



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Metrogas S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de Bonos	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2025

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Bonos Series D1 (BMGAS-D1) y D2 (BMGAS-D2)	N° 259 de 11.07.2001
Bono Serie G (BMGAS-G)	N° 1.297 de 18.02.2025
Bono Serie H (BMGAS-H)	N° 1.297 de 18.02.2025

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM \$	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos de actividades ordinarias	384.615	487.411	644.894	599.241	662.303	128.509
Costo de ventas	-247.520	-354.208	-649.596	-441.624	-365.493	-104.671
Ganancia Bruta	137.095	133.203	-4.702	157.617	296.810	23.838
Gastos de administración	-43.760	-41.250	-52.576	-57.621	-62.955	-16.504
Resultado operacional	89.634	86.971	-184.185	98.659	277.065	26.730
Costos financieros	-15.990	-14.308	-95.732	-28.698	42.449	-4.399
Ganancia (Pérdida)	52.193	46.850	-203.877	51.504	221.297	20.913
EBITDA ²	117.105	118.318	-29.073	140.198	316.839	36.996

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MM \$	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos Corrientes	110.456	107.654	131.286	195.818	174.272	142.397
Activos No Corrientes	977.027	974.432	1.207.287	1.198.562	1.326.340	1.324.539
Total Activos	1.087.483	1.082.087	1.338.573	1.394.379	1.500.612	1.466.937
Pasivos Corrientes	100.825	101.209	127.972	161.026	134.016	188.821
Pasivos No Corrientes	438.001	449.295	714.105	686.244	604.298	494.660
Pasivos Totales	538.826	550.504	842.077	847.270	738.313	683.481
Patrimonio total	548.657	531.583	496.496	547.109	762.299	783.456
Patrimonio y Pasivos, Total	1.087.483	1.082.087	1.338.573	1.394.379	1.500.612	1.466.937
Deuda Financiera	261.598	264.218	282.702	267.109	267.620	268.827

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

² Resultado Operacional + Depreciación + Amortización.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Metrogas S.A. (Metrogas) distribuye gas natural en el mercado residencial, comercial e industrial en siete regiones de Chile, principalmente en las regiones Metropolitana, O'Higgins y de Los Lagos. El combustible comercializado por la empresa es traído a Chile bajo la forma de gas natural licuado (GNL), a través de barcos, cuya carga es almacenada en el terminal de Quintero, y en menor medida con gas natural argentino, el cual es regasificado y enviado, ya sea, a través de gasoductos o camiones, para su distribución.

A marzo de 2025, la empresa generó ingresos por \$ 128.509 millones. El EBITDA de la compañía fue de \$ 36.996 millones. Por su parte, la deuda financiera llegaba a \$ 268.827 millones y el patrimonio de la compañía llegó a los \$ 783.456 millones.

Entre las principales fortalezas que sustentan a la clasificación de los bonos emitidos por **Metrogas** en "Categoría AA" se encuentra la estabilidad de la demanda del segmento residencial y comercial. Esta demanda –medida como año móvil– es relativamente estable y sus características de consumo tienden a asimilarse a las de un bien de primera necesidad. Por otra parte, si bien el costo para los clientes por cambiarse a formas alternativas de suministro es relativamente bajo, en la práctica la conveniencia tarifaria y el suministro continuo desincentiva en cierto grado la conversión.

Favorece también la clasificación de los títulos, la elevada inversión realizada en la red de distribución lo que hace poco probable la entrada de nuevos competidores de gas natural por red, aun cuando la concesión no es exclusiva. Además, la compañía mantiene una política de precios competitivos para evitar que clientes opten por otras fuentes energéticas. A ello se suma el posicionamiento de marca alcanzado por la compañía durante su existencia.

Adicionalmente, la red de gas natural permite el suministro continuo, siendo una característica del servicio que lo diferencia, a nivel del usuario, en comparación con el gas licuado en cilindro o la parafina usada para calefacción, ambos sustitutos del gas natural. La clasificación de riesgo también incorpora, como elemento positivo, los resultados del esfuerzo comercial de la empresa, que queda de manifiesto en la tendencia al crecimiento de su base de clientes residenciales y comerciales, lo que se ha hecho extensivo al segmento industrial a través de gas natural por redes, como también a gas natural por PSR.

Por otra parte, la clasificación de riesgo incorpora el riesgo regulatorio que puede afectar a la empresa, dadas las características de servicio básico que entrega, no obstante, si bien la reforma al DL 323 (Ley de Gas) dispone de un marco normativo que otorga estabilidad al sector, la experiencia reciente –como el establecimiento de un límite a la rentabilidad máxima–, evidencia que el entorno regulatorio podría experimentar ajustes en el futuro.

Asimismo, se ha valorado de manera positiva la experiencia y conocimiento en el negocio del gas y solvencia del controlador de **Metrogas** y de sus accionistas.

