

	Abr. 2024	Abr. 2025
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2022	2023	2024
Margen Operacional	7,4%	10,2%	11,4%
Margen Bruto	25,7%	32,7%	32,1%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup>	12,9%	16,9%	17,4%
Endeudamiento total	2,9	2,7	2,5
Endeudamiento financiero <sup>(2)</sup>	1,8	1,7	1,5
Ebitda / Gastos financieros	6,9	5,3	8,1
Deuda financiera / Ebitda <sup>(2)</sup>	2,9	2,6	2,2
Deuda financiera neta / Ebitda <sup>(2)</sup>	2,5	1,7	1,5
FCNOA / Deuda financiera <sup>(2)</sup>	30,7%	43,1%	35,5%
Liquidez corriente	1,5	1,9	1,8

\* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEEF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación internacional					
Diversificación de fuentes de abastecimiento					
Control de infraestructura ligada al abastecimiento					
Base de clientes diversificada, con bajos niveles de mora					
Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones					
Industria expuesta a eventuales cambios regulatorios					
Exposición a precios internacionales de hidrocarburos					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

## FUNDAMENTOS

La clasificación "AA-" de Empresas Lipigas S.A. refleja un perfil de negocios categorizado como "Fuerte" y una posición financiera calificada como "Satisfactoria".

Lipigas es uno de los principales distribuidores de gas licuado de petróleo (GLP) en Chile, con un 34,0% de participación de mercado y cobertura en todo el territorio nacional. Además, la compañía participa en el negocio de distribución de gas natural por red.

A partir de 2010, la compañía inició su proceso de expansión internacional con la entrada a Colombia, para posteriormente ingresar a Perú en 2013. A pesar de esto, los ingresos y el Ebitda de Lipigas se mantienen concentrados fuertemente en Chile, país que representaba un 69,6% y un 78,4% de estos, respectivamente, a diciembre de 2024.

La compañía obtiene la mayor parte de su abastecimiento en Chile a través del terminal de Oxiquim S.A. en Quintero, proyecto que fue realizado en conjunto con Lipigas en 2015. Este le permite acceder a una mayor diversificación de sus fuentes de abastecimiento y control de la infraestructura utilizada. Para reforzar las operaciones en la zona norte y mejorar su abastecimiento, la compañía desarrolló, junto a Oxiquim, un nuevo terminal marítimo en Mejillones, el cual entró en operación los primeros días de abril de 2021.

A diciembre de 2024, se observó un aumento en el volumen vendido por la compañía, asociado principalmente a un invierno con temperaturas promedio más bajas, lo que generó un aumento tanto en las ventas de GLP como de GN. Así, las toneladas equivalentes vendidas por la empresa llegaron a 893.025, con un incremento de 2,8%.

En línea con lo anterior, los ingresos al cierre de 2024 aumentaron un 20,3% respecto del mismo periodo del año anterior, alcanzando los \$ 890.951 millones. Esto se explica principalmente por el mayor volumen vendido, mayores precios internacionales a los que están indexados los precios de venta y un tipo de cambio más favorable en Colombia y Perú. El Ebitda, en tanto, registró un aumento de 23,6%, alcanzando los \$ 155.300 millones. De igual forma, se aprecia una mejora en el margen Ebitda, que llegó a 17,4% (16,9% a diciembre 2023).

Al igual fecha, la deuda financiera alcanzó los \$ 338.045 millones, lo que representó un aumento del 1,8% respecto de 2023. Pese al leve aumento de la deuda a 2024 y producto del aumento en la generación de Ebitda, se ve un fortalecimiento en los indicadores de cobertura, con un deuda financiera neta sobre Ebitda que alcanzó las 1,5 veces, por debajo de las 1,7 veces registradas en 2023 y un Ebitda sobre gastos financieros que llegó a las 8,1 veces (5,3 veces).

