 13,6% y Perú 9,7% y se exhibe cierto grado de diversificación considerando que, en 2020, Chile representó un 82,8% del total. Destaca el crecimiento nominal del EBITDA en los tres países en 2024, alcanzando niveles elevados en relación con el comportamiento histórico. Al respecto, el EBITDA aumenta respecto a diciembre de 2023 debido a un aumento en resultado bruto en los tres países donde opera la compañía debido a mayores volúmenes de venta, efecto inventario positivo, y mayores relaciones de eficiencia de margen sobre gastos,

impulsado además por efecto positivo de revaluación de las monedas colombiana y peruana. A septiembre de 2025 se registra un crecimiento de 14,5% en comparación con el mismo período del año anterior, impulsado por mejores resultados en las operaciones de Chile y Colombia.

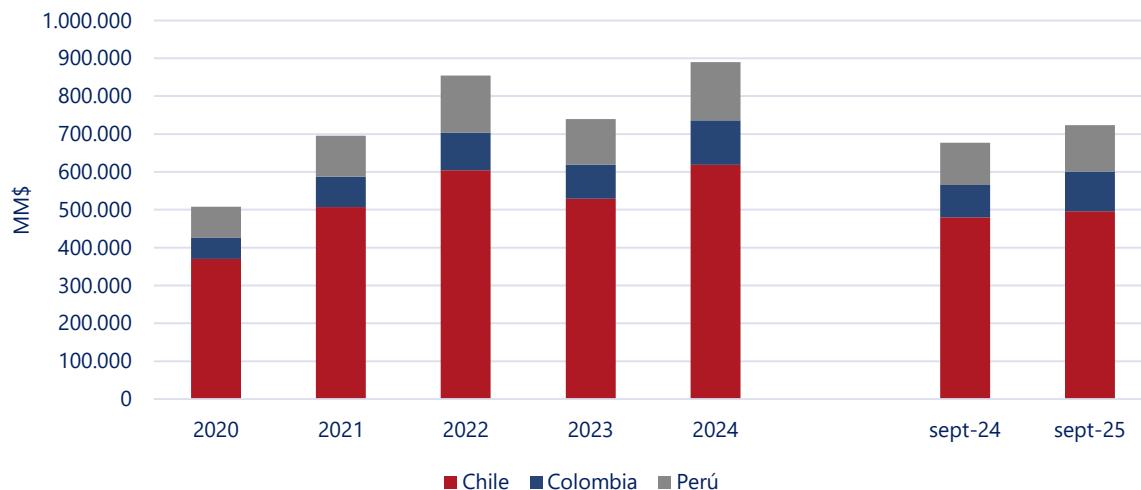


Ilustración 1: Distribución de los ingresos por país

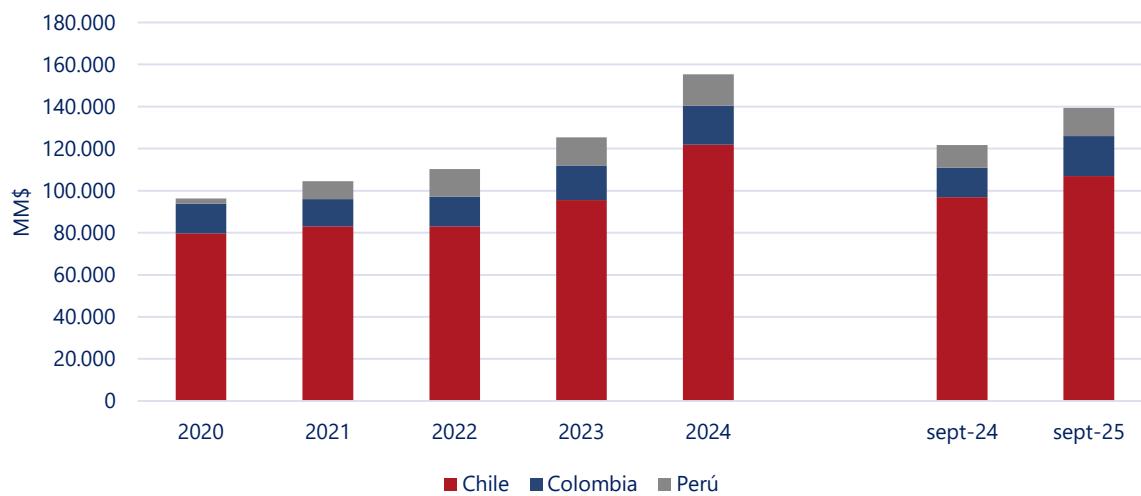


Ilustración 2: Evolución del EBITDA por país

Descripción del negocio

Mercados en los que participa

El principal negocio de **Lipigas** es la comercialización de gas licuado de petróleo (GLP) en Chile, Colombia y Perú. En menor medida, la compañía participa en el mercado del gas natural y de gas natural licuado

(GNL) a clientes industriales. En 2016, inició la comercialización de GNC en Perú y en 2018, gas natural en Colombia. Además, la compañía ha comenzado, a fines de 2017, operaciones en el mercado eléctrico que continúa realizando a la fecha.

Los clientes de la empresa se subdividen en:

- Clientes Residenciales: El suministro gas es para artefactos de uso domésticos como cocinas, calefones, calderas, estufas y sistemas de calefacción, entre otros. Es el mercado más grande en términos de consumo.
- Clientes Comerciales: Permite abastecer a establecimientos que requieren del combustible para el funcionamiento en panaderías, restaurantes, hoteles y hospitales, entre otros.
- Clientes Industriales: El suministro de gas es utilizado como combustible en procesos productivos como por ejemplo la producción de vapor, tratamientos térmicos, generación aislada o cogeneración eléctrica
- Automoción: El consumo de gas es utilizado como un combustible alternativo para el funcionamiento de vehículos livianos de transporte público, como taxis, flotas comerciales, entre otros.

Gas licuado (GLP)

El gas licuado de petróleo (GLP) es un combustible de uso doméstico e industrial derivado del petróleo. Su principal característica es que entrega la posibilidad de almacenarse y transportarse en fase líquida a temperatura ambiente y presión moderada, lo que permite envasar gran cantidad de energía en poco espacio. Así, el GLP permanece en estado líquido almacenado en cilindros y/o tanques hasta el momento de ser utilizado, en el cual nuevamente se gasifica.

La empresa posee presencia en la industria del GLP, a través de la comercialización en Chile, Colombia y Perú. En 2024, la compañía, en términos consolidados, distribuyó 747 mil toneladas de este gas, lo que representa un alza de 0,8% respecto de las ventas del periodo anterior.