Desde otra perspectiva, se recoge como elemento adverso la posibilidad de eventos en el terminal de regasificación que afecten e interrumpan el suministro del GNL. Con todo, la operación del terminal mantiene estándares exigentes, minimizando los riesgos. Además, la empresa, para fallas menores, dispone de gas en tuberías, con la capacidad de suministrar GNA, y también cuenta con capacidad de almacenamiento en GasAndes y Electrogas, sumado a dos plantas de respaldo, en base de mezcla propano-aire, para cubrir la demanda básica del segmento residencial y comercial. No obstante, esta última, dado sus costos, significa una baja sustancial en los márgenes de operación.

A su vez, la clasificación incorpora que el costo de compra está relacionado al precio de *commodities*, indexados al índice *Henry Hub* y al petróleo *Brent*. Así, los márgenes del emisor se pueden ver afectados por la volatilidad que presentan las materias primas (sin perjuicio de la posibilidad de traspasar a precio los mayores costos). Por otro lado, el avance tecnológico hacia nuevas fuentes de energía pueda afectar la rentabilidad de la entidad.

En términos contingentes, **Metrogas** ha colocado dos nuevas series de bonos (G y H) por un total de UF 3.000.000, fondos que serán destinados, en parte, al financiamiento de nuevas inversiones y al pago del acuerdo con TGN. Si bien la compañía evidenciará un aumento del nivel de endeudamiento, este se mantiene dentro de los rangos compatibles con la categoría de riesgo actual.

La perspectiva para la clasificación de la compañía se califica “*Estable*”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar su capacidad de pago y la liquidez de estos títulos, en el corto plazo.

En términos de *ESG*³, **Metrogas** aprobó un Plan de Sostenibilidad como eje de desarrollo de su negocio. Este busca alinear estratégicamente los riesgos e impactos ambientales, sociales y de gobernanza.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fortaleza de la generación de EBITDA.
- Demanda fidelizada, con precios competitivos.
- Existencia de barreras de entrada.

Fortalezas complementarias

- Bajo incentivo que enfrentan los clientes para el cambio de fuente de energía.
- Alta predicción de la demanda de largo plazo.
- Bien asimilable a los de primera necesidad.

Fortalezas de apoyo

- Insumo de baja contaminación comparativa.
- Controlador y accionistas con amplia experiencia en el mercado del gas.
- Atomización de clientes y bajo nivel de incobrabilidad.

Riesgos considerados

- Competencia de otras fuentes energéticas (de mediana probabilidad, pero administrable).
- Interrupción de suministro de GNL (de baja probabilidad, pero de impacto severo).
- Planta de suministro única.
- Volatilidad precio de *commodities*.
- Riesgo regulatorio (de impacto moderado).
- Niveles futuros de inversión (de mediana probabilidad, pero administrable).
- Riesgos tecnológicos (de baja probabilidad).

³ Gobierno, ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

Hechos recientes

Resultados a marzo de 2025

A marzo de 2025, los ingresos totales de la empresa llegaron a \$ 128.509 millones, lo que representa un aumento de un 4%, respecto al mismo período de 2024, producto del aumento de clientes y precio unitario del gas.

El costo de venta, en marzo de 2025, finalizó en \$ 104.671 millones, aumentando en un 0,2% respecto al mismo periodo del año anterior. Este mínimo aumento se produjo por el mayor costo del gas. Los gastos de administración alcanzaron los \$ 16.504 millones, un 8,0% mayor a los de marzo de 2024.

El EBITDA a marzo de 2025 fue de \$ 17.735 millones, lo que se compara positivamente con los \$ 14.170 millones de marzo de 2024, producto del aumento del resultado operacional. La empresa obtuvo ganancias por \$ 20.913 millones restando las pérdidas por \$ 24.007 millones a marzo de 2024.

La deuda financiera alcanzó los \$ 268.827 millones y el patrimonio de la compañía fue de \$ 783.456 millones.

Resultados a diciembre de 2024

Durante 2024, los ingresos totales de la empresa llegaron a \$ 662.303 millones, lo que representa un aumento de 10,5%, respecto de 2023, explicado por el aumento de clientes, ventas físicas y del precio unitario del gas.

El costo de venta, en 2024, finalizó en \$ 365.493 millones, disminuyendo en un 17,0% respecto al año anterior. Esta disminución se produjo debido a la caída en el costo del gas producto de la actualización de la provisión de TGN⁴. Mientras que, los gastos de administración alcanzaron los \$ 62.955 millones, un 9,3% mayor que el año anterior.

El EBITDA del ejercicio de 2024 fue de \$ 316.839 millones⁵, lo que se compara positivamente con los \$ 140.198 millones del año anterior, esto producto de la actualización de la provisión de TGN y al aumento de volumen de ventas físicas en conjunto con un incremento en las tarifas de ventas.

La deuda financiera de la empresa cerró 2024 en \$ 267.620 millones, lo que significa un aumento de 0,2% con respecto al período anterior. El patrimonio a diciembre de 2024 es de \$ 762.289 millones.