La liquidez de Lipigas está calificada en "Sólida", lo que contempla un flujo de fondos neto de la operación ajustado (FCNOA) en torno a los \$119.900 millones en 2024, una caja y equivalentes de \$97.950 millones y líneas de crédito no comprometidas. Con ello puede cubrir, holgadamente, los vencimientos en los próximos 12 meses, el plan de inversiones y el pago de dividendos.

Analista: Andrea Faúndez  
Andrea.faundez@feller-rate.com

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate de que la empresa conservará su relevante perfil de negocio, de forma de sostener flujos relativamente estables y así financiar sus inversiones, mayoritariamente, con fondos propios, manteniendo el alto reparto de dividendos. Todo esto, conservando un moderado endeudamiento y parámetros crediticios en línea con su categoría de riesgo.

ESCENARIO DE ALZA: Este podría ocurrir en el caso de la mantención de su posición financiera y de la disminución de la incertidumbre ligada al riesgo regulatorio presente en los últimos años.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría generar en caso de observar una mayor presión competitiva, o bien condiciones estructurales que provoquen un deterioro adicional de los indicadores de cobertura fuera del rango previsto.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

- Posición de liderazgo en el mercado chileno de GLP.
- Expansión internacional de sus operaciones implica mayor diversificación.
- Incremento en la exposición a economías con mayor riesgo relativo a Chile, pero con un importante potencial de crecimiento.
- Control de la infraestructura utilizada para el abastecimiento de materia prima.
- Diversificación de sus fuentes de abastecimiento en los países de operación.
- Base diversificada de clientes con bajos niveles de mora
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversión.
- Industria con exposición a eventuales cambios regulatorios.

#### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

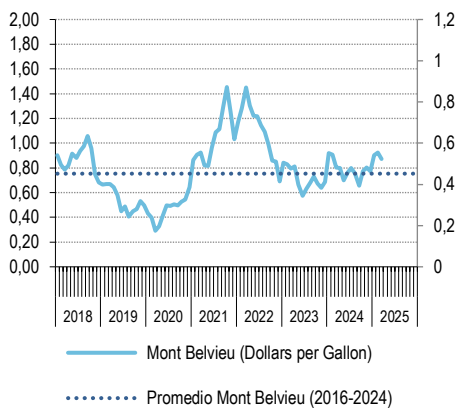
- Alta generación de flujos de caja permite financiar parte del plan de inversiones y su política de dividendos, la cual históricamente ha sido exigente.
- Exposición de los ingresos y costos a variaciones del precio internacional de los hidrocarburos.
- Satisfactorios indicadores de endeudamiento y cobertura.
- Sólida posición de liquidez.

### ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Los principales accionistas de Empresas Lipigas S.A. son las familias Yaconi, Santa Cruz, Noguera, Ardizzoni y Vinagre, quienes en conjunto poseen un 63,5% de la propiedad.

En la actualidad, la compañía no posee un controlador, debido al término del pacto de accionistas en septiembre de 2020.

### EVOLUCIÓN MONT-BELVIEU



Fuente: U.S. Energy Information Administration

## PERFIL DE NEGOCIOS

### FUERTE

Empresas Lipigas S.A. (Lipigas) comenzó sus actividades en Chile durante 1950 como una comercializadora de gas licuado de petróleo (GLP).

Posteriormente, en 1985, los principales accionistas entraron en la participación de Lipigas, además de Agrogas, Codigas y Enagas, compañías regionales dedicadas a la distribución y comercialización de GLP tal como Lipigas en Valparaíso. Estas compañías se consolidaron finalmente bajo Lipigas en 2004.

La compañía comenzó un proceso de expansión internacional desde 2010, entrando a Colombia y a Perú. En el primero posee las marcas Gas País, Lidergas, Rednova, Surgas y Gas Amigo, mientras que en el segundo compete con las marcas Limagas, Caserito y Zafiro.

A nivel de productos de GLP, Lipigas posee dos grandes canales de venta: envasado (en cilindros) cuyo enfoque principal es el sector residencial; y a granel, el cual se utiliza como suministro para sectores residenciales, industriales, comerciales y como combustible en la industria automotriz.

