



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO  
Desde 1988

## **Metrogas S.A.**

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:  
Laura Ponce  
Patricio Del Basto  
laura.ponce@humphreys.cl  
patricio.delbasto@humphreys.cl

FECHA  
Mayo 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 <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y línea de bonos	<b>AA</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 de marzo de 2026 <sup>2</sup>

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bonos Serie D1 (BMGAS-D1)	N° 259 de 11.07.2001
Bonos Serie D2 (BMGAS-D2)	N° 259 de 11.07.2001
Línea de bonos	N° 1207 de 18.02.2025
Serie G (BMGAS-G)	Primera emisión
Serie H (BMGAS-H)	Primera emisión
Serie I (BMGAS-I)	Primera emisión
Serie J (BMGAS-J)	Segunda emisión
Serie K (BMGAS-K)	Segunda emisión
Serie L (BMGAS-L)	Segunda emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM \$	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos de actividades ordinarias	487.411	644.894	599.241	662.303	652.420	117.021
Costo de ventas	-354.208	-649.596	-441.624	-365.493	-450.798	-89.460
<b>Ganancia bruta</b>	<b>133.203</b>	<b>-4.702</b>	<b>157.617</b>	<b>296.810</b>	<b>201.623</b>	<b>27.561</b>
Gastos de administración	-41.250	-52.576	-57.621	-62.955	-65.214	-16.377
<b>Resultado operacional</b>	<b>91.119</b>	<b>-58.606</b>	<b>98.817</b>	<b>231.926</b>	<b>134.276</b>	<b>10.828</b>
Costos financieros	-14.308	-95.732	-28.698	42.449	-23.776	-6.589
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>46.850</b>	<b>-203.877</b>	<b>51.504</b>	<b>221.297</b>	<b>100.239</b>	<b>5.328</b>
<b>EBITDA<sup>3</sup></b>	<b>118.318</b>	<b>-29.073</b>	<b>141.452</b>	<b>271.795</b>	<b>177.438</b>	<b>22.073</b>

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

<sup>2</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2026 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

<sup>3</sup> Resultado Operacional + Depreciación + Amortización.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MM \$	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	108	131	195.818	174.272	197.816	182.854
Activos no corrientes	974	1.207	1.198.562	1.326.340	1.335.521	1.333.568
<b>Total activos</b>	<b>1.082</b>	<b>1.339</b>	<b>1.394.379</b>	<b>1.500.612</b>	<b>1.533.336</b>	<b>1.516.422</b>
Pasivos corrientes	101	128	161.026	134.016	296.391	278.520
Pasivos no corrientes	449	714	686.244	604.298	514.209	508.818
<b>Pasivos totales</b>	<b>551</b>	<b>842</b>	<b>847.270</b>	<b>738.313</b>	<b>810.600</b>	<b>787.338</b>
Patrimonio total	532	496	547.109	762.299	722.736	729.084
<b>Patrimonio y pasivos, total</b>	<b>1.082</b>	<b>1.339</b>	<b>1.394.379</b>	<b>1.500.612</b>	<b>1.533.336</b>	<b>1.516.422</b>
Deuda financiera <sup>4</sup>	265.881	284.351	267.109	267.620	396.761	398.499

## 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, desde donde posteriormente se transporta mediante gasoductos o camiones, complementándose en menor proporción con gas natural proveniente de Argentina. A marzo de 2026, la empresa generó ingresos por \$ 117.021 millones. El EBITDA de la compañía fue de \$ 22.552 millones. Por su parte, la deuda financiera llegaba a \$ 398.499 millones y el patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 729.084 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, se considera su posición en el mercado como único distribuidor de gas natural por redes soterradas en sus principales áreas de operación. Cabe mencionar, que, 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 la clasificación de los títulos el alto nivel de inversión histórica en la red de distribución, lo que constituye una barrera relevante a la entrada de nuevos competidores en el segmento de gas natural por red, aun cuando la concesión no es de carácter exclusivo. Asimismo, la compañía ha mantenido una estrategia comercial orientada a preservar su base de clientes, mitigando el riesgo de sustitución por otras fuentes energéticas. A ello se suma el posicionamiento y reconocimiento de marca alcanzado por **Metrogas**, factores que contribuyen a la estabilidad de su demanda y a la solidez de su perfil de negocio.