Hechos relevantes

De acuerdo con el Hecho Esencial publicado, el 6 de marzo de 2025 el Directorio de **Metrogas** aprobó la propuesta de acuerdo presentada por TGN con el objetivo de dar por finalizados los litigios existentes entre ambas partes. Dicha propuesta contempla el pago de US \$ 100 millones por parte de **Metrogas**. La aceptación de este acuerdo genera un impacto positivo en la utilidad antes de impuestos de US \$ 20 millones en favor de la Sociedad y sus accionistas. Con este acuerdo, **Metrogas** y TGN han dado por concluidos los conflictos y procesos judiciales previamente tramitados ante los tribunales argentinos.

⁴ En junio 2024, TGN interpuso recursos judiciales que fueron rechazados por la Cámara Civil y Comercial, aunque aún podría recurrir a la Corte Suprema. La actualización fue pasar de \$ 304.563 millones a diciembre de 2023 a \$ 188.703 millones.

⁵ Si no se consideran los efectos del juicio con TGN sería de \$ 166.225.

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.

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Características de la demanda residencial y comercial: El consumo asociado principalmente al uso de cocinas y para agua caliente en hogares y comercios es comparativamente inelástico a precio (salvo que éste muestre un incremento abrupto, lo cual, no se prevé en el corto plazo), principalmente por la facilidad de acceder a un suministro continuo de gas una vez realizada la conexión a la red de la compañía. Esta situación permite que la firma cuente con una base de venta relativamente estable.

Posición de mercado: La empresa es el único distribuidor de gas natural por redes soterradas en su área de operación principal, la Región Metropolitana y la Región del Libertador Bernardo O'Higgins; además, opera en la Región de Los Lagos (área en que no es operador único). Esto favorece la estabilidad en la relación con sus clientes actuales, quienes, en caso de reconvertirse a otro tipo de combustible, deben incurrir en costos de cambios. Por ejemplo, los artefactos domésticos como cocinas o *calefontes* no están diseñados para funcionar indistintamente con gas natural o gas licuado de petróleo, por lo que requieren de una conversión para sustituir el tipo de gas utilizado. Además, se debe agregar que los altos costos de inversión involucrados en la red de distribución, ya realizados por **Metrogas**, hacen poco probable el surgimiento de competencia directa a través de gas por redes en el mediano/corto plazo. Asimismo, las inversiones ya efectuadas por la compañía dan muy baja viabilidad a que se instale una competencia significativa en el segmento de GN por redes.

Aceptación por los clientes y bien esencial: El servicio de **Metrogas** ha presentado una alta aceptación entre los agentes inmobiliarios y el público, lo que favorece su penetración de mercado en nuevos proyectos de construcción. Durante 2024, el número de clientes, dentro de los cuales se encuentran los clientes térmicos, alcanzó a 907 mil, creciendo un 2,6% con respecto al año anterior, manteniendo una buena participación de mercado en los nuevos proyectos inmobiliarios, que le asegura mantener un crecimiento acorde con el desarrollo de casas y departamentos. Además, es un bien asimilable a los de primera necesidad lo que disminuye la exposición de sus ventas a crisis o variaciones en el consumo de la población, sumado a que presenta una estructura muy estable en cuanto a las compañías que compiten en él.

Baja concentración de clientes e incobrabilidad: La empresa posee una elevada atomización en su cartera de clientes y un bajo riesgo de no pago. La base de clientes de **Metrogas** creció un 2,6% con respecto al 2023, llegando a 907 mil clientes distribuidos en sus tres segmentos (residencial, comercial e industrial). Además, debido al sistema de distribución de gas, en caso de no pagar la cuenta, la compañía puede cortar el suministro, situación que ha llevado a que el emisor presente una mora histórica muy baja.

Ventajas ambientales en el segmento industrial: El gas natural posee la ventaja de ser un combustible más limpio en términos de emisiones para su uso en industrias, las que deben cumplir con las normativas sobre emisiones dictadas por la autoridad medioambiental, otorgando finalmente a **Metrogas** una ventaja competitiva en relación con otros combustibles para la captación de clientes industriales.

Experiencia del controlador: **Metrogas** es controlada por Naturgy Energy Group (rating BBB en escala global), actor relevante en el sector de gas y electricidad, presente en más de 20 países y con casi 16 millones de clientes.

Factores de riesgo

Competencia de otros combustibles: Si bien una red fija de gasoductos y cañerías que distribuye gas natural hasta la ubicación del usuario constituye una fuerte ventaja competitiva frente a los sustitutos, en particular por la comodidad de disponer de un abastecimiento continuo sin necesidad de utilizar camiones, en la práctica dicha ventaja puede verse mermada en caso de que el precio relativo del gas natural frente a sus sustitutos se eleve e incentive el cambio.

Precio de *commodities*: Los precios de este combustible por contrato se encuentran indexados principalmente al índice *Henry Hub* (que en 2024 disminuyó en promedio un 13,5% respecto a 2023) y al petróleo *Brent* (que en 2023 disminuyó un 10,0% respecto a 2023). Con todo, se estima que en el mediano plazo la compañía presenta algún grado de capacidad de traspasar las fluctuaciones del costo de provisión de gas al precio que cobra a público, sujeto al cumplimiento de la rentabilidad máxima establecida por ley. No obstante, la estructura de precios está sujeta a la capacidad de los clientes de sustituir por otras fuentes energéticas.