Lipigas comercializa en Chile el gas licuado de tres formas distintas:

- Gas envasado: En Chile, el gas se comercializa en cilindros de 5, 11, 15 y 45 kilogramos, que son propiedad de la compañía, siendo el de 15 kilos el más comprado por las familias chilenas. Cabe señalar, que la procedencia del cilindro no es un inconveniente para comprar gas a cualquier otra distribuidora (el consumidor puede entregar el cilindro de otra empresa de sector y, posteriormente, las mismas empresas del rubro llevan a cabo las reasignaciones respectivas). Para desarrollar el servicio utilizó una red compuesta por 485 distribuidores y 75 operaciones de venta directa. La venta de gas envasado en Chile en 2024 representó el 61% de la venta local de GLP, siendo el resto explicado por venta a granel.
- Gas granel: Suministro mediante recargas de gas en tanques que tienen capacidad desde 500 a 113.000 litros. El estanque es propiedad de la compañía distribuidora de gas y es reabastecido sólo por esta misma, de manera programada de acuerdo con la demanda del cliente. En el mercado de gas licuado a granel la compañía se encuentra integrada verticalmente para atender al consumidor final, contando así con un canal de distribución propio. Las ventas GLP en Chile de granel en 2024 representaron el 39% de la venta GLP.

- Gas de medidor: Está diseñado para abastecer a múltiples puntos de consumo independientes desde un estanque común. El medidor registra el caudal de gas que entra a la red de cada cliente y se efectúa una lectura mensual del consumo para su facturación.

Gas natural (GN)

En menor medida, **Lipigas** participa en Chile, en Perú y recientemente en Colombia en el mercado de gas natural (GN). En Chile, se distribuye a través de redes subterráneas en la ciudad de Calama (Región de Antofagasta), Puerto Montt y Osorno (Región de los Lagos). En Perú, mediante la adquisición y toma de control de la sociedad Limagas Natural Perú, el negocio de gas natural comprimido se basa en abarcar negocios que están fuera del ducto, lo que le permite diversificar la oferta para los clientes. En Colombia, se incorpora la filial Surcolombiana de Gas S.A. permitiendo distribuir gas natural a unos 60.000 clientes de los departamentos de Huila, Cauca y Putumayo. Con respecto a su uso, este tiene múltiples aplicaciones en diferentes sectores, desde la cocción de alimentos hasta transporte vehicular.

El GN es un energético que se encuentra normalmente en el subsuelo continental o marino, que se acumula entre la porosidad de las rocas subterráneas. Este gas se distribuye, principalmente, mediante tuberías, aunque en menor escala a través de transporte terrestre, comprimido a alta presión o licuado. Tiene diversas aplicaciones que van desde el uso residencial hasta la generación eléctrica.

Gas natural licuado (GNL)

En 2014 la empresa comenzó la comercialización de gas natural licuado (GNL) en Chile, llevándolo a consumidores distantes de las redes de gas natural. El gas líquido ocupa 600 veces menos espacio que en estado gaseoso.

Lipigas abastece de GNL a clientes industriales y, con el fin de responder a los compromisos pactados, la compañía tiene firmados contratos de suministro con diferentes proveedores.

El GNL es gas natural que ha sido enfriado a -160° Celsius, con el objetivo de ser transportado en estado líquido y a presión atmosférica, lo que, como ya se mencionó, permite su transporte a través de grandes distancias ya sea por vía marítima o por carretera. En los lugares de consumo, mediante un proceso de calentamiento, es llevado nuevamente a estado gaseoso para así ser distribuido por ductos o redes.

En mayo de 2022 **Lipigas** suscribió dos acuerdos para el suministro de GNL con las mineras Quirobax (productora de ácido bórico) y Algorta (líder en producción de yodo), ubicadas en el extremo norte del país, permitiéndoles reemplazar el uso de diésel y fuel oil 6, respectivamente, en sus procesos térmicos de secado y generación de vapor.

Según datos de la última memoria disponible, a diciembre de 2024, **Lipigas** se mantiene como el actor líder del mercado chileno en la provisión de GNL para industrias alejadas de los gasoductos en distintas regiones de país y como combustible para camiones de carga.

Lipigas suministra GNL en camiones de manera continua a 23 grandes clientes industriales. El producto es llevado en camiones especialmente acondicionados hasta plantas satélites de regasificación (PSR) construidas en las instalaciones de los clientes, para su uso en diversos procesos productivos.

Gas natural comprimido (GNC)

El GNC es gas natural comprimido a altas presiones, habitualmente entre 200 y 250 bar, permitiendo el almacenaje de grandes volúmenes en poco espacio. Es un combustible para uso industrial y vehicular que, por ser ambientalmente limpio, es considerado una alternativa sustentable para la sustitución de combustibles líquidos tradicionales. Su transporte se realiza vía terrestre ocupando contenedores modulares de esta forma llega a clientes en zonas donde no existan gasoductos convencionales.

Energía eléctrica

La compañía ingresó al mercado eléctrico en Chile en 2017, con la puesta en marcha de un Pequeño Medio de Generación Distribuida (PMGD) de 6MW en su planta de Concón, en la Región de Valparaíso, en Chile. A partir de entonces inició un plan de inversiones, mediante la adquisición de diversas empresas relacionadas con el segmento, con el objetivo de expandir su presencia en este mercado y ampliar su cartera de soluciones energéticas.

A diciembre de 2024, sus operaciones en este sector se centran en la comercialización de energía y potencia; provisión de servicios energéticos a clientes libres o regulados; generación fotovoltaica y servicios de eficiencia energética, todas las cuales desarrolla a través de su filial EVOL creada exclusivamente para operar este negocio.

Distribución geográfica de sus flujos

Chile

Chile es el mercado principal de la empresa en términos de ingresos y EBITDA. En este país comercializa gas licuado de petróleo (GLP), gas natural por redes (GN), gas natural licuado (GNL) y energía eléctrica, utilizando para todas sus operaciones la marca **Lipigas**.

Cabe mencionar, que **Lipigas** ha impulsado el uso de gas natural licuado en el transporte de carga de larga distancia, desarrollando una red de estaciones de servicio en distintas regiones del país. Esta infraestructura permite abastecer camiones con un combustible más limpio, contribuyendo a la reducción de emisiones y apoyando la transición hacia una movilidad más sustentable.

Según la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC), en el mercado chileno las ventas de GLP en promedio de los últimos cinco años son de 1,4 millones de toneladas anuales, siendo de 1,5 millones de toneladas en 2024 (ver Ilustración 4).



Ilustración 3: Evolución de las ventas totales de GLP en Chile

De acuerdo con cifras entregadas por la industria, del total de las ventas, alrededor del 61,4% corresponde a envasado y un 38,6% a granel, así el GLP satisface diferentes usos durante todo el año, pero presenta cierta estacionalidad. Las ventas alcanzan su mayor volumen en los meses de invierno, tal como se muestra en la Ilustración 5. El mes con mayor consumo durante el año 2024 fue julio con 158.114 toneladas lo que representa una diferencia de 69,4% respecto a febrero del mismo año, el mes con menores ventas.