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

<sup>4</sup> "Otros pasivos financieros corrientes" + "Pasivos por arrendamientos corrientes" + "Otros pasivos financieros no corrientes" + "Pasivos por arrendamientos no corrientes"

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.

Se consideran también como factores favorables la baja concentración de clientes, la facultad de suspender el suministro en caso de morosidad, las ventajas ambientales comparativas del gas natural en el segmento industrial y la experiencia, conocimiento del negocio y solvencia financiera del controlador y de los accionistas de la compañía.

Por contrapartida, la clasificación incorpora el riesgo regulatorio inherente al carácter de servicio básico del negocio. Si bien la modificación al DFL 323 (Ley de Gas) estableció un marco normativo que otorga mayor estabilidad al sector, la experiencia reciente, como la introducción de límites a la rentabilidad máxima, evidencia que el entorno regulatorio podría estar sujeto a ajustes futuros.

Asimismo, se considera como un factor de riesgo la concentración del suministro físico en el terminal de regasificación de GNL Quintero, cuya eventual indisponibilidad podría afectar la continuidad del servicio. No obstante, este riesgo se ve mitigado por los altos estándares operacionales del terminal y por los mecanismos de respaldo de la compañía, que incluyen la posibilidad de aumentar aprovisionamiento de gas natural de Argentina, almacenamiento en GasAndes y Electrogas, y plantas de respaldo de mezcla propano-aire para cubrir la demanda básica residencial y comercial. Cabe señalar que el uso de estas últimas implica un impacto negativo relevante en los márgenes operacionales.

También se incorpora el riesgo asociado a las futuras necesidades de inversión. Dado el carácter regulado del negocio, **Metrogas** deberá continuar realizando inversiones relevantes para mantener y expandir su red y cumplir con exigencias técnicas y regulatorias.

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.

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. No obstante, considerando los niveles de endeudamiento de 2026, se estima que los indicadores financieros se mantendrían en niveles cercanos al umbral compatible con la actual clasificación de riesgo, sin contemplarse aumentos adicionales de deuda en el marco del plan financiero vigente. En este contexto, la clasificadora continuará monitoreando la evolución de dichos indicadores y la capacidad de la compañía para sostener su perfil financiero dentro de parámetros coherentes con la categoría asignada.

En términos de ASG, **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

- Características de la demanda residencial y comercial.
- Posición de mercado.

##### Fortalezas complementarias

- Aceptación de clientes y bien asimilable a los de primera necesidad.
- Existencia de barreras de entrada.

##### 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).
- Volatilidad precio de *commodities*.
- Riesgo regulatorio (de impacto moderado).
- Niveles futuros de inversión (de mediana probabilidad, pero administrable).
- Riesgos tecnológicos (de baja probabilidad).

## Hechos recientes

### Resultados a marzo de 2026

A marzo de 2026, los ingresos totales de la empresa alcanzaron \$ 117.021 millones, lo que representa una disminución de un 9% respecto al mismo período de 2025, explicada principalmente por menores volúmenes de venta de gas y un entorno de precios menos favorable, parcialmente compensado por otros ingresos.

El costo de ventas, en marzo de 2026, finalizó en \$ 89.460 millones, disminuyendo en un 15% respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explicó principalmente por menores costos de gas, regasificación y transporte, en gran medida asociados a un menor tipo de cambio promedio durante el periodo. Los gastos de administración alcanzaron los \$ 16.377 millones, levemente inferiores a los registrados a marzo de 2025.