Planta de suministro única: La empresa se abastece de gas natural desde el terminal de GNL de Quintero. A pesar de los altos estándares con que opera este terminal, lo anterior no obsta que el suministro de la empresa queda expuesto a cualquier situación que pueda afectar el normal funcionamiento de dicha planta, lo cual, en parte, es mitigado por el *parking* existente y por sistema de respaldo de gas natural simulado. Es preciso señalar que para la demanda básica del segmento residencial y comercial la compañía puede, además utilizar parcialmente los gasoductos de Electrogas y GasAndes, para contar con una capacidad de almacenamiento adicional. Respecto de los clientes industriales, los contratos que la empresa ha firmado los últimos años incluyen cláusulas que la liberan de responsabilidad en caso de falta de suministro, en caso de fallas en el terminal. Adicionalmente, tiene la capacidad de suministrar GNA.

Si bien, **Metrogas** tiene un contrato de aprovisionamiento de gas con disposiciones de precio convenientes para la emisora, estos contratos permiten reducir, pero no eliminar completamente, los riesgos de abastecimiento de gas natural.

Riesgo regulatorio y futuros niveles de inversión: Posibles cambios regulatorios podrían afectar a la industria, no puede descartarse la posibilidad de futuros ajustes que incidan en las condiciones bajo las cuales se desarrollan las inversiones del sector. Lo anterior, podría afectar los flujos futuros y rentabilidad de la compañía. Un ejemplo de lo anterior es la ley N°20.999, la cual modificó la Ley de Servicios de Gas, principalmente para acotar los niveles de rentabilidad.

En lo más reciente, resalta la Ley N° 21.249, promulgada el 5 de agosto de 2020, que contemplaba medidas excepcionales en favor de los usuarios finales de servicios sanitarios, electricidad y gas de red donde no se puede cortar el suministro por mora en el pago a un grupo de clientes.

Dichas situaciones inciden en las decisiones de inversión de las compañías del sector, pudiendo limitarse en ciertos periodos. No obstante, recientemente se ha emitido deuda adicional para financiar el plan de inversiones de 2025.

Riesgo tecnológico: Todo avance tecnológico que favorezca el uso de combustibles alternativos, especialmente si son de menor precio, se presenta como un riesgo potencial para **Metrogas**, el que, si bien no necesariamente comprometería todo el negocio, sí puede restar participación de mercado en algunos de los usos del gas natural, aunque se reconoce que el costo de cambio a alternativas atenúa fuertemente este riesgo.

Antecedentes generales

La compañía

Metrogas es una compañía que se dedica a la distribución de gas natural en la Región Metropolitana, del Libertador Bernardo O'Higgins, del Maule, del Biobío, de La Araucanía, de Los Ríos y de Los Lagos. Para ello cuenta con 6.775 kilómetros de redes de distribución y contratos de largo plazo de suministro de GNL, además de tener dos sistemas de respaldo en base a propano, ubicados en Maipú y Peñalolén, que permiten cubrir la demanda básica del segmento residencial y comercial de la Región Metropolitana en caso de emergencias.

Los controladores de la sociedad, a marzo de 2025, son Naturgy Gas Natural S.A. con un 60,17% de la propiedad y Empresas Copec con un 39,83% de la propiedad.

Composición de flujos

Metrogas desarrolla su negocio vendiendo y distribuyendo gas natural a sus clientes, los cuales a diciembre de 2024 alcanzan los 907 mil, representando un crecimiento de un 2,6%, con respecto al año 2023, los cuales se distribuyen en los siguientes segmentos:

Clientes Residenciales

Segmento conformado por viviendas convertidas desde el uso de gas de ciudad y de gas licuado de petróleo, así como por los clientes originados en el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios.

Clientes comerciales

Conformado por establecimientos comerciales y de servicio. Incluye restaurantes, hoteles, panaderías, clínicas y centros comerciales, entre otros.

Clientes industriales

Conformado por empresas medianas y grandes, abastecidas por **Metrogas** a través de redes soterradas, en las regiones Metropolitana y de O'Higgins y a través del sistema GNL Móvil en regiones que no cuentan con estas redes; y comprenden principalmente los rubros agrícolas, metalúrgicos, farmacéuticos, papelería y cristalería.

Otros negocios

Adicionalmente, **Metrogas** mantiene presencia en otro mercado de menor volumen, como es el gas natural vehicular. Por otra parte, la empresa distribuye gas natural a través del segmento GNL Móvil. Esta operación permite llevar el energético en estado líquido directamente desde GNL Quintero hasta los puntos de consumo, sin la necesidad de ampliar las redes soterradas de distribución.

Abastecimiento, transporte y distribución del gas natural

Desde el segundo semestre de 2009 la compañía utiliza GNL, recibido en Chile a través del terminal de GNL Quintero.

