



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Empresas Lipigas S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Acciones (LIPIGAS)	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo de 2025 ²

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 800 de 04.02.2015
Línea de bonos Serie E (BLIPI-E)	N° 801 de 04.02.2015 Primera emisión
Línea de bonos	N° 880 de 29.12.2017
Línea de bonos Serie G (BLIPI-G)	N° 881 de 29.12.2017 Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos de activ. ordinarias	508.164.262	695.411.103	854.711.153	739.486.999	889.617.048	209.138.459
Costo de ventas	-320.353.826	-492.482.021	-635.706.217	-498.948.182	-604.719.135	-145.970.112
Ganancia bruta	187.810.436	202.929.082	219.004.936	240.538.817	284.897.913	63.168.347
Gastos de adm. y distr.	-98.657.510	-100.890.018	-115.380.829	-120.185.060	-134.244.670	-44.116.202
Resultado operacional	89.152.926	102.039.064	103.624.107	120.353.757	150.653.243	19.052.145
Costos financieros	-9.369.643	-11.577.905	-15.902.229	-23.839.692	-19.289.053	-4.821.175
Utilidad del ejercicio	34.997.243	45.999.013	39.908.388	38.074.832	63.051.861	12.350.173
EBITDA	96.274.365	104.479.905	110.340.079	125.372.147	155.299.722	33.390.034

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	132.617.923	151.281.267	159.742.997	214.386.660	227.272.330	238.313.627
Activos no corrientes	426.629.684	472.701.969	536.497.555	520.972.887	556.815.992	558.432.661
Total activos	559.247.607	623.983.236	696.240.552	735.359.547	784.088.322	796.746.288
Pasivos corrientes	70.737.368	93.632.821	107.652.361	112.945.964	126.878.962	134.691.515
Pasivos no corrientes	322.660.222	358.668.345	410.215.367	424.830.172	433.339.534	433.836.843
Total pasivos	393.397.590	452.301.166	517.867.728	537.776.136	560.218.496	568.528.358
Patrimonio total	165.850.017	171.682.070	178.372.824	197.583.411	223.869.826	228.217.930
Total patrimonio y pasivos	559.247.607	623.983.236	696.240.552	735.359.547	784.088.322	796.746.288
Deuda financiera	245.230.460	277.394.110	323.728.771	331.939.974	338.045.166	339.334.927

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

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2024. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2025, 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.

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 2024 ingresos ordinarios por \$ 889.617 millones y un EBITDA por \$ 155.300 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 69,6%, 13,2% y 17,2% de los ingresos, respectivamente; por otro lado, la deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 338.045 millones en diciembre 2024. En el primer trimestre de 2025, los ingresos alcanzaron \$ 209.139 millones, el EBITDA \$ 33.390 millones y la deuda financiera \$ 339.335 millones.

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*”, posee gran volatilidad en su precio y conlleva el riesgo de centrar la competencia en esta variable. No obstante que, a juzgar por la rentabilidad de los activos y de 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. Si bien, la agenda energética del Gobierno se había enfocado en modificaciones al marco legal de gas natural por redes, últimamente se ha incrementado la probabilidad de cambios a las normativas del sector de gas licuado.

Por su parte, la clasificación de las acciones de la sociedad en “*Primera Clase Nivel 3*” se debe a que posee un contrato de *market maker* (Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A. 01/06/2021 – 19/05/2024). En términos de presencia promedio presenta una presencia a abril de 2025 de 12,9%.

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*³, 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).

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

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 marzo 2025

En términos nominales, en el primer trimestre de 2025, la compañía obtuvo ingresos por \$ 209.139 millones, lo que representa un alza de 13,1%, respecto igual periodo de 2024. Lo anterior se fundamenta principalmente en mayor volumen de venta en toneladas equivalente y por el alza en los precios internacionales de los productos derivados del petróleo al que están referidos los precios de venta.

Los costos de venta de la compañía sumaron un total de \$ 145.970 millones, lo que significa un incremento de 15,1% con respecto igual periodo de 2024, principalmente por mayor costo en la compra de gas.

De esta manera, el resultado bruto alcanzó \$ 63.168 millones (alza de 8,6% respecto igual periodo del año anterior).

Los gastos de administración y los costos de distribución en conjunto se incrementaron un 4,4%, por lo que el EBITDA alcanzó \$ 33.390 millones, lo que se compara favorablemente con el del año anterior donde alcanzó \$ 29.131 millones (alza de 14,6%). En consecuencia, el margen EBITDA exhibió un alza al pasar de 15,7% en 2024 a 16,0% en 2025.

La firma cuenta con \$ 796.746 millones en activos, financiados con \$ 568.528 millones de pasivos y \$ 228.218 millones de patrimonio. Por su parte, la deuda financiera fue de \$ 339.335 millones⁴.

⁴ Incluye pasivos por arrendamientos.

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 millones⁵.

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

⁵ Incluye pasivos por arrendamientos.

variaciones en el consumo de la población. Cabe mencionar, que el coeficiente de variación de la venta de GLP en los últimos cinco años 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, en 2024 la Región Metropolitana representó el 25,2% del total de ventas locales (17,5% del total de ventas consolidado), seguido por la Región de Valparaíso con 13,9% de las ventas locales (9,7% 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 13,2% y 17,2%, 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).

Por otro lado, la entidad ha ido incorporando nuevos negocios en el sector de energía que permitirán fortalecer la diversificación de flujos. En lo más reciente se constituyó la filial EVOL SpA, la cual tiene por objeto, entre otros, 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 básicos⁶).

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, 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

⁶ Se hizo la comparación con algunas empresas de servicios básicos tales como Enel Distribución, CGE y Aguas Andinas.

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 región⁷.

Según estimaciones del Banco Mundial (última información disponible, en 2023), Chile tiene un PIB per cápita⁸ igual a US \$ 32.893 y una población cercana a los 19,7 millones de personas mientras que Colombia tiene un PIB per cápita de US \$ 20.676 y una población equivalente a 52,3 millones de personas. Por otro lado, Perú exhibe un PIB per cápita de US \$ 16.974 y una población de 33,8 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 Ardizzoni 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 2039 el monto máximo a pagar en un año por la compañía, por concepto de amortizaciones, no excede los \$ 28.245 millones. En relación con su Flujo de Caja de Largo Plazo (ajustado por el efecto neto de los derivados) que alcanzó los \$ 110.912 millones en 2024 (por su parte el EBITDA de 2024 fue igual a \$ 155.300 millones) siendo bastante superior a las deudas hasta ese año. Incluso con su Flujo de Caja de Largo Plazo, la compañía cubre 82%

⁷ De acuerdo con información disponible en *CIA World Factbook*.