El EBITDA a marzo de 2026 fue de \$ 22.552 millones, comparándose favorablemente con los \$ 18.133 millones registrados en marzo de 2025, producto principalmente del mejor resultado operacional y de la reducción en el costo de ventas.

La empresa obtuvo ganancias por \$ 5.328 millones, inferiores a las utilidades por \$ 20.913 millones registradas a marzo de 2025, las que incorporaban ingresos extraordinarios asociados al acuerdo que puso término a los juicios con TGN, efecto que no se repite en el periodo actual.

La deuda financiera alcanzó los \$ 398.499 millones, mientras que el patrimonio de la compañía fue de \$ 729.084 millones.

### Resultados a diciembre de 2025

Durante 2025, los ingresos totales de la empresa alcanzaron \$ 652.420 millones, lo que representa una disminución de 1,0% respecto de 2024. Esta variación se explica principalmente por una caída en las ventas físicas de gas, parcialmente compensada por el aumento en la base de clientes y la estructura tarifaria vigente.

El costo de venta, en 2025, finalizó en \$ 450.798 millones, registrando un aumento de 23,0% en comparación con el año anterior. Este incremento obedece, en gran medida, a que en 2024 los costos estuvieron excepcionalmente bajos producto de la reversa parcial de la provisión asociada a TGN, efecto que no se replicó en 2025. Por su parte, los gastos de administración alcanzaron los \$ 65.214 millones, lo que implica un crecimiento moderado en relación con 2024.

El EBITDA del ejercicio 2025 fue de \$ 179.933 millones, comparándose desfavorablemente con los \$ 316.839 millones registrados en 2024. Esta disminución refleja principalmente la normalización de resultados, dada la ausencia de efectos extraordinarios asociados a la provisión de TGN y el menor volumen de ventas físicas.

La deuda financiera de la empresa cerró 2025 en \$ 389.020 millones, mostrando un incremento relevante respecto del año anterior, explicado por nuevas emisiones de bonos y cambios en la estructura de vencimientos. El patrimonio, a diciembre de 2025, ascendió a \$ 722.736 millones, inferior al registrado en 2024, debido principalmente al pago de dividendos, parcialmente compensado por la utilidad del ejercicio.

## Definición de categoría 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), 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 2025, el número de clientes, dentro de los cuales se encuentran los clientes térmicos, alcanzó a 924 mil, creciendo un 1,9% 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. En los hechos, durante 2025 ningún cliente representó más del 5% de los ingresos totales. Cabe mencionar, que la base de clientes de **Metrogas** creció un 1,9% con respecto al 2024, llegando a 924 mil clientes distribuidos en sus tres segmentos (residencial, comercial e industrial).

Por otro lado, 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, actor relevante en el sector de gas y electricidad, presente en más de 20 países y con más de 16 millones de clientes.

## Factores de riesgo

**Competencia de otros combustibles:** Si bien una red soterrada 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, 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* y al petróleo Brent. 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.

**Riesgo de continuidad de suministro:** **Metrogas** presenta una concentración de suministro físico en una única infraestructura crítica. La compañía depende mayoritariamente del gas natural licuado importado, el que es regasificado en el terminal GNL Quintero, fundamental para el abastecimiento de la zona centro del país. Esta dependencia expone a **Metrogas** a eventuales interrupciones operativas derivadas de fallas técnicas en el terminal, problemas logísticos internacionales, restricciones en el transporte marítimo o situaciones geopolíticas que afecten la llegada de cargamentos de GNL. Si bien el terminal opera bajo altos estándares de seguridad y confiabilidad, cualquier disrupción relevante en su funcionamiento puede afectar la continuidad del suministro.