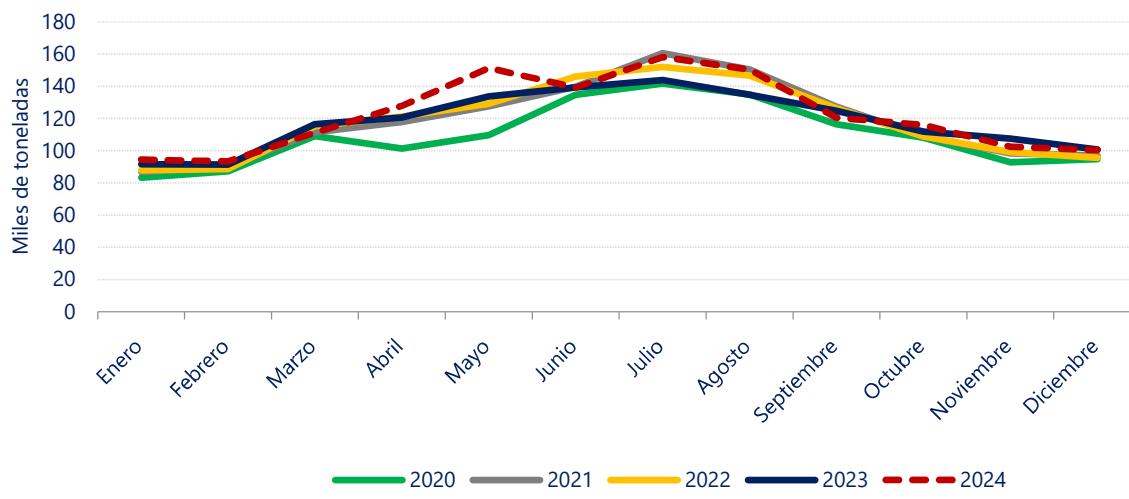
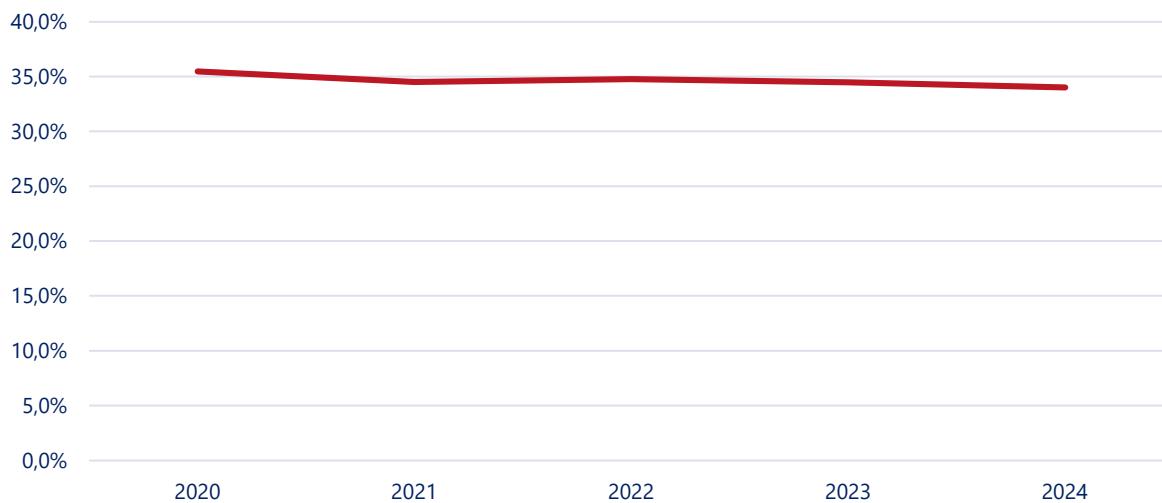


Ilustración 4: Evolución de las ventas mensuales de GLP en Chile

En el país, los precios de GLP son libres y su determinación está relacionada con los precios de importación del producto; su abastecimiento corresponde principalmente a importación marítima con un 72%, el resto del producto importado vía terrestre representó el 16%, dejando a las compras locales con un 13%.

La participación de mercado de **Lipigas** ha tendido a mantenerse en torno a 35%. Actualmente, posee una importancia relativa igual a 34,0% (ver Ilustración 6).



*Ilustración 5: Evolución de la participación de mercado de **Lipigas** en Chile*

Para la comercialización de GLP en Chile, la compañía posee once plantas de almacenamiento y envasado ((situadas en Arica, Iquique, Antofagasta, Copiapó, Coquimbo, Concón, Maipú, Talcahuano, Temuco, Osorno y Coyhaique), y otras dos plantas de almacenaje y despacho ubicadas en las ciudades de Calama y Rancagua. A ellas se suman cinco centrales de abastecimiento y despacho ubicadas en Valparaíso, Curicó, Talca, Chillán y Los Ángeles, y una central de almacenamiento y despacho en Aconcagua.

La estrategia de abastecimiento de gas, por parte de la empresa, se realiza conforme con la demanda proyectada en el presupuesto anual. Para ello, se dispone de un terminal en Quintero y uno en Mejillones, y una combinación de proveedores que permitan aprovechar las oportunidades de importación de los excedentes de producción de los países vecinos.

Lipigas se abastece principalmente vía marítima a través de sus dos instalaciones portuarias de Quintero (Región de Valparaíso, zona central) y Mejillones (Región de Antofagasta, zona norte) que le permiten importar el producto en forma directa. La compañía mantiene dos terminales de recepción, almacenamiento y despacho de GLP, luego de la puesta en marcha del contrato de Oxiquim con el puerto de Mejillones, el cual durará hasta el 2040. Cabe mencionar que, según datos publicados en la memoria anual, la compañía importó cerca de 365 toneladas vía importación marítima y 143 toneladas por compra terrestre nacional e internacional.

De manera adicional, en 2024, **Lipigas** se abasteció importando un 72% del gas desde Estados Unidos, un 16% de Argentina y Perú y 13% de Gasmar y Enap.