⁸ Corresponde al PIB per cápita por paridad de poder de compra (PPA), a precios internacionales actuales.

de la deuda en 2040 (el EBITDA cubre un 114,7% para ese año) y alcanza a cubrir el pago del año 2044, siendo estos desembolsos por \$ 135.415 millones y \$ 103.765 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*, recibiendo fondos por \$ 36.887 millones, 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.

Posible 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 soberano⁹ 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. En 2024, 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 Ardizzoni. Hasta 2020, mediante pacto de accionistas, estas familias eran las controladoras de **Lipigas**,

⁹ Considera el menor *rating* asignado por las principales clasificadoras internacionales.

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:

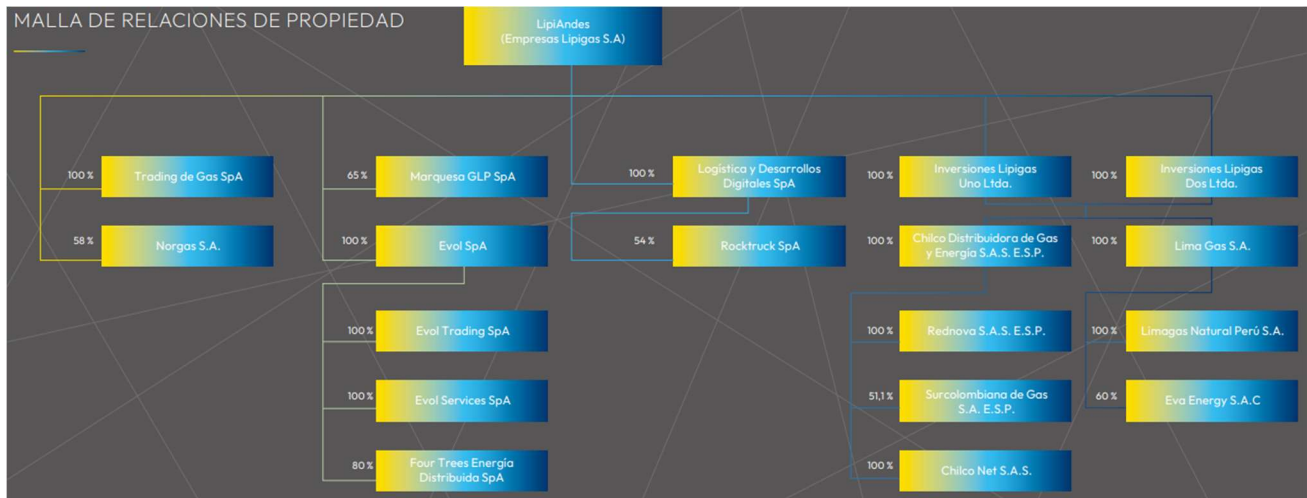


Ilustración 1: Estructura corporativa Lipigas

Composición de los flujos

En 2024, los ingresos generados en Chile representaron un 69,6% del total, mientras que Colombia el 13,2% y las operaciones en Perú un 17,2%. 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.

En relación con el EBITDA, Chile mantiene una importancia de 78,4%, Colombia 12,0% y Perú 9,6% 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.

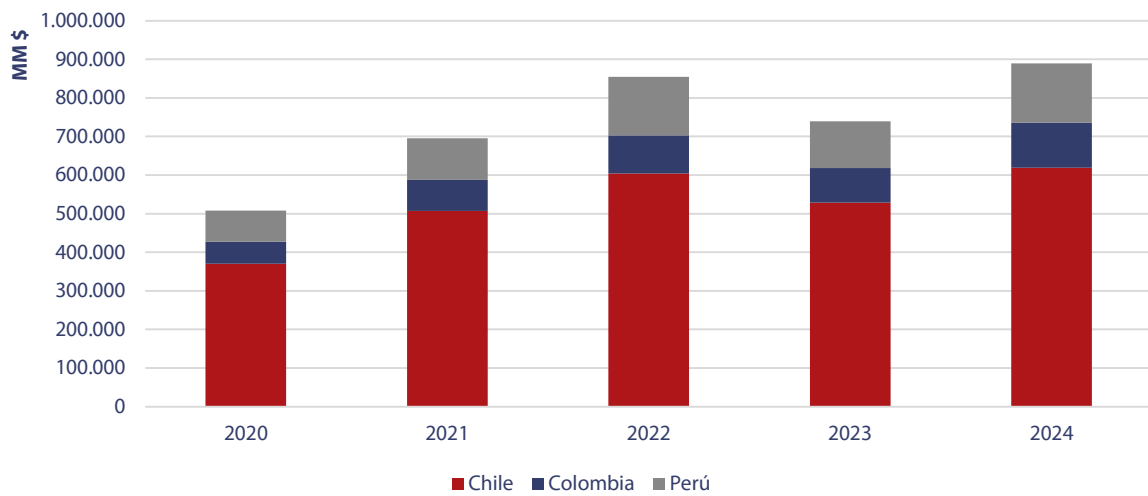


Ilustración 2: Distribución de los ingresos por país

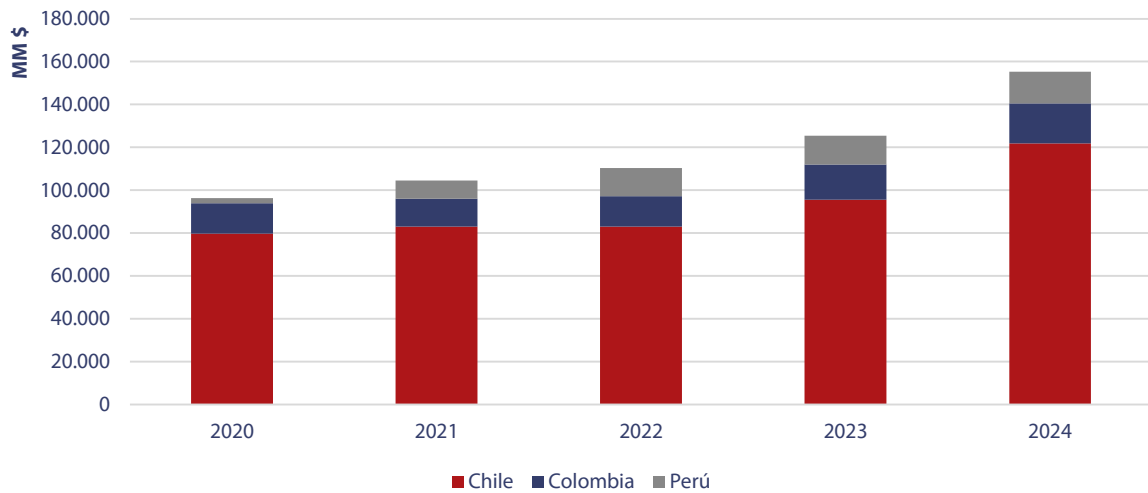


Ilustración 3: Evolución del EBITDA por país

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 estanke 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).