Este riesgo se mitiga parcialmente mediante un contrato de abastecimiento continuo y de largo plazo con Aproveenadora Global de Energía S.A. (AGESA), la cual, a su vez, mantiene contratos con GNL Chile S.A., permitiendo acceder a gas proveniente de distintas regiones del mundo. Adicionalmente, **Metrogas** cuenta con mecanismos de respaldo como el *parking* existente en el terminal, capacidad adicional, aunque limitada, a través de los gasoductos Electrogas y GasAndes, así como sistemas de gas natural simulado, que permiten enfrentar el abastecimiento del segmento residencial y comercial ante eventuales contingencias. Asimismo, la compañía dispone de la posibilidad de complementar su abastecimiento mediante interconexiones internacionales de gas natural, lo que aporta mayor flexibilidad en escenarios específicos de estrechez o interrupciones del suministro tradicional. En el caso de los clientes industriales, los contratos firmados en los últimos años incluyen cláusulas

que liberan a **Metrogas** de responsabilidad ante faltas de suministro originadas por fallas en el terminal, complementando además la provisión mediante fuentes alternativas de gas cuando resulta necesario.

**Riesgo regulatorio y futuros niveles de inversión:** La compañía opera bajo un esquema tarifario regulado, con límites a la rentabilidad y metodologías de cálculo definidas por la autoridad, lo que implica que cambios en la normativa, en los criterios de fijación tarifaria o en los supuestos utilizados por el regulador pueden impactar directamente sus ingresos, márgenes y flujos de caja. Este riesgo se ve reforzado por la posibilidad de revisiones extraordinarias, ajustes retroactivos o reinterpretaciones regulatorias que afecten contratos vigentes o proyecciones financieras.

Adicionalmente, podrían presentarse eventuales modificaciones al marco legal del mercado del gas natural, impulsadas por objetivos de mayor competencia, protección al consumidor o control de rentabilidades.

Por otro lado, al operar bajo un marco regulado, la compañía debe ejecutar inversiones relevantes para cumplir exigencias técnicas y regulatorias, cuya recuperación depende de los procesos y plazos de reconocimiento tarifario definidos por la autoridad. Si bien el marco regulatorio contempla mecanismos de compensación, pueden existir descalces temporales entre la ejecución de estas inversiones y su reconocimiento en tarifas, lo que podría incidir transitoriamente en la generación de flujos y en la planificación financiera de largo plazo.

**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, de La Araucanía, de Los Ríos y de Los Lagos. Para ello cuenta con 6.845 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 diciembre 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 2025 alcanzan los 924 mil, representando un crecimiento de un 1,9%, con respecto al año 2024, 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.

### Cientes comerciales

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

### Cientes 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. Asimismo, **Metrogas** dispone de la opción de obtener gas natural desde Argentina mediante gasoductos que conectan ambos países, dependiendo de factores de disponibilidad, condiciones regulatorias y aspectos operativos. Esta alternativa permite complementar el GNL importado, fortaleciendo la flexibilidad operativa y la diversificación del suministro, particularmente en contextos de restricciones en el mercado internacional de GNL o interrupciones en la infraestructura de regasificación.

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 m<sup>3</sup> 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 m<sup>3</sup> 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 financiero<sup>5</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Al cierre de 2025, los ingresos anualizados de **Metrogas**, en términos reales, alcanzaron \$ 659.046 millones, registrando una leve disminución respecto de 2024. Esta variación se explica principalmente por un menor volumen vendido, asociado a una reducción de la demanda, influida por factores climáticos y por la competencia de energéticos sustitutos.

El EBITDA se ubicó en \$ 179.109 millones, mostrando una caída frente al año anterior. Esta disminución responde, en gran medida, a que el EBITDA de 2024 incorporaba eventos extraordinarios asociados al juicio con TGN, los cuales no se repiten en 2025. Excluyendo dichos efectos no recurrentes, el EBITDA retorna a un nivel de magnitud más consistente con su desempeño histórico. Como consecuencia, el margen EBITDA alcanzó 27,2%.