Por otra parte, la compañía cuenta con un sistema de distribución de gasoductos virtuales, que consiste en el transporte de gas natural en estado líquido a través de camiones, lo que permite suministro a diversos puntos del país donde no hay presencia de gasoducto.

Terminal de GNL Quintero

El proyecto de GNL Quintero entró en funcionamiento parcial a mediados de 2009 y total en el primer semestre de 2011, y consiste en un terminal en tierra para la recepción del combustible (que es transportado a través de buques-tanque), tres estanques de almacenamiento (con una capacidad total de 330 mil m³ de GNL) y varios vaporizadores para regasificarlo y la red necesaria para posteriormente distribuirlo a través de gasoductos ubicados en la zona central. La capacidad actual de regasificación del terminal es de 15 millones de m³ de gas natural por día.

La sociedad GNL Quintero S.A. es propiedad de consorcio formado por las empresas EIG y Fluxys (80%) y ENAP (20%).

Desde el 1 de junio de 2016 **Metrogas** cuenta con un contrato de abastecimiento de gas continuo y de largo plazo a través de Aprovechadora Global de Energía S.A., quien tiene un contrato con GNL Chile S.A., lo que permite abastecerse de GNL desde diversas partes del mundo.

Análisis financiero⁶

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Metrogas** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2020 y marzo de 2025.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Al cierre de marzo de 2025, los ingresos anualizados de **Metrogas**, en término reales, se situaron en \$ 680.882 millones, reflejando una leve baja en comparación con las cifras registradas en diciembre del año anterior. No obstante, entre 2023 y 2024, la empresa logró un crecimiento del 6,0%, impulsado por la expansión de su base de usuarios, el aumento en el volumen comercializado y una mejora en el valor promedio del gas distribuido.

Al mes de marzo de 2025, el EBITDA anualizado ascendió a \$ 281.670 millones. Tanto esta cifra como la correspondiente a diciembre de 2024, resultan elevadas debido a la inclusión de los efectos del juicio con TGN en los resultados. En la Ilustración 1 se presentan los valores sin incorporar dicho efecto, donde el EBITDA ajustado a marzo de 2025 se sitúa en \$ 172.391 millones, mientras que a diciembre de 2024 alcanza los \$ 169.579 millones, lo que representa un incremento del 12,8% en comparación con el año 2023. Asimismo, se observan variaciones en el margen EBITDA, el cual alcanza el 25,3% una vez realizadas las correcciones de la actualización de la provisión de TGN.

⁶ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período y para variables de flujo los resultados trimestrales se presentan anualizados.

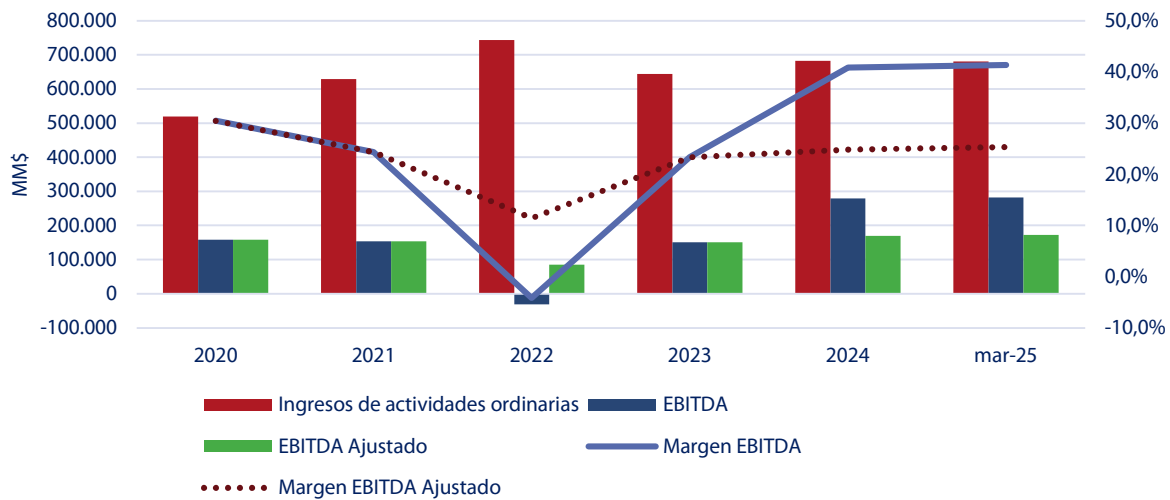


Ilustración 1: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

La razón de endeudamiento de **Metrogas**, calculada como pasivos exigibles sobre patrimonio, se mantuvo por encima de la unidad hasta 2023. A partir de ese año, comenzó a observarse una tendencia a la baja, impulsada principalmente por una reducción en los pasivos totales y un incremento del 39% en el patrimonio, explicado en gran medida por las utilidades obtenidas durante el período (efecto en parte, de la actualización de las provisiones realizada a comienzos de 2024).

Esta evolución descendente continúa hasta marzo de 2025, reflejando una caída adicional del indicador hasta 0,87 veces. Esta última disminución se debe, en particular, a la reducción de los pasivos no corrientes, como resultado del acuerdo que puso fin a los litigios con TGN.