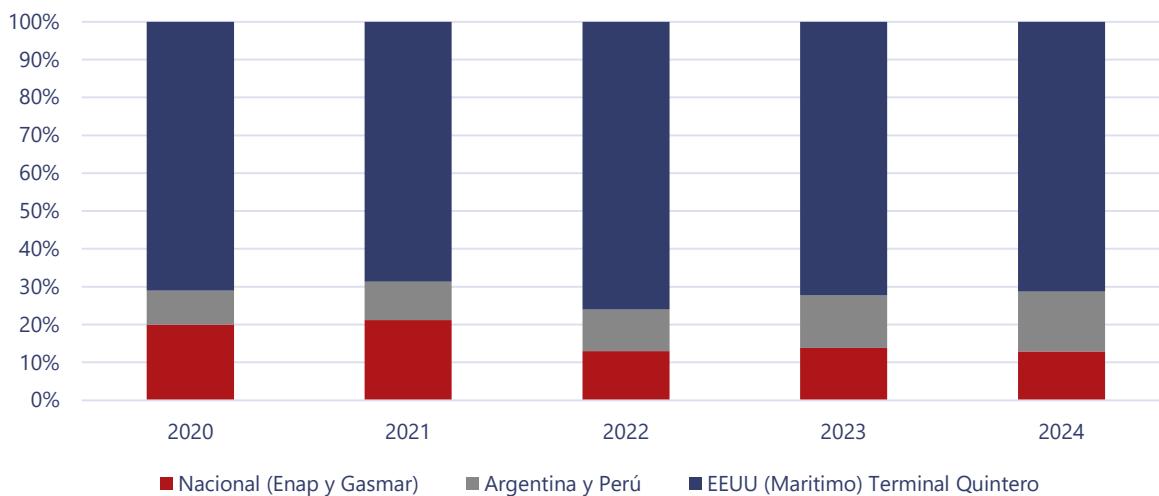


Ilustración 6: Evolución de la matriz de abastecimiento

Colombia

En 2010, la empresa ingresó al mercado colombiano a través de la sociedad Chilco Distribuidora de Gas y Energía. En la misma línea, a la fecha, desarrolla su negocio a través de Chilco y sus filiales, con sus marcas Gas País para GLP envasado, a granel y montacargas; Pipegas, para la venta del producto envasado en la zona del Urabá antioqueño; Rednova y Surgas, para la distribución de gas por red (GLP y GN); y Gas Amigo, que suministra GLP envasado, a granel y montacargas en la zona central del país. Adicionalmente presta el servicio de internet con sus marcas Clan y Tunet.

El GLP envasado en cilindros es el producto principal que Chilco comercializa en Colombia, donde este energético es considerado un bien de primera necesidad. También distribuye GLP y gas natural por red en las principales ciudades del país.

A diciembre de 2024, la cobertura de Chilco (Gas País y Pipegas) alcanza el 90%, mientras que Rednova llega al 94,7% y Surgas al 4,3% del territorio nacional.

Las ventas en Colombia se mantuvieron similares al año 2024 con un total de 114.078 toneladas de GLP (63% envasado y 31% granel).

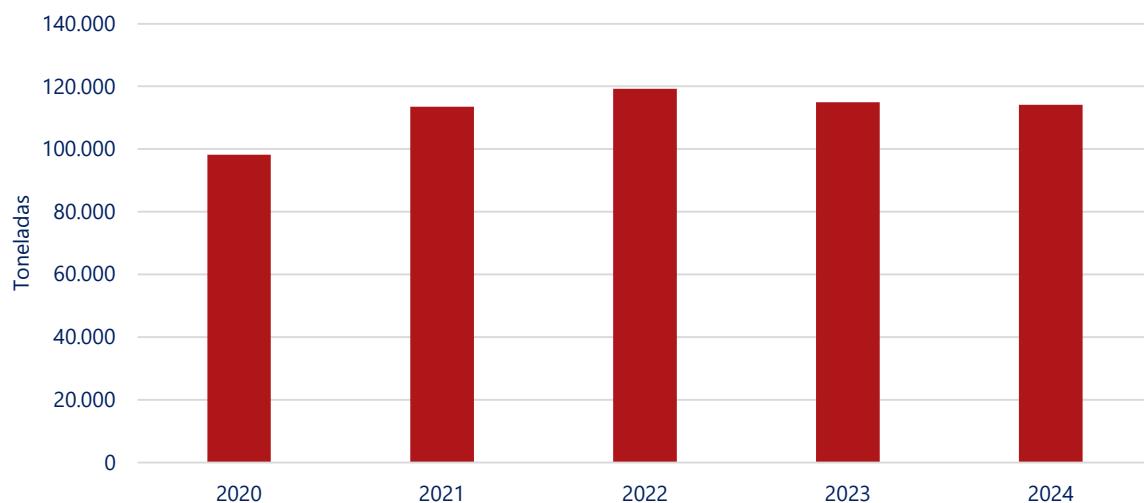


Ilustración 7: Evolución de las ventas de GLP Chilco

En el país operan diversas comercializadoras de GLP, mientras que, y dado que la distribución de gas está clasificada como un servicio público residencial, la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (SSPD) está encargada de vigilar la correcta aplicación de fórmulas tarifarias. Por su parte, la Comisión Reguladora de Energía y Gas (CREG), organismo eminentemente técnico, es el responsable de desarrollar el marco regulatorio y normativo para el transporte, distribución y comercialización de gas.

Lipigas para la comercialización de GLP en Colombia cuenta con 15 plantas envasadoras y 22 depósitos (bodegas) situadas en distintas localidades del país.

La empresa y sus filiales han logrado tener presencia en el 90% de los municipios del país, con una participación de mercado igual a 17,2% (ver Ilustración 9). En Colombia, sus mayores competidores en el negocio del GLP son las filiales de las chilenas Abastible y Gasco, Montagas, Rayogas, Gas Zipa y CLC, a las que se suman otras marcas de menor tamaño.

Según información de su memoria anual, en 2024, Chilco abasteció a con producto envasado a más 526 mil clientes residenciales y a 537 clientes comerciales. Además, con GLP a granel sirvió las necesidades de más de 1.000 clientes comerciales, grandes industrias y montacargas.



Ilustración 8: Evolución de la participación de mercado en Colombia

La estrategia de abastecimiento de GLP, por parte de **Lipigas**, no difiere de la realidad nacional, y se abastece en mayoritariamente a través de compras locales, Ecopetrol y TYGAS, proveedores que le suministraron el 79,5% de sus necesidades. El 20,5% restante correspondió a importaciones vía marítima efectuadas a través de los terminales de Okianos y Plexaport.

Perú

Presente en Perú desde 2013, la Compañía desarrolla dos líneas de negocios principales, basadas en gas licuado de petróleo (GLP) y gas natural (en sus formatos GNC y GNL), siendo la única empresa del país que ofrece soluciones energéticas basadas en ambos productos.

A través de su filial Lima Gas, comercializa GLP envasado y a granel, con sus marcas Lima Gas, Caserito y Zafiro para hogares, comercios, industrias y montacargas. Por su parte, con la filial Limagas Natural participa en el negocio de gas natural, en sus formatos GNC (gas natural comprimido) y GNL (gas natural licuado) con soluciones para industrias y clientes vehiculares.

La empresa en Perú posee una cobertura del 60% de los departamentos del país, principalmente a través del producto GLP envasado.

En este país la sociedad abasteció a cerca de 526 mil clientes residenciales y a 537 clientes comerciales. Con GLP a granel, además, atendió las necesidades de más de 1.000 clientes comerciales, grandes industrias y montacargas.