En cuanto al flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación, este presentó una caída interanual significativa, explicada principalmente por el pago extraordinario relacionado con el acuerdo del juicio TGN, que implicó un desembolso por \$ 56.202 millones durante el período. A ello se suma una menor generación operativa, en línea con el menor EBITDA registrado en el ejercicio.

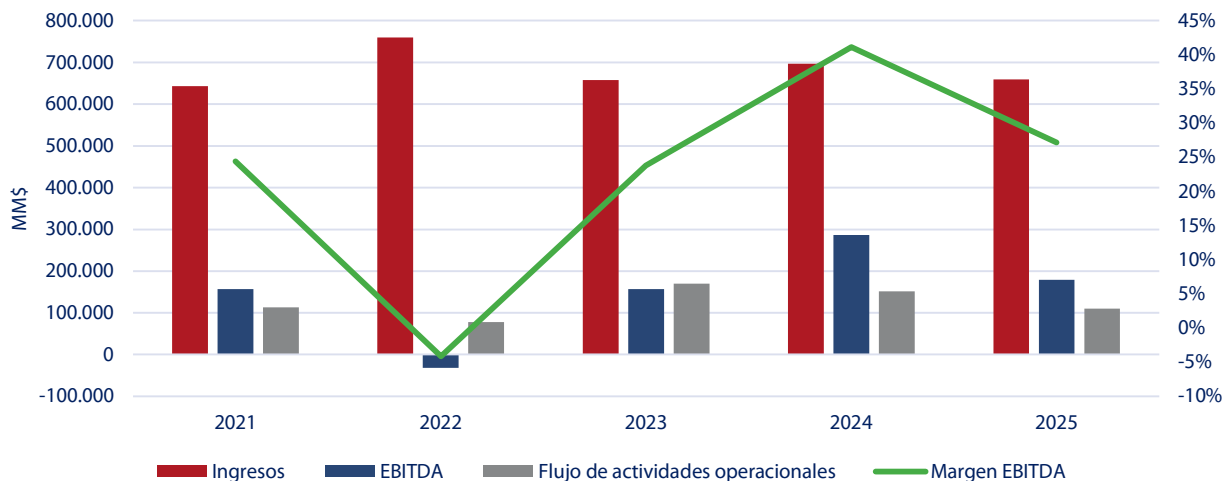


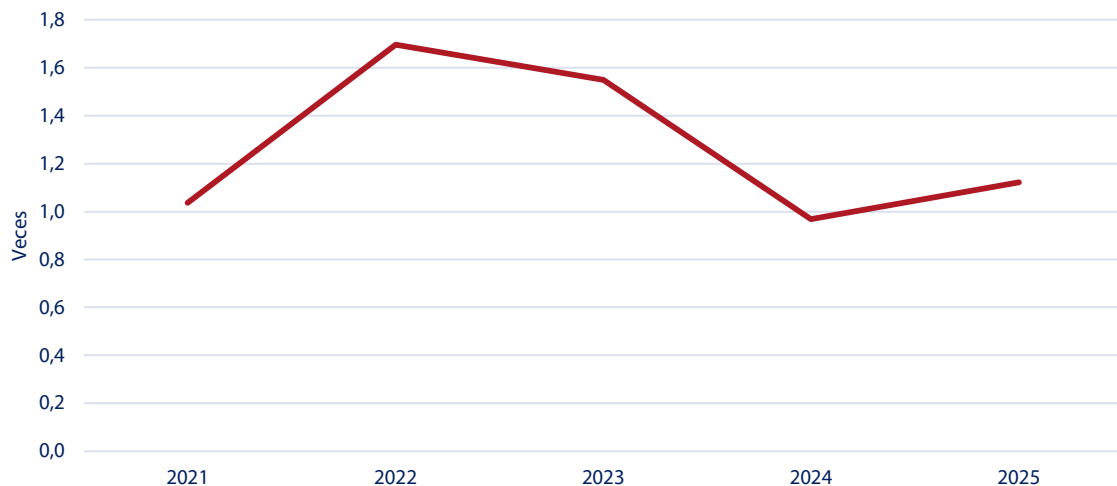
Ilustración 1: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