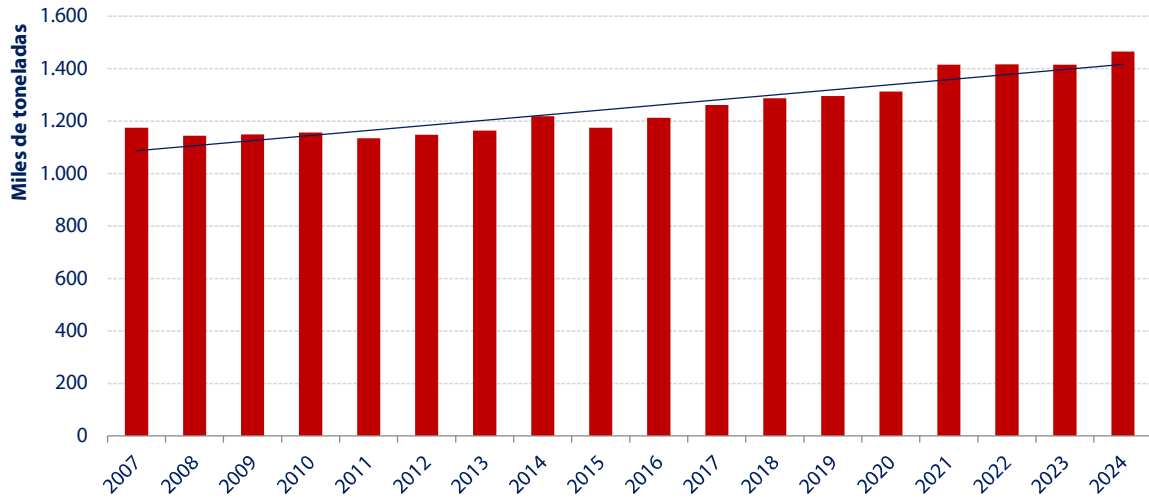


Ilustración 4: Evolución de las ventas totales de GLP en Chile

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.

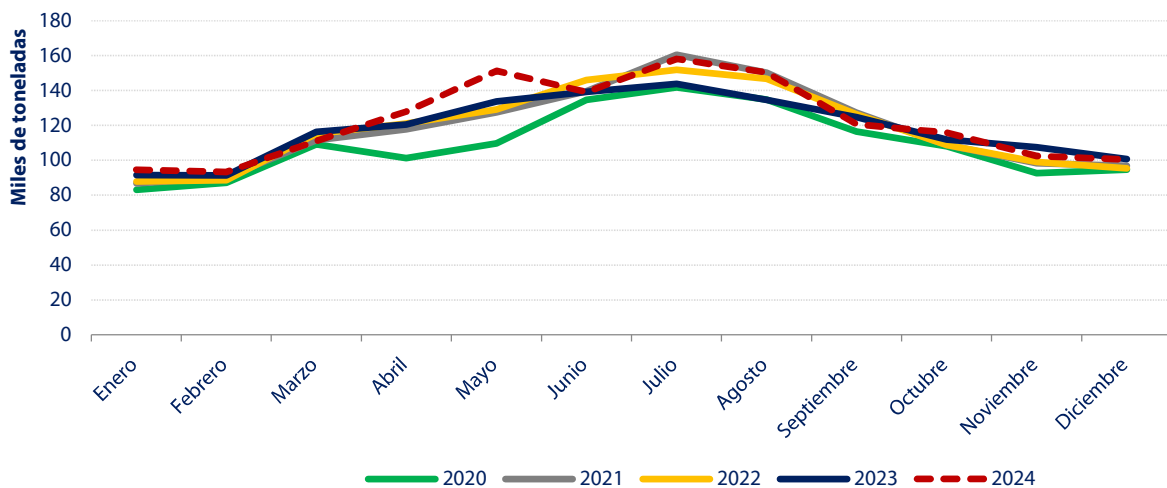


Ilustración 5: Evolución de las ventas mensuales de GLP en Chile

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%¹⁰ (ver Ilustración 6).

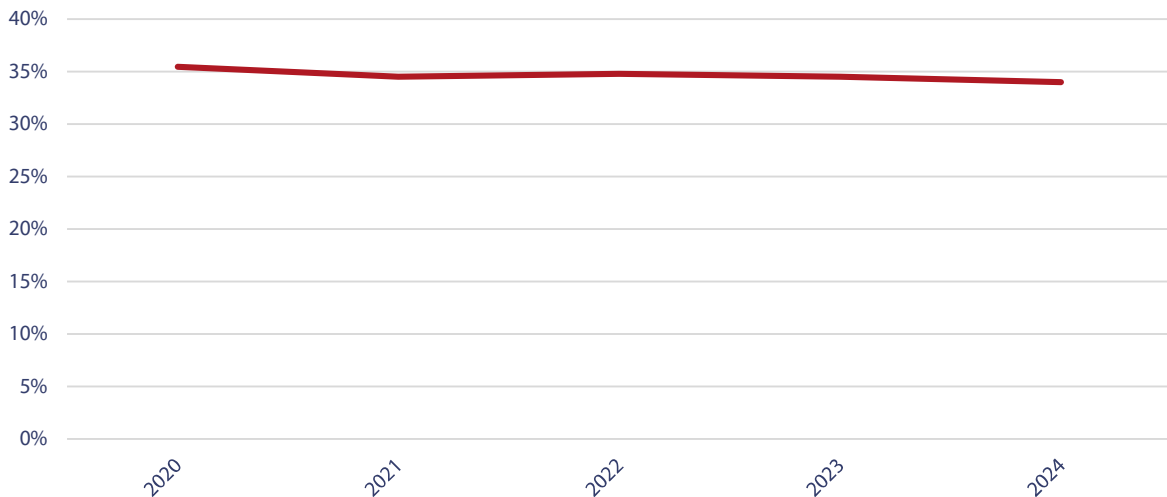


Ilustración 6: Evolución de la participación de mercado de **Lipigas** en Chile

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.