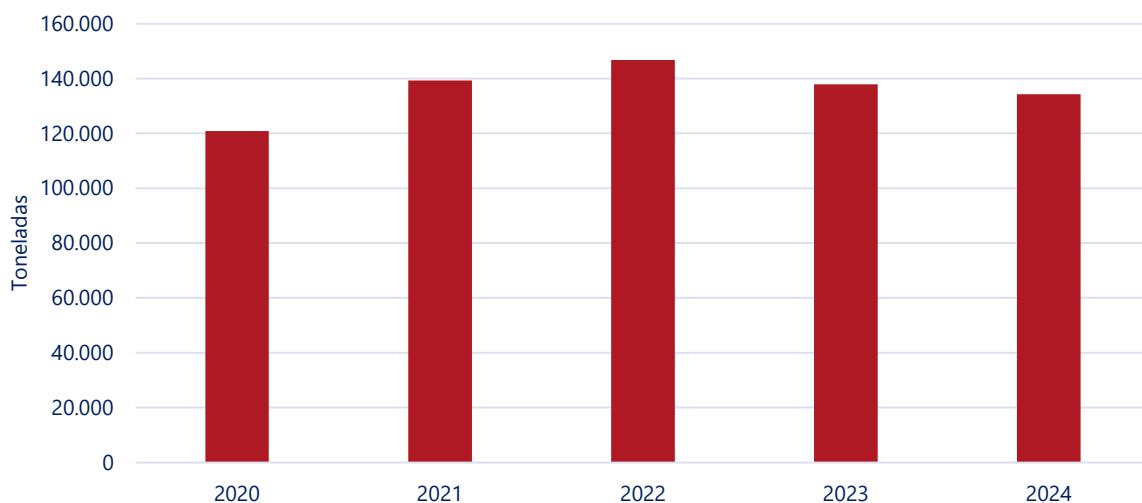


Ilustración 9: Evolución de las ventas de GLP mercado en Perú, de Lima Gas

En Perú, sus competidores en la distribución de GLP son las empresas Solgas (filial de Abastible), Llama Gas y Zeta Gas, además de múltiples marcas que operan a nivel local y regional. En la comercialización de gas natural (GNC y GNL), compite con las empresas EGP (Especialistas en Gas del Perú), Energigas, Promigas, Quavii y Petro Perú.

A diciembre de 2024, la filial posee ocho plantas de envasado, despacho de gas a granel y envasado a lo largo del país, y un centro de distribución situado en Tacna, al sur del país. Para la entrega de gas en cilindros, en este período operó una red de 363 distribuidores a nivel nacional y una flota compuesta por 76 camionetas de reparto y 24 camiones graneleros.

En Perú la distribución de sus ventas en el año 2024 fue de 134 mil toneladas de las cuales el 53% corresponde a producto envasado y un 47% a gas granel.

El suministro de GLP para las operaciones en Perú, en general, tiene en consideración la ubicación de las fuentes de abastecimiento de modo que éstas se encuentren cercanas a las plantas de Lima Gas. Para su negocio de GLP, la Compañía se abastece principalmente de PlusPetrol Perú Corporation S.A., Solgas, Petroperu, YPFB. En tanto, para las operaciones de gas natural sus principales fuentes de abastecimiento son Calidda, Contugas, Shell, Galileo y UNNA.

Análisis financiero

Evolución ingresos y EBITDA

Las variaciones en los ingresos de la compañía responden tanto al volumen comercializado como al precio del combustible. Entre 2021 y 2024 se observaron cambios significativos: en 2021 las ventas crecieron 30,7% impulsadas por mayores volúmenes y alzas en precios internacionales; en 2022 aumentaron 10,1% por nuevos incrementos de precios; en 2023 retrocedieron 19,6% debido a menores precios del gas y menor demanda; y en 2024 se recuperaron gracias a un mayor volumen en Chile, alzas internacionales y

efectos cambiarios. El buen desempeño en Chile se explica por la incorporación de nuevos clientes mineros, mayor consumo de GNL en transporte y un incremento en gas natural por red.

A septiembre de 2025, los ingresos anualizados alcanzaron \$ 945.613 millones, mostrando una tendencia al alza impulsada por un mayor volumen de venta en toneladas equivalentes y por el crecimiento de negocios adyacentes.

El EBITDA ha mostrado variaciones asociadas principalmente al desempeño del resultado bruto y a los costos operativos. En 2021 creció 3,9% por mayores volúmenes de GLP y GN, compensados parcialmente por alzas en gastos y costos de distribución; en 2022 cayó 5,8% debido a menor resultado bruto y mayores costos; en 2023 repuntó por mejoras en Chile y Colombia; y en 2024 registró un incremento significativo gracias a mejores márgenes en todos los países. A septiembre de 2025 mantiene una tendencia positiva, alcanzando \$ 174.539 millones, lo que representa un aumento de 7,8% respecto al año anterior, impulsado por mejores resultados en Chile y Colombia, y en menor medida en Perú, gracias a mayor volumen de gas natural, estabilidad en precios internacionales y eficiencias en gastos sobre margen.

Con todo lo anterior, el margen EBITDA alcanzó un 18,5% en 2025 (17,5% en 2024).

El flujo proveniente de actividades operacionales ha mostrado variaciones relevantes en los últimos años. En 2021 se contrajo 13,5%, explicado por el aumento del capital de trabajo debido al incremento en cuentas por cobrar e inventarios, ambos impactados por mayores precios y volúmenes en temporada invernal. En 2023 se registró un fuerte incremento de 37,2%, impulsado por la caída en los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, situación que se revirtió en 2024, reduciendo el flujo hacia niveles más cercanos a los años anteriores. A septiembre de 2025, el flujo operacional exhibe una tendencia positiva, alcanzando \$ 159.421 millones, lo que representa un aumento respecto del año anterior, impulsado por un mayor resultado operacional y mejoras en la gestión del capital de trabajo.