### Evolución del endeudamiento

La razón de endeudamiento de **Metrogas**, calculada como pasivo total sobre patrimonio, se mantuvo por encima de la unidad hasta 2023. A partir de ese año, comenzó a observarse una tendencia a la baja, explicada principalmente por la reducción de los pasivos no corrientes tras el término de los litigios con TGN y la eliminación progresiva de las provisiones asociadas.

<sup>5</sup> 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.

No obstante, en 2025 se observa una leve alza del indicador por mayor deuda financiera de corto plazo, junto con una disminución del patrimonio, producto del pago de dividendos alcanzando un indicador de 1,1 veces.



*Ilustración 2: Evolución pasivo total sobre patrimonio*

La Ilustración 3 presenta la evolución del endeudamiento relativo de **Metrogas**.

En consideración del mayor nivel de compromisos financieros, la deuda financiera sobre EBITDA se situó en 2,2 veces en lo más reciente, mientras que el *ratio* deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>6</sup>) se ubicó en 3,5 veces en 2025.

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 3,7 veces (el que alcanzaría como máximo las 3,8 veces en 2026 al incorporar la necesidad de inversiones según el plan de la compañía).

<sup>6</sup> El Flujo de Caja de Largo Plazo (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.

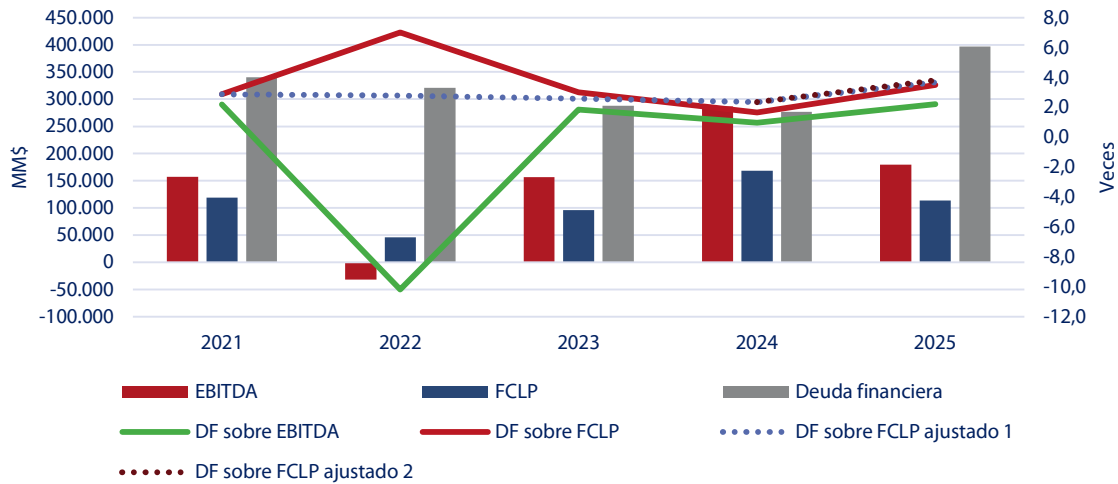


Ilustración 3: Evolución endeudamiento relativo

La Ilustración 4 presenta el perfil de vencimientos de la deuda en relación con los flujos de la compañía, incorporando la deuda emitida recientemente. Se observa que el mayor pago anual se concentra en el año 2026, el cual estaría siendo refinanciado con emisiones ejecutadas en 2026 lo cual contribuye a extender plazos y mejorar el perfil de vencimientos de largo plazo.