¹⁰ Dato proporcionado por la empresa en base a información de las Superintendencia de Electricidad y Combustibles.

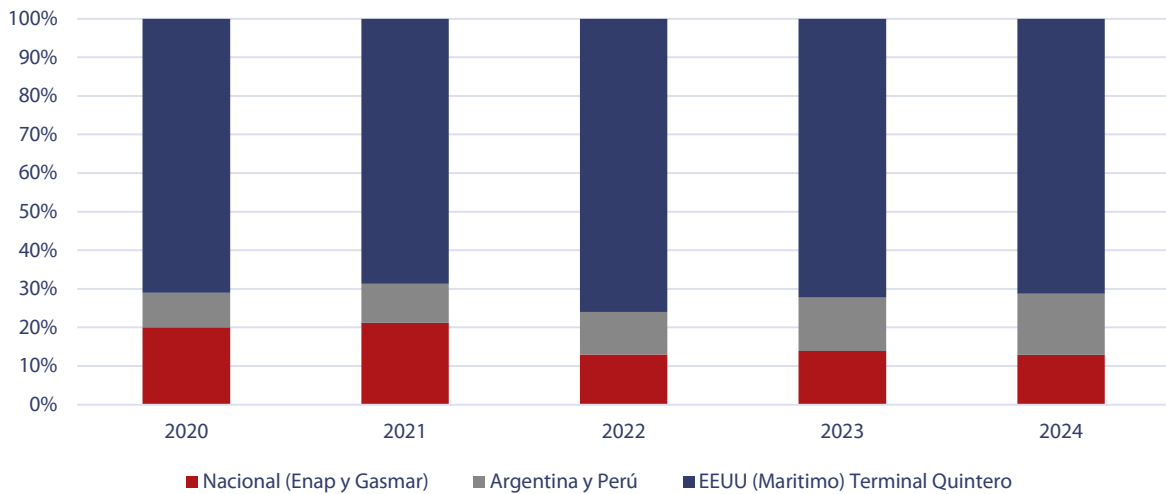


Ilustración 7: Evolución de la matriz de abastecimiento

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).

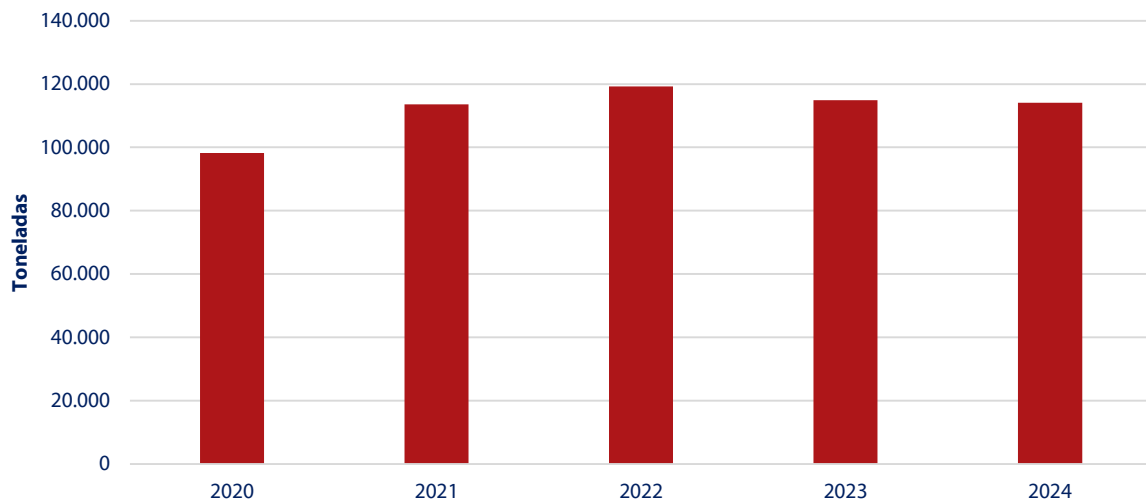


Ilustración 8: Evolución de las ventas de GLP Chilco

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.

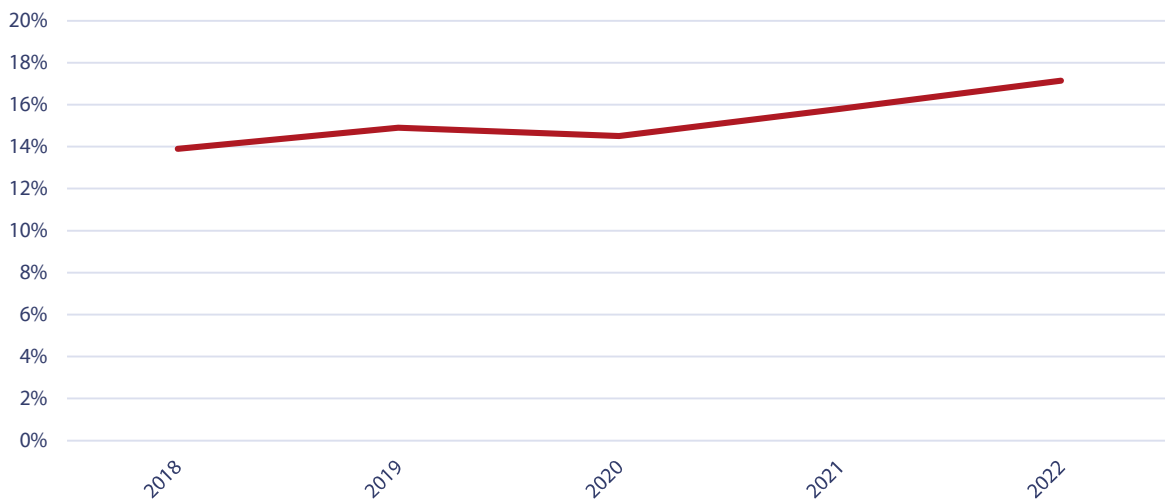


Ilustración 9: Evolución de la participación de mercado en Colombia

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 TYGAS¹¹, 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.

¹¹ Ecopetrol, a través de sus de Cusiana, Barrancabermeja, Cartagena y Cupiagua es junto TYGAS, el principal proveedor de GLP nacional. La materia prima importada se adquiere a través del terminas de Okianos y Plexa.