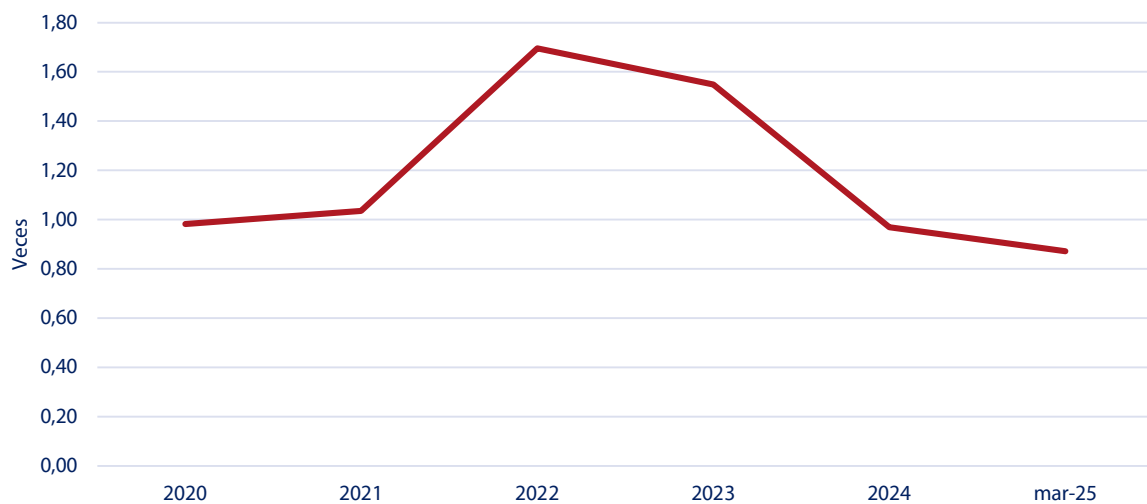


Ilustración 2: Evolución pasivo exigible sobre patrimonio

La Ilustración 3 muestra la evolución del endeudamiento relativo, medido como el ratio entre deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁷). En todos los períodos analizados, este indicador se ha mantenido por debajo de las 3 veces. En particular, al cierre de marzo de 2025, el ratio se sitúa en 2,1 veces.

Cabe señalar que, desde el año 2022 hasta la fecha, se ha venido aplicando un ajuste que excluye las provisiones relacionadas con el juicio con TGN. Esta práctica explica la diferencia observada en la ilustración entre los valores reportados y los ajustados. Considerando dichos ajustes, el indicador de endeudamiento ajustado alcanzaría las 2,4 veces.

Cabe señalar que, la compañía realizó una nueva emisión de deuda por un total de UF 3.000.000, lo que sitúa al indicador en las 3,6 veces aproximadamente, manteniéndose en niveles adecuados.

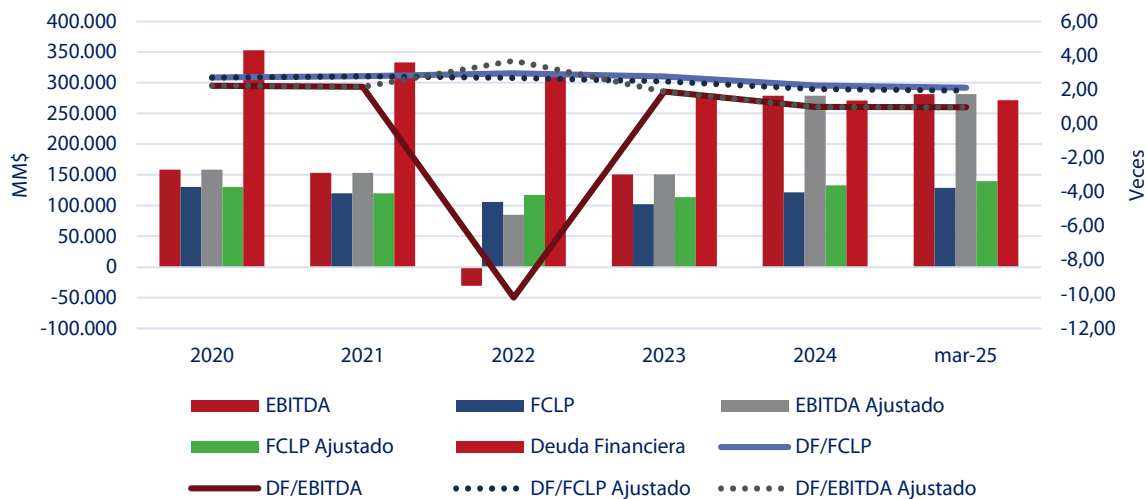


Ilustración 3: Evolución endeudamiento relativo

La Ilustración 4 muestra el perfil de vencimientos de la deuda respecto a sus flujos, el cual incluye la reciente deuda emitida por la compañía. Se observa que el máximo pago anual es en el año 2026, principalmente debido a un bono tipo *bullet*, el cual no podría ser cubierto por los flujos actuales del emisor. Sin embargo, de acuerdo a información entregada por la sociedad, se están visualizando nuevas alternativas para el refinanciamiento de dicha obligación.