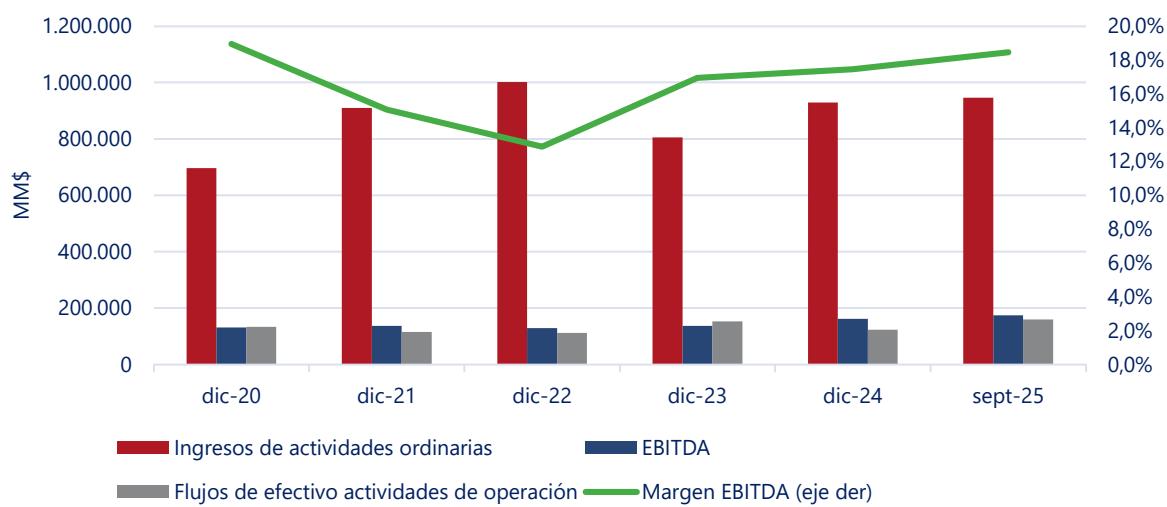


Ilustración 10: Evolución de Ingresos, EBITDA, y flujo de actividades operacionales

Evolución endeudamiento

El indicador de pasivo total sobre patrimonio alcanzó su máximo en 2022 con 2,9 veces, impulsado por mayores pasivos corrientes y no corrientes, incluyendo arrendamientos, anticipos de clientes y obligaciones financieras ajustadas por inflación. En 2023 y 2024 se redujo hasta 2,5 veces, principalmente por el incremento del patrimonio derivado de mayores ganancias acumuladas y otras reservas, favorecidas por diferencias de cambio y coberturas de flujo de caja. A septiembre de 2025, el ratio continúa disminuyendo y se sitúa en 2,20 veces, reflejando un fortalecimiento del patrimonio.

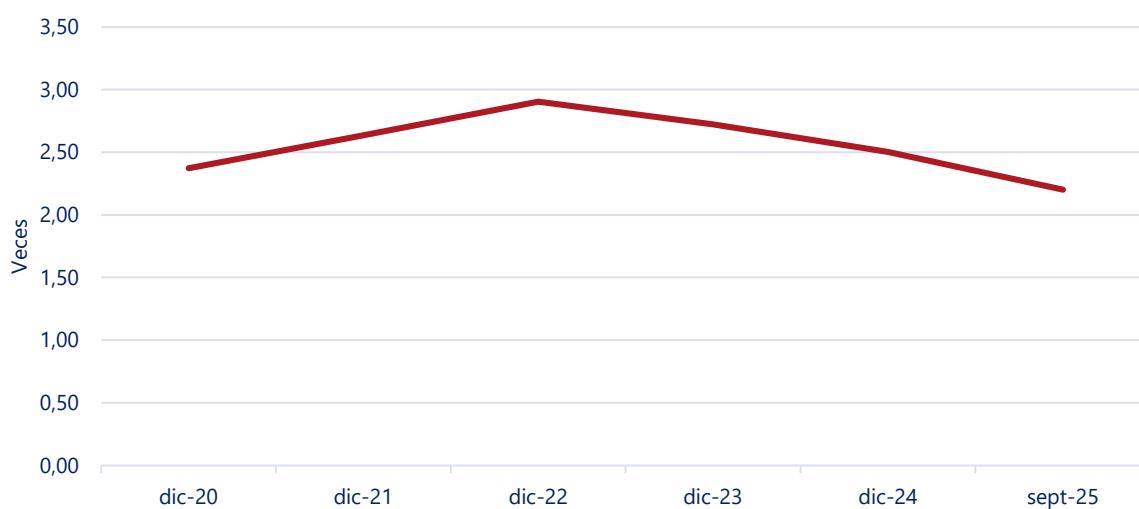


Ilustración 11: Evolución de endeudamiento

La deuda financiera de la compañía mostró un comportamiento alcista entre 2020 y 2022, impulsado principalmente por mayores obligaciones con el público y pasivos por arrendamiento. En 2021 se registraron incrementos en casi todos los componentes de la deuda, mientras que en 2022 el alza se concentró en arrendamientos. En junio de 2021 se contrataron coberturas sobre la UF por diez años para toda la deuda en bonos, lo que elevó la deuda, pero fue compensado por un activo no corriente. En 2023 se realizó una operación de "*recouponing*", que generó ingresos por \$ 36.887 millones reflejados en efectivo e inversiones de corto plazo. Posteriormente, durante 2023 y 2024, la deuda disminuyó debido a menores pasivos por arrendamiento no corriente. A septiembre de 2025 se observa un leve aumento de la deuda financiera debido a mayores pasivos de largo plazo, principalmente por incremento en otros pasivos financieros no corrientes asociados a obligaciones en UF por efecto inflacionario, y por mayores pasivos por arrendamiento corriente vinculados a contratos de flota e inmuebles.

Con lo anterior, y el mejor desempeño de los flujos, el indicador de endeudamiento financiero sobre EBITDA descendió hasta 2,0 veces en septiembre de 2025, mientras que la deuda financiera sobre el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) alcanzó las 2,9 veces en el mismo periodo (este último alcanza las 2,7 veces si se ajusta por los derivados por cobertura, y además, a modo ilustrativo, el indicador anterior desciende hasta 2,4 veces si se considera el exceso de liquidez por la operación de *recouponing* y se incorpora la deuda con empresas relacionadas).

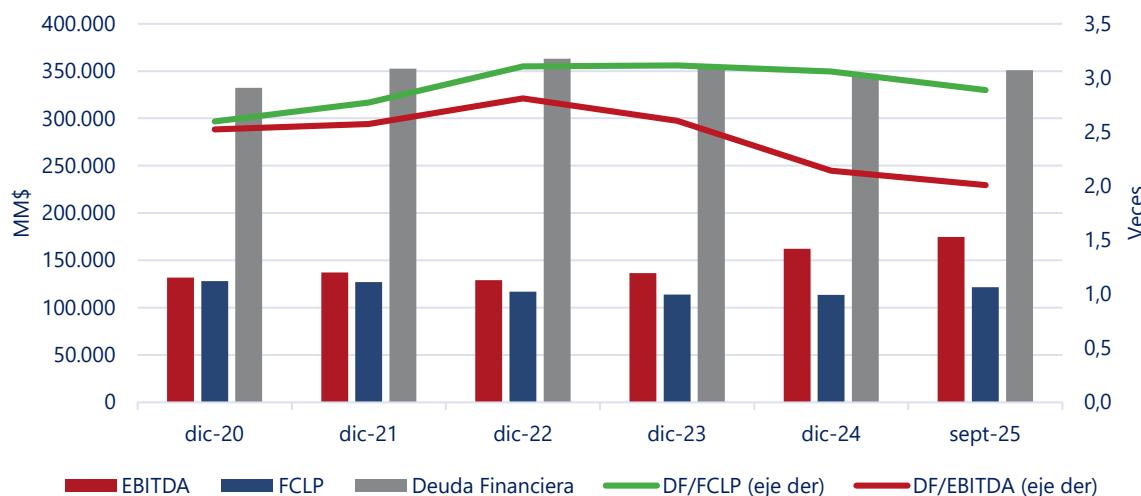


Ilustración 12: Evolución EBITDA, FCLP y deuda

Incluso asumiendo que los flujos del emisor (FCLP) se mantengan constantes en el futuro, el perfil de vencimientos de la deuda muestra importantes holguras en todos los períodos evaluados (o aceptable en 2044), salvo el año 2040 donde se amortizan bonos con estructuración *bullet*; en todo caso, la clasificadora no visualiza riesgo elevado para el refinamiento de este vencimiento, tanto por el crecimiento natural esperado en los flujos como por la factibilidad de conseguir nuevos financiamientos (ello dado la elevada viabilidad de largo plazo del emisor).