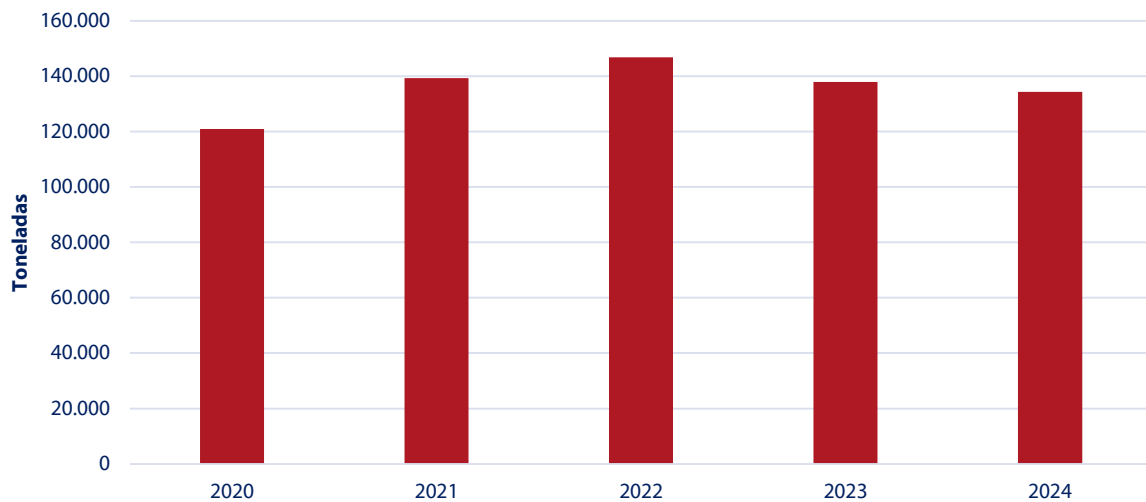


Ilustración 10: Evolución de las ventas de GLP mercado en Perú, de Lima Gas

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), compete 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 financiero¹²

Evolución ingresos y EBITDA

Las variaciones en los ingresos de la compañía obedecen tanto al volumen comercializado como al precio del combustible.

En términos reales, durante 2021 las ventas aumentaron 30,7%, por mayores volúmenes de venta, y alzas en los precios internacionales de la materia prima que fueron traspasados, en gran medida, al precio de venta. Posteriormente, en 2022 se exhibe un alza de 10,1%, que se atribuye a incrementos de los precios internacionales (el precio promedio de referencia *Mont Belvieu* exhibió un alza de 5,9% en términos interanuales). En contraposición, durante 2023, se exhibió una fuerte contracción de 19,6% que se explica principalmente por menores precios de venta asociados a la disminución de los precios internacionales del gas, y en menor medida por menor volumen de ventas, asociado un invierno con mayores temperaturas promedio respecto año anterior. Sin embargo, durante 2024 se exhibió un importante incremento, explicado por mayor volumen de venta en toneladas equivalentes, resaltando la mejora en venta de volumen de gas natural y gas licuado de Chile (compensado en parte por caídas en los volúmenes de venta en toneladas equivalente de Colombia, por la pérdida de algunos clientes granel), mayores precios internacionales, y por la revaluación del sol peruano y peso colombiano respecto al peso chileno.

Cabe mencionar, que el mejor desempeño en ventas de 2024 en Chile se debe al ingreso de nuevos clientes mineros en el norte, mayor consumo de GNL en el transporte de larga distancia y un aumento en el volumen de gas natural por red, impulsado por más consumo unitario, nuevos clientes conectados y temperaturas más bajas en el sur durante el segundo trimestre.

Por su parte, el EBITDA exhibió un alza de 3,9% en 2021 por un mayor resultado bruto compensado en parte por alzas en otros gastos por función y costos de distribución (debido principalmente a mejores resultados los países donde opera, por mayor volumen de venta tanto de GLP como GN). Durante 2022 se exhibió una contracción de 5,8% a partir de menor resultado bruto y mayores costos de distribución. Sin embargo, en 2023 se presentaron repuntes (en el resultado bruto de Chile y Colombia) y en 2024 alzas importantes por mejoras en el resultado bruto de todos los países de operación en 2024.

Con todo lo anterior, el margen EBITDA alcanzó un 17,5% en 2024 (16,9% en 2023).

El flujo proveniente de actividades operacionales exhibió una contracción de 13,5% en 2021 que se explica por el aumento del capital de trabajo por el incremento en las cuentas por cobrar e inventarios, ambos impactados por el mayor precio de los productos comercializados y por mayor volumen de venta en temporada de invierno. Por otro lado en 2023 se exhibió un fuerte incremento de 37,2% por la caída en los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, situación que se revirtió en 2024, reduciendo el flujo, en lo más reciente, hacia niveles más similares a lo exhibido años anteriores.

¹² Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

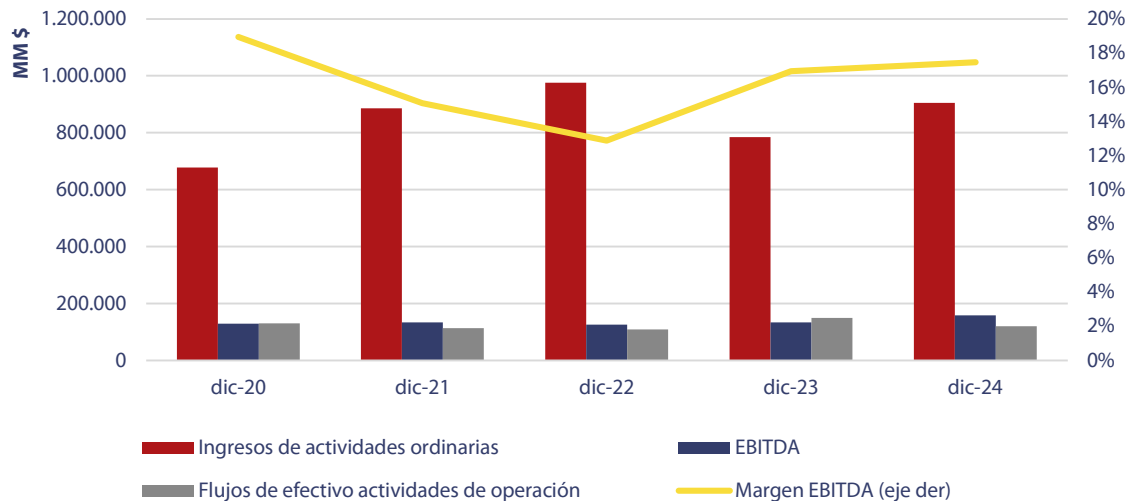


Ilustración 11: Evolución de Ingresos, EBITDA, y flujo de actividades operacionales

Evolución endeudamiento

El pasivo exigible sobre patrimonio exhibió su *peak* en 2022 con 2,9 veces. No obstante, en los años posteriores, se exhibieron caídas hasta llegar a las 2,5 veces de 2024.