Ilustración 4: Perfil de vencimientos

## Evolución de la liquidez

En términos de liquidez, medida por la razón circulante, **Metrogas** se mantuvo en torno a la unidad hasta diciembre de 2024. No obstante, a diciembre de 2025 el indicador disminuyó a 0,7 veces, explicado principalmente por la reducción del efectivo, asociada al pago de la primera cuota del acuerdo con TGN, y mayores compromisos de corto plazo (bonos). Esta situación debiese irse revirtiendo con el refinanciamiento de pasivos durante 2026.

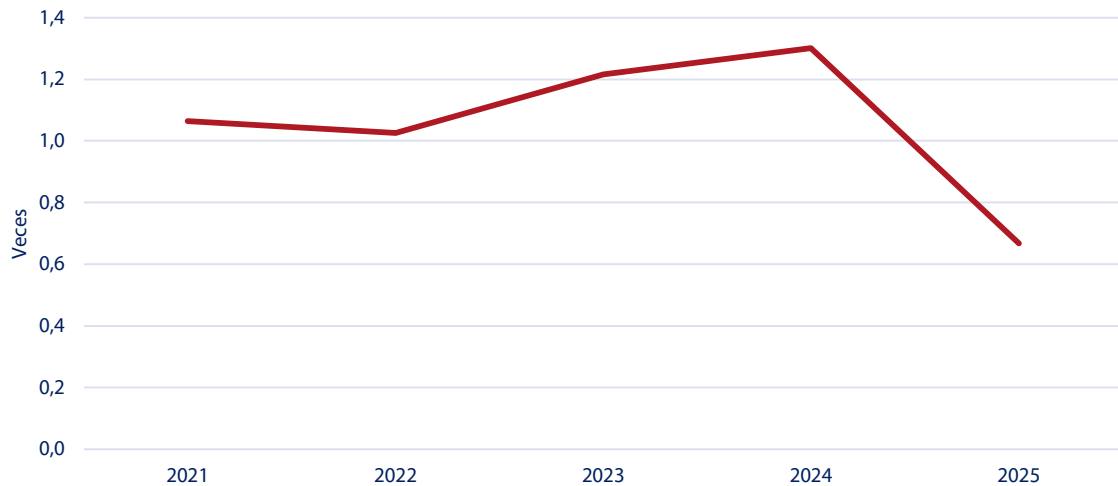


Ilustración 5: Evolución de la razón circulante

## Evolución de la rentabilidad

La Ilustración 6 muestra la evolución de las rentabilidades del activo, del patrimonio y operativa. A diciembre de 2025, estos indicadores se situaron en 6,4%, 12,6% y 8,6%, respectivamente. La disminución observada en comparación con el año anterior se explica principalmente por el efecto de 2024, año en que las rentabilidades estuvieron influenciadas por eventos extraordinarios asociados al juicio con TGN.