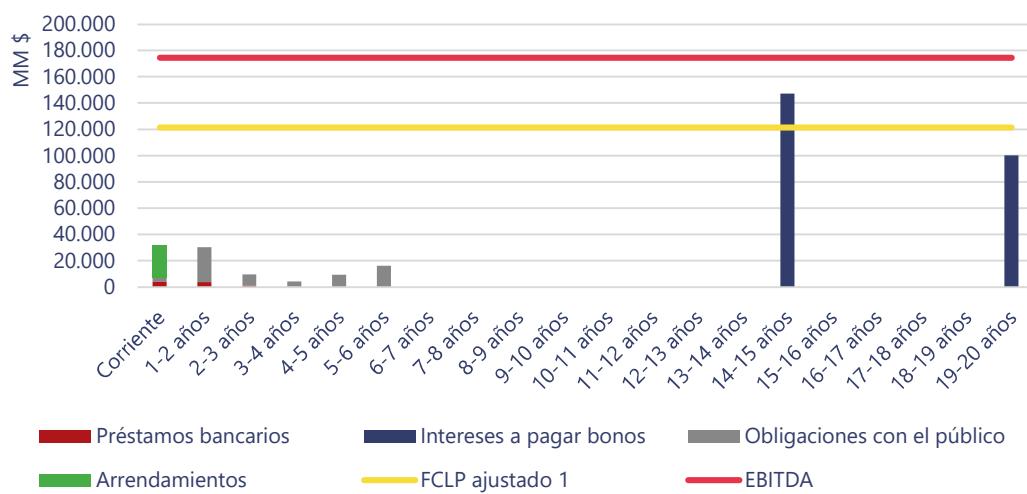


Ilustración 13: Perfil de vencimientos

Evolución liquidez

La razón circulante se ha mantenido sobre la unidad desde 2020, aunque en 2021 y 2022 registró descensos, alcanzando su mínimo de 1,5 veces en 2022, debido al aumento de otros pasivos financieros,

cuentas por pagar, arrendamientos y anticipos de clientes, junto con una menor disponibilidad de efectivo. Posteriormente, la liquidez mostró una recuperación significativa, llegando a 1,9 veces en 2023 y 1,8 veces en 2024, impulsada por el incremento del efectivo tras la liquidación del derivado de cobertura de la variación de la UF. A septiembre de 2025, la razón circulante se sitúa en 1,8 veces, manteniendo niveles estables gracias al aumento de activos corrientes, principalmente por mayor efectivo y equivalentes asociado a mejores resultados operacionales, compensado parcialmente por mayores pasivos corrientes por arrendamientos y anticipos de clientes.

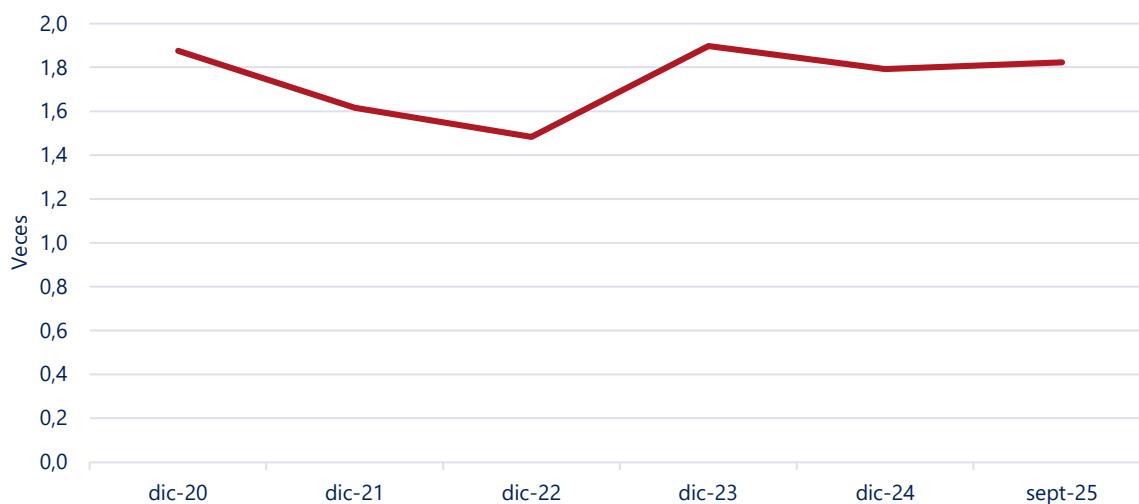


Ilustración 14: Evolución liquidez

Evolución rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad sobre activo y patrimonio exhibieron caídas en 2022 y 2023, presentando su punto más bajo en 2023, situación que se revierte en 2024. Por su parte, la rentabilidad operacional exhibió su menor valor en 2022, con repuntes en 2023 y 2024. Lo anterior responde a menores niveles de resultado bruto en relación con 2021 (aunque con una leve recuperación en 2023, lo que impulsó la rentabilidad operacional ese año) y mayores costos financieros, situación que tendió a revertirse en lo más reciente.

A septiembre de 2025 se observa un repunte en todas las rentabilidades, impulsado por un mejor desempeño operacional, mayor eficiencia en costos y el crecimiento del patrimonio. La rentabilidad sobre activos alcanza un 9,3%, la rentabilidad operacional llega a 15,8% y la rentabilidad sobre patrimonio se sitúa en 31,5%, consolidando la tendencia positiva iniciada en 2024.