⁷ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular (en este caso, no depende sólo del precio de la celulosa del año 2023, como si sucede con el EBITDA).

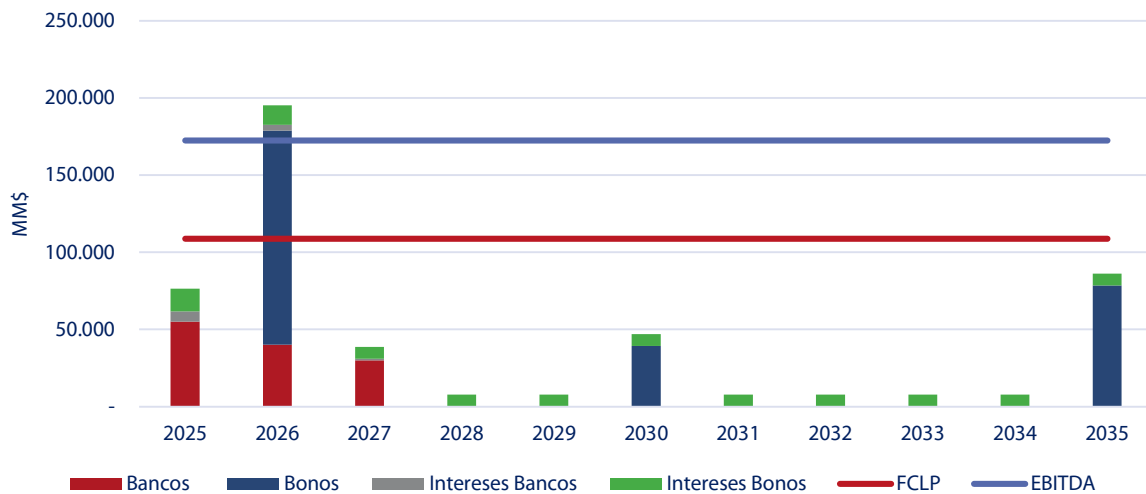


Ilustración 4: Perfil de Vencimientos⁸.

Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez de **Metrogas**, medida como razón circulante, se ha ubicado en torno a la unidad hasta diciembre de 2024. A marzo de 2025 la razón alcanza las 0,75 veces, esto producto de la disminución de efectivo y equivalentes al efectivo por el pago de la primera cuota del acuerdo que puso término a los juicios con TGN.

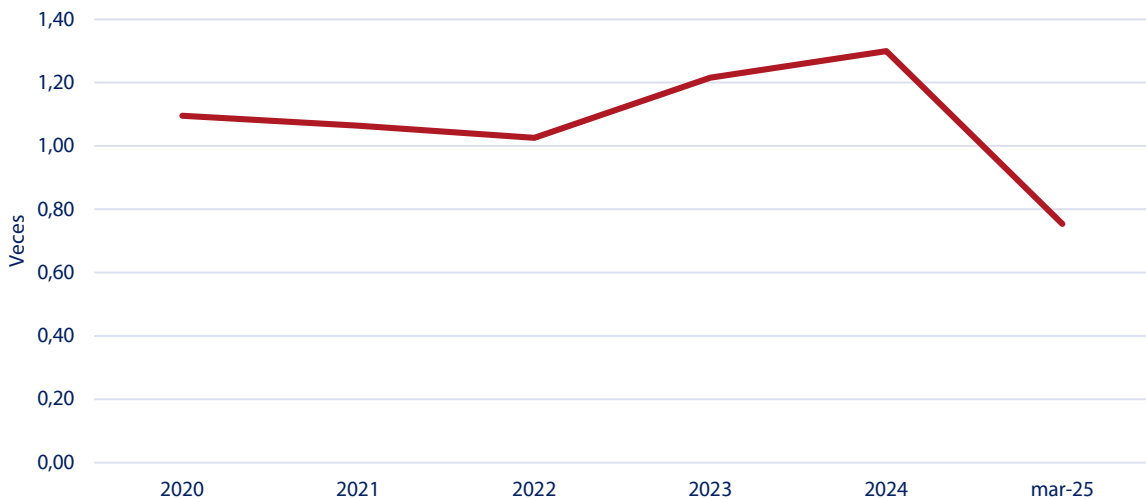


Ilustración 5: Evolución razón circulante

Evolución de la rentabilidad

⁸ En base a la información enviada por la compañía.

La Ilustración 6 muestra la evolución de las rentabilidades del patrimonio y operativa. Excluyendo los ajustes relacionados con el juicio de TGN a marzo de 2025, dichas rentabilidades eran de 41,2% y 16,7%, respectivamente. No obstante, al incorporar los ajustes relacionados al acuerdo con TGN, las rentabilidades se sitúan en 8,8% y 15,6%, respectivamente.