Cabe mencionar que el alza de 2021 se atribuye a un incremento en las cuentas por pagar corrientes, en pasivos por arrendamiento corrientes y no corrientes, pasivos financieros corrientes y no corrientes (incluyendo el pasivo originado por la puesta en operación del terminal marítimo de Mejillones). Por su parte, en 2022 se incrementaron los pasivos corrientes (entre ellos los pasivos por arrendamiento, pasivos no financieros corrientes por mayores anticipos recibidos de clientes por venta de cupones, pasivos por impuestos corrientes y provisiones por beneficios a los empleados corrientes) y los no corrientes (tales como, pasivos financieros por aumento en obligaciones por títulos de deuda por alza en la inflación, aunque esta alza se compensa con la cuenta a cobrar por la cobertura contratada sobre los bonos emitidos y adicionalmente se exhibieron mayores pasivos por impuestos diferidos y pasivos por arrendamientos).

La disminución en el indicador en 2023 y 2024 responde a un incremento en el patrimonio por concepto de ganancias acumuladas y por un aumento de las otras reservas, explicado por mayor diferencia de cambio de conversión (por una revaluación del sol peruano y el peso colombiano respecto al peso chileno) y por mayores reservas de cobertura de flujo de caja.

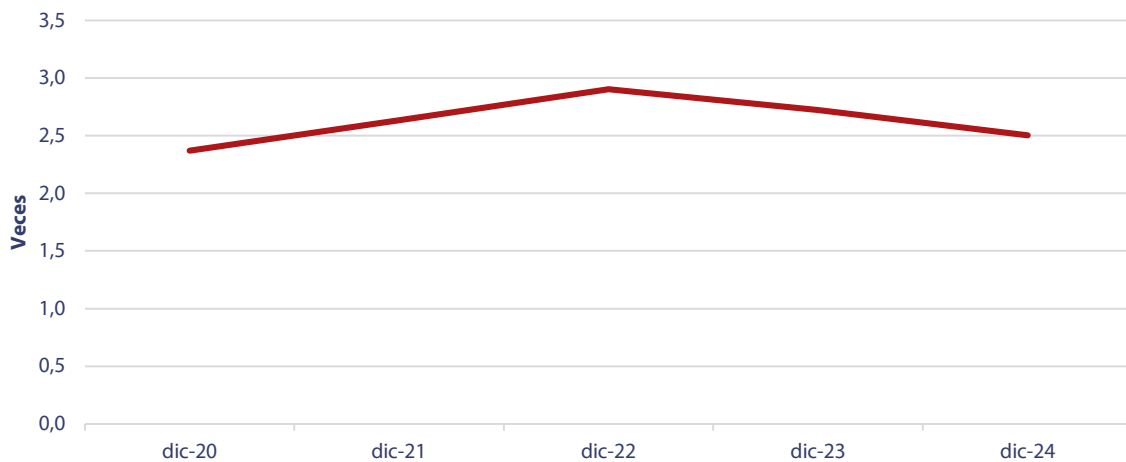


Ilustración 12: Evolución de endeudamiento

En términos reales, la deuda financiera de la compañía presenta un comportamiento alcista entre 2020 y 2022. En general, el mayor nivel de compromisos financieros se explica por incrementos en las obligaciones con el público y pasivos por arrendamiento. En 2021, se exhibe un alza prácticamente en todos los componentes de la deuda, y en 2022 se exhiben alzas principalmente en pasivos por arrendamiento. Cabe mencionar que, en junio de 2021 la compañía decidió contratar coberturas sobre el valor de la UF por diez años en relación con la totalidad de la deuda en bonos, para cubrir los mayores gastos financieros, por lo que se presentó un incremento de la deuda compensado por una cuenta de activo no corriente (en 2023 llevó a cabo operación de "recouping", en donde liquidó la porción vencida del *cross currency swap* por concepto de variación de la UF, recibiendo fondos por \$ 36.887 millones, reflejados en efectivo y equivalentes como inversiones de corto plazo). Durante 2023 y 2024, se exhiben caídas que responden a menores niveles de pasivos por arrendamiento no corriente.

Con lo anterior, y el mejor desempeño de los flujos, el indicador de endeudamiento financiero sobre EBITDA descendió hasta 2,1 veces en 2024, mientras que la deuda financiera sobre el Flujo de Caja de Largo Plazo¹³ (FCLP) alcanzó las 3,1 veces en el mismo periodo. No obstante, este último alcanza las 2,9 veces si se ajusta por los derivados por cobertura. Por último, a modo ilustrativo, el indicador anterior desciende hasta 2,6 veces si se considera el exceso de liquidez por la operación de *recouping* y se incorpora la deuda con empresas relacionadas (siendo este último efecto acotado, considerando que suman \$ 2.731 millones a la fecha).

¹³El 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.