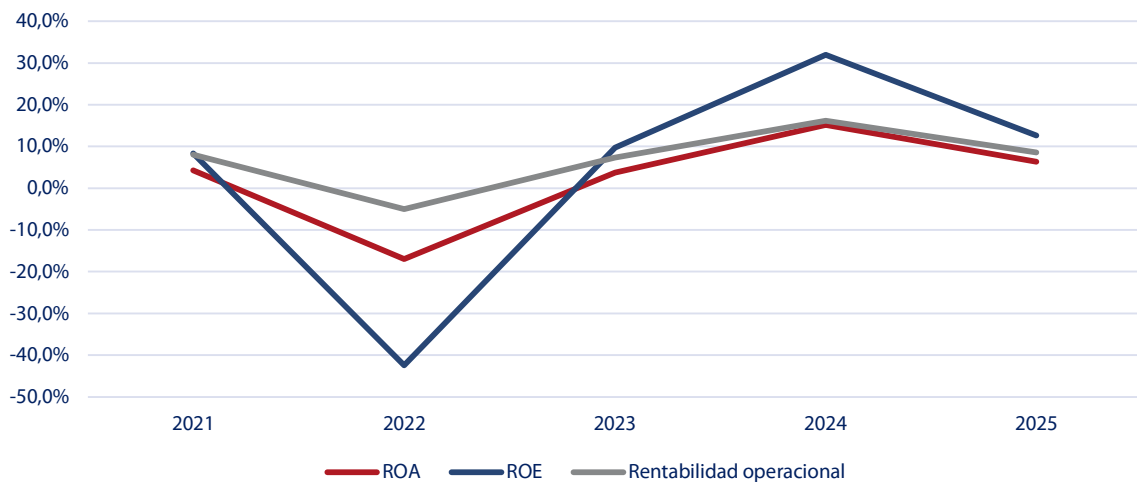


Ilustración 6: Evolución rentabilidades

## Covenants financieros

Covenants línea de bonos			
	Límite	dic-25	mar-26
Razón de endeudamiento	Inferior a 1,25 veces	0,40	0,43
Cobertura de gastos financieros	Superior a 3,5 veces	12,26	10,93
Nivel de endeudamiento	Inferior a 1,50 veces	0,40	0,43
Cobertura de gastos financieros netos	Superior a 2,0 veces	12,39	11,00

## Ratios financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025
Liquidez (veces)	1,06	1,03	1,22	1,30	0,67
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,06	1,02	1,21	1,30	0,67
Razón Ácida (veces)	1,01	0,99	1,19	1,26	0,65
Rotación de Inventarios (veces)	68,21	101,80	112,33	87,95	79,90
Promedio Días de Inventarios (días)	5,35	3,59	3,25	4,15	4,57
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	8,21	9,14	7,25	8,25	8,52
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	44,44	39,94	50,33	44,22	42,86
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	13,59	21,96	12,58	8,98	5,54
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	26,85	16,62	29,02	40,66	65,90
Diferencia de Días (días)	-17,59	-23,32	-21,30	-3,56	23,04
Ciclo Económico (días)	-22,94	-26,91	-24,55	-7,72	18,47

Ratios de endeudamiento	2021	2022	2023	2024	2025
Endeudamiento (veces)	0,51	0,63	0,61	0,49	0,53
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,04	1,70	1,55	0,97	1,12
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,23	0,18	0,23	0,22	0,58
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,17	-10,18	1,84	0,97	2,22
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,46	-0,10	0,54	1,04	0,45
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	48,30%	33,77%	31,53%	36,25%	48,95%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	7,91%	3,97%	3,38%	4,15%	3,01%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,56	-2,91	2,46	-7,07	5,84

Ratios de rentabilidad	2021	2022	2023	2024	2025
Margen Bruto (%)	27,4%	-0,4%	26,3%	44,9%	30,9%
Margen Neto (%)	9,7%	-31,1%	8,6%	33,5%	15,4%
Rotación del Activo (%)	46,4%	50,2%	43,8%	44,9%	43,0%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,4%	-17,8%	3,9%	16,0%	6,6%

Rentabilidad Total del Activo (%)	4,3%	-17,0%	3,7%	15,2%	6,4%
Inversión de Capital (%)	1,80	2,39	2,15	1,71	1,81
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	7795,0%	20296,1%	1753,8%	1673,5%	-668,6%
Rentabilidad Operacional (%)	8,0%	-5,0%	7,3%	16,2%	8,6%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,4%	-42,4%	9,7%	31,9%	12,6%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	66,1%	95,5%	66,6%	49,1%	62,4%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	72,6%	100,4%	73,7%	55,1%	69,1%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	8,5%	8,1%	9,6%	9,5%	10,0%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	15,5%	-12,3%	18,8%	33,5%	16,8%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	0,24	-0,04	0,24	0,41	0,27

Otros indicadores	2021	2022	2023	2024	2025
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	2,25%	1,69%	1,68%	1,93%	1,72%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	0,35	0,38	0,34	0,24	0,26

*“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.”*