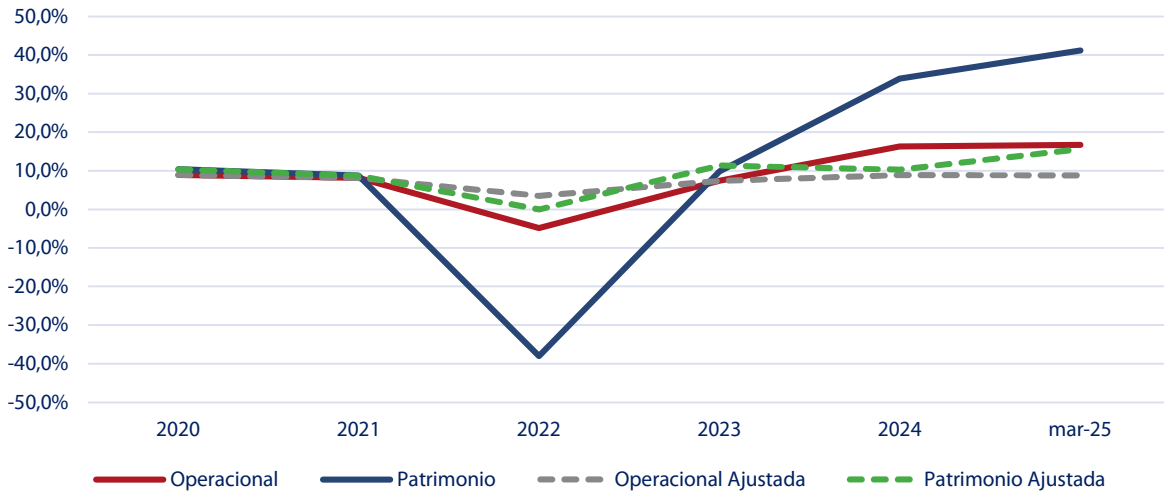


Ilustración 6: Evolución rentabilidades

Covenants financieros

Covenants línea de bonos			
	Límite	dic-24	mar-25
Razón de endeudamiento	Inferior a 1,25	0,77	0,29
Cobertura de gastos financieros	Superior a 3,5 veces	24,23	20,81

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Liquidez (veces)	1,73	1,49	1,04	1,48	1,99	2,02
Razón Circulante (Veces)	1,10	1,06	1,03	1,22	1,30	0,75
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,09	1,06	1,02	1,21	1,30	0,75
Razón Ácida (veces)	1,06	1,01	0,99	1,19	1,26	0,72
Rotación de Inventarios (veces)	58,71	71,95	116,27	90,50	76,45	76,34
Promedio Días de Inventarios (días)	6,22	5,07	3,14	4,03	4,77	4,78
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	9,73	8,21	9,14	7,25	8,25	7,86
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	37,50	44,44	39,94	50,33	44,22	46,45
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	9,17	13,77	22,12	12,80	9,17	4,42
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	39,78	26,51	16,50	28,52	39,81	82,52

Diferencia de Días (días)	2,29	-17,94	-23,44	-21,81	-4,41	36,07
Ciclo Económico (días)	-3,93	-23,01	-26,58	-25,84	-9,19	31,29

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Endeudamiento (veces)	0,50	0,51	0,63	0,61	0,49	0,47
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,98	1,04	1,70	1,55	0,97	0,87
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,23	0,23	0,18	0,23	0,22	0,38
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,23	2,17	-10,18	1,87	0,97	0,96
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,45	0,46	-0,10	0,53	1,03	1,04
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	48,97%	48,30%	33,77%	31,53%	36,25%	39,71%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	5,49%	7,91%	3,97%	3,38%	4,15%	4,38%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,44	4,56	-2,91	2,46	-7,07	-7,96

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Margen Bruto (%)	35,6%	27,4%	-0,4%	26,3%	44,9%	45,5%
Margen Neto (%)	13,6%	9,7%	-31,1%	8,6%	33,5%	40,3%
Rotación del Activo (%)	35,7%	46,4%	50,2%	43,8%	44,9%	46,4%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	5,5%	4,5%	-17,0%	3,9%	16,0%	19,6%
Rentabilidad Total del Activo (%)	5,2%	4,3%	-16,3%	3,8%	15,3%	18,7%
Inversión de Capital (%)	1,75	1,80	2,39	2,15	1,71	1,66
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4036,2%	7795,0%	20296,1%	1753,8%	1673,5%	-1466,7%
Rentabilidad Operacional (%)	8,9%	8,2%	-4,8%	7,4%	16,3%	16,7%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	10,4%	8,7%	-38,0%	9,8%	33,9%	41,2%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	57,9%	67,0%	96,2%	67,7%	50,1%	49,5%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	64,4%	72,6%	100,4%	73,7%	55,1%	54,5%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,4%	8,5%	8,1%	9,6%	9,5%	9,6%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	17,6%	16,1%	-11,0%	19,0%	35,5%	36,4%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	0,30	0,24	-0,04	0,23	0,41	0,41

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,02%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	2,30%	2,25%	1,69%	1,68%	1,93%	2,09%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	33,94%	35,03%	37,50%	34,03%	24,43%	23,77%

"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."