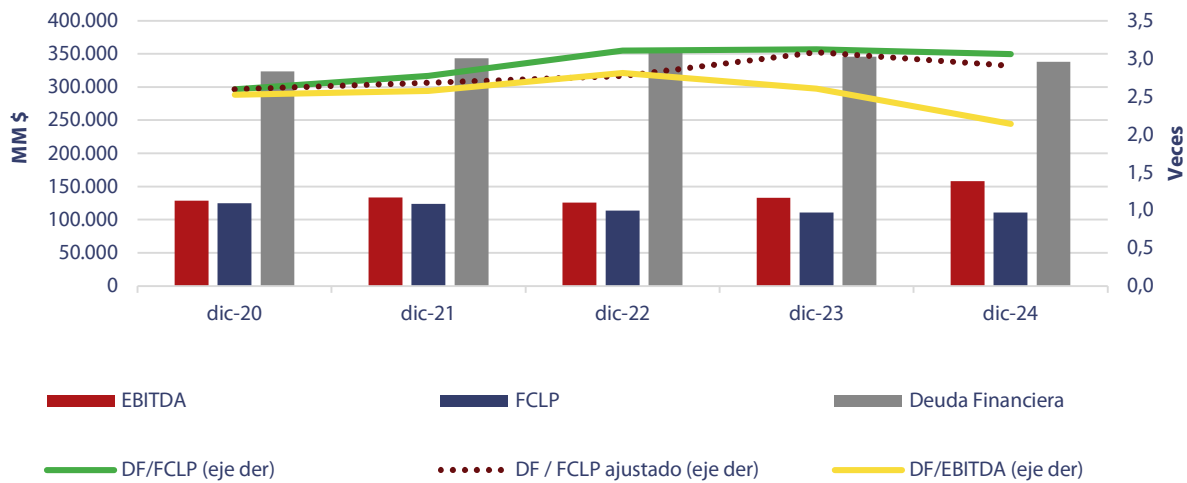


Ilustración 13: Evolución EBITDA, FCLP y deuda

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 periodos evaluados (o aceptable en 2044), salvo el año 2040 donde se amortizan bonos con estructuración *bullet* (ver Ilustración 14); en todo caso, la clasificadora no visualiza riesgo elevado para el refinanciamiento 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). De hecho, bastaría un crecimiento anual real de 1,3% para que el FCLP superara el vencimiento del año 2040. Asimismo, si el análisis se efectúa con el último EBITDA, este flujo supera todos los vencimientos del emisor.

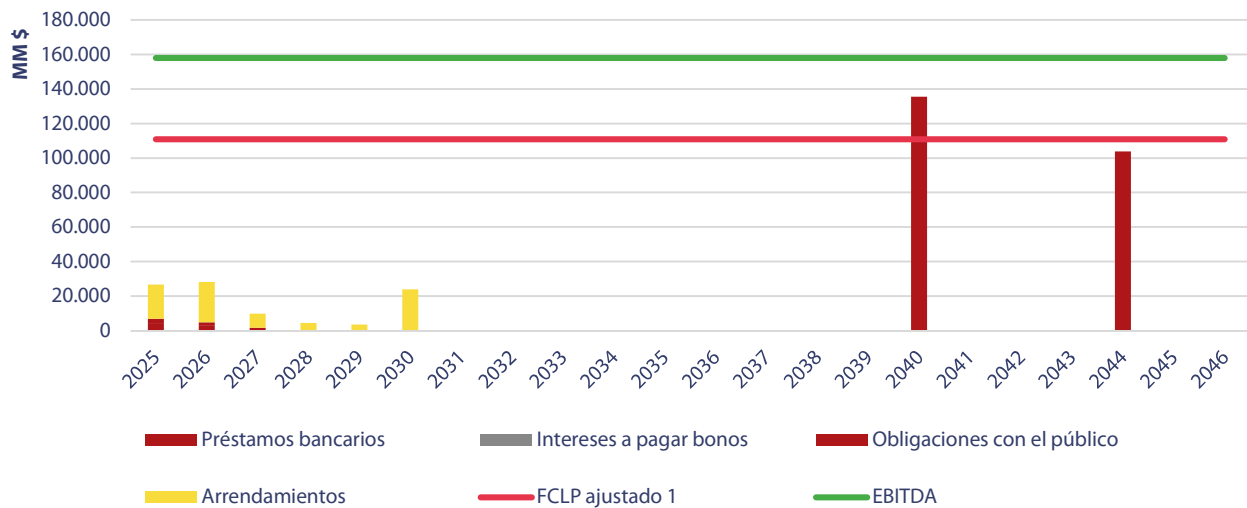


Ilustración 14: Perfil de vencimientos

Evolución liquidez

La razón circulante se ha mantenido sobre la unidad desde 2020 a la fecha. En 2021 y 2022 se aprecian disminuciones (llegando a 1,5 veces en su punto más bajo en 2022), la primera se debe al aumento en los otros pasivos financieros, las cuentas por pagar, pasivos por arrendamiento y los otros pasivos no financieros y la disminución en el efectivo y equivalentes al efectivo, mientras que en 2022 se debe al aumento en los pasivos por arrendamientos por y los otros pasivos no financieros, principalmente por mayores anticipos de clientes. Posteriormente, se exhibió una fuerte recuperación en la liquidez, hasta alcanzar las 1,9 veces en 2023 y 1,8 veces en 2024, por el aumento del efectivo y equivalentes al efectivo por liquidación del derivado de cobertura de la variación de la UF de la deuda financiera comentado anteriormente.

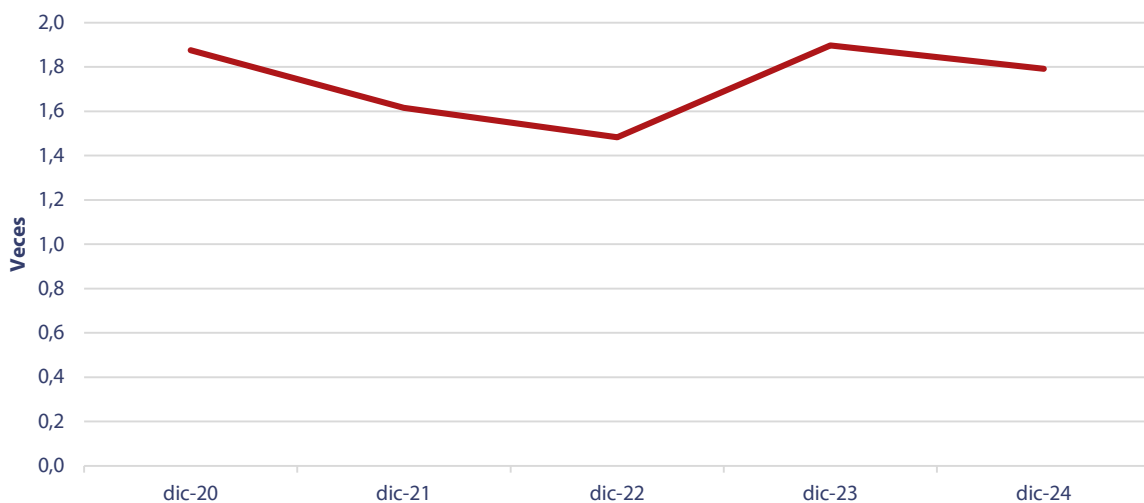


Ilustración 15: Evolución liquidez

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.