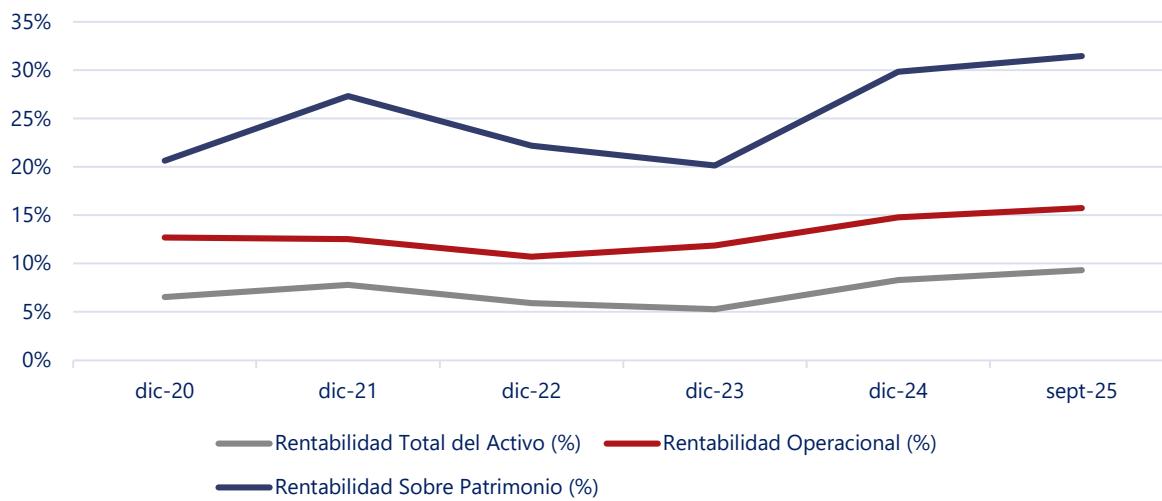


Ilustración 15: Evolución rentabilidad

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio hasta diciembre de 2025 donde alcanzó un valor de 26,8%. Cabe mencionar, que la sociedad cuenta con *market maker* (Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A. junio de 2021 – mayo 2026).

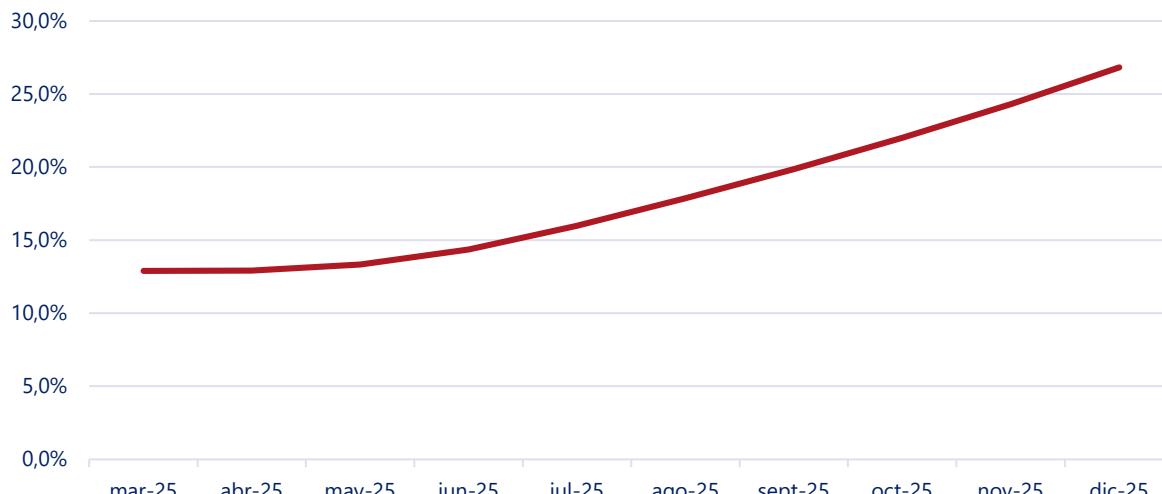


Ilustración 16: Presencia promedio

Covenants financieros

	<i>Covenants líneas de bonos</i>	
	Límite	Valor a sept-25
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,5 veces	0,54
Patrimonio mínimo	Mayor a \$ 110.000 millones	\$ 259.481 millones

Ratios financieros

Ratios de liquidez	Ratios Financieros					
	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Liquidez (veces)	1,78	1,53	1,45	1,65	1,61	1,61
Razón Circulante (Veces)	1,87	1,62	1,48	1,90	1,79	1,82
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,87	1,62	1,48	1,90	1,79	1,82
Razón Ácida (veces)	1,55	1,21	1,16	1,68	1,50	1,60
Rotación de Inventarios (veces)	14,29	16,17	16,95	16,50	19,67	18,97
Promedio Días de Inventarios (días)	25,55	22,58	21,53	22,13	18,56	19,24
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	14,02	13,32	15,86	11,44	11,07	10,85
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	26,03	27,40	23,01	31,90	32,98	33,63
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	7,02	8,49	11,46	8,92	9,08	9,41
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	51,96	43,02	31,84	40,91	40,18	38,80
Diferencia de Días (días)	25,93	15,62	8,83	9,01	7,20	5,17
Ciclo Económico (días)	0,38	-6,96	-12,70	-13,11	-11,36	-14,07

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Endeudamiento (veces)	0,70	0,72	0,74	0,73	0,71	0,69
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,37	2,63	2,90	2,72	2,50	2,20
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,22	0,26	0,26	0,27	0,29	0,31
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,52	2,57	2,81	2,60	2,14	2,01
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,40	0,39	0,36	0,38	0,47	0,50
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	62,34%	61,33%	62,51%	61,72%	60,34%	60,71%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,49%	0,48%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,08	5,60	3,49	2,30	4,62	5,73

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Margen Bruto (%)	36,96%	29,24%	25,60%	32,51%	32,03%	31,82%
Margen Neto (%)	6,89%	6,65%	4,63%	5,14%	7,08%	8,12%
Rotación del Activo (%)	91,80%	114,77%	128,38%	102,44%	115,38%	112,53%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	6,83%	8,07%	6,08%	5,42%	8,48%	9,58%
Rentabilidad Total del Activo (%)	6,54%	7,80%	5,90%	5,28%	8,27%	9,33%

Inversión de Capital (%)	2,28	2,39	2,45	2,31	2,12	1,90
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	8,30	12,42	17,16	7,43	9,01	8,42
Rentabilidad Operacional (%)	12,68%	12,51%	10,73%	11,85%	14,76%	15,75%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	20,64%	27,32%	22,20%	20,13%	29,83%	31,46%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	56,28%	65,36%	68,92%	60,75%	61,95%	62,00%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	63,04%	70,76%	74,40%	67,49%	67,97%	68,18%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	8,83%	6,23%	5,36%	6,37%	6,15%	5,69%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	36,48%	39,69%	35,46%	39,96%	48,15%	47,57%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	18,95%	15,06%	12,88%	16,94%	17,46%	18,46%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,14%	0,20%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	6,20%	4,05%	3,49%	3,48%	3,46%	3,41%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,18%	0,66%	0,79%	1,09%
Capital sobre Patrimonio (%)	77,93%	75,28%	72,46%	65,41%	57,73%	49,24%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."