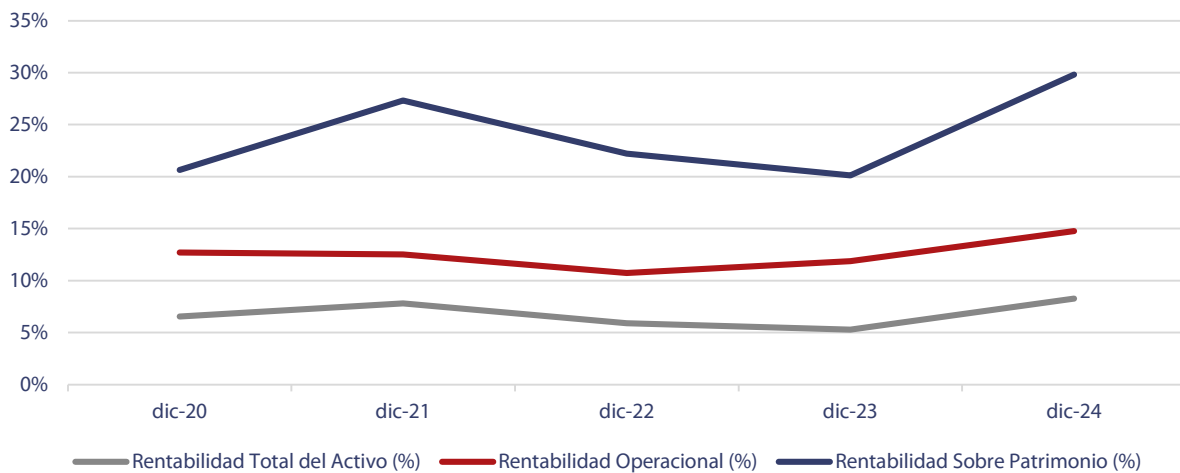


Ilustración 16: Evolución rentabilidad

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio hasta abril de 2025 donde alcanzó un valor de 12,9%. Cabe mencionar, que la sociedad cuenta con *market maker* (Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A. junio de 2021 – noviembre de 2025).

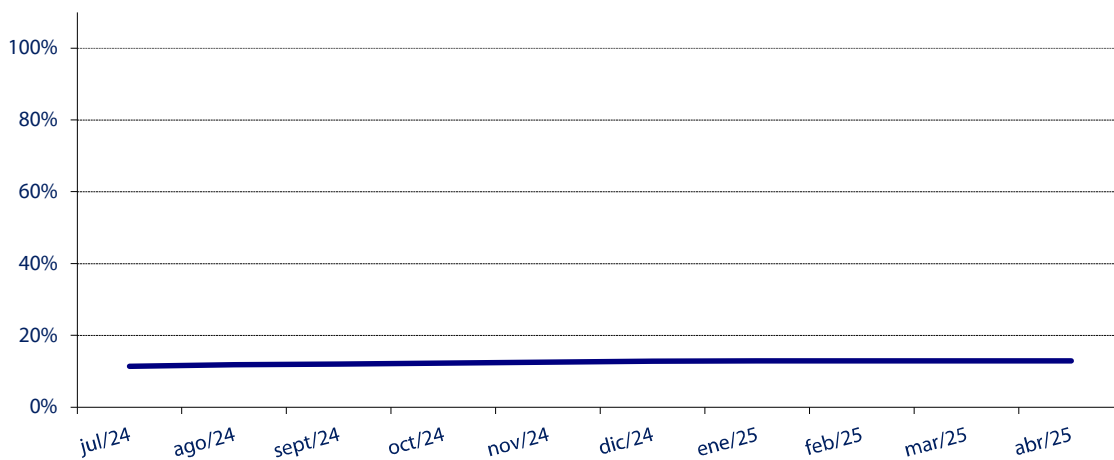


Ilustración 17: Presencia promedio

Covenants financieros

Covenants línea de bonos		
	Límite	Valor a dic 2024
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,5 veces	0,73
Patrimonio mínimo	Mayor a \$ 110.000 millones	\$ 222.595 millones

Ratios financieros¹⁴

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024
Liquidez (veces)	1,78	1,53	1,45	1,65	1,61
Razón Circulante (Veces)	1,87	1,62	1,48	1,90	1,79
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,87	1,62	1,48	1,90	1,79
Razón Ácida (veces)	1,55	1,21	1,16	1,68	1,50
Rotación de Inventarios (veces)	14,29	16,17	16,95	16,50	19,67
Promedio Días de Inventarios (días)	25,55	22,58	21,53	22,13	18,55
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	14,02	13,32	15,86	11,44	11,07
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	26,03	27,40	23,01	31,90	32,98
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	7,02	8,49	11,46	8,92	9,08
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	51,96	43,02	31,84	40,91	40,18
Diferencia de Días (días)	25,93	15,62	8,83	9,01	7,19
Ciclo Económico (días)	0,38	-6,96	-12,70	-13,11	-11,36
Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024
Endeudamiento (veces)	0,70	0,72	0,74	0,73	0,71
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,37	2,63	2,90	2,72	2,50
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,22	0,26	0,26	0,27	0,29
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,52	2,57	2,81	2,60	2,14
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,40	0,39	0,36	0,38	0,47
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	62,34%	61,33%	62,51%	61,72%	60,34%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,49%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,08	5,60	3,49	2,30	4,62
Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024
Margen Bruto (%)	36,96%	29,24%	25,60%	32,51%	32,03%
Margen Neto (%)	6,89%	6,65%	4,63%	5,14%	7,08%
Rotación del Activo (%)	91,80%	114,77%	128,38%	102,44%	115,38%

¹⁴ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Rentabilidad Total del Activo (%)	6,54%	7,80%	5,90%	5,28%	8,27%
Inversión de Capital (%)	227,83%	238,70%	244,88%	231,13%	212,30%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	8,30	12,42	17,16	7,43	9,01
Rentabilidad Operacional (%)	12,68%	12,51%	10,73%	11,85%	14,76%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	20,64%	27,32%	22,20%	20,13%	29,83%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	56,28%	65,36%	68,92%	60,75%	61,95%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	63,04%	70,76%	74,40%	67,49%	67,97%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	8,83%	6,23%	5,36%	6,37%	6,06%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	36,48%	39,69%	35,46%	39,96%	48,15%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	18,95%	15,06%	12,88%	16,94%	17,46%
Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,14%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	6,20%	4,05%	3,49%	3,48%	3,46%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,18%	0,66%	0,79%
Capital sobre Patrimonio (%)	77,93%	75,28%	72,46%	65,41%	57,73%

“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.”