A partir de 2014, Lipigas comenzó la comercialización de gas natural licuado (GNL) a clientes industriales en Chile y, a comienzos de 2016, la comercialización de GNC en Perú, luego de la adquisición de Limagas Natural.

Además, desde 2017 participa en el segmento de generación eléctrica, a través tanto de generación propia por medio de sus plantas, como de proveer soluciones energéticas a sus clientes.

## EXPOSICIÓN A PRECIOS INTERNACIONALES DE COMBUSTIBLES

Los precios de compra de gas licuado se ven afectados por la variación del precio internacional de los combustibles y por las variaciones de tipo de cambio de cada moneda local respecto al precio del dólar.

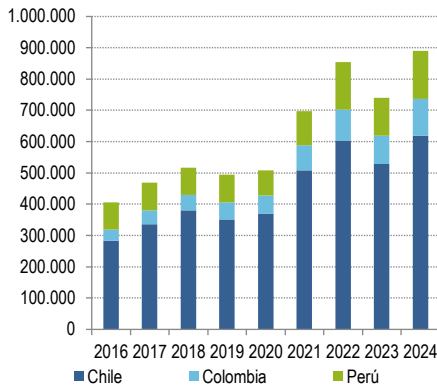
Respecto a esto, desde el año 2020 el costo del GLP viene al alza, llegando a 2021 al doble de su valor. Esto se vio reflejado en un aumento promedio de 125,1% del precio de referencia Mont Belvieu, según datos de la Administración de Información Energética de EE.UU. Adicional a esto, producto del conflicto Rusia - Ucrania, desde febrero de 2022 se observó una presión adicional al alza en los precios de los combustibles, entre los cuales se incluye el GLP, y una demanda por fuentes alternativas a los combustibles producidos en Rusia. Dado esto, según la misma fuente de datos, el precio de referencia Mont Belvieu aumentó en promedio, la primera mitad de 2022, un 44,4% respecto al mismo periodo de 2021.

Sin embargo, a partir de la segunda mitad del año 2022 se comenzó a observar una tendencia a la baja en el precio de referencia, llegando a una disminución de 35,6% en promedio al cierre de 2023. Esto se revirtió durante 2024, con un incremento del Mont Belvieu promedio de 10,5%, respecto 2023.

Dada la relevancia que tienen los precios internacionales en los resultados de la compañía, es clave la capacidad que tenga la empresa de traspasar posibles alzas a las tarifas finales de sus clientes para evitar impactos en sus márgenes e indicadores.

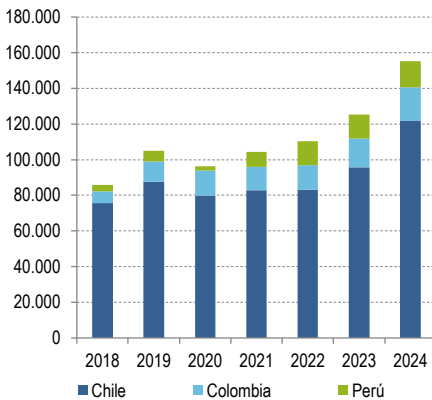
### EVOLUCIÓN DE INGRESOS POR PAÍS

Cifras en millones de pesos chilenos



### EVOLUCIÓN DE EBITDA POR PAÍS

Cifras en millones de pesos chilenos



## DIVERSIFICACION EN LAS FUENTES DE ABASTECIMIENTO EN LOS PAISES DONDE OPERA

Actualmente, Lipigas posee distintas fuentes de abastecimiento según el mercado donde opera.

Respecto a Chile, en 2012, la empresa firmó una serie de contratos con Oxiquim S.A., sociedad especializada en el manejo y comercialización de productos químicos e hidrocarburos, para desarrollar la construcción de instalaciones de recepción, almacenamiento y despacho de GLP en el terminal ubicado en la bahía de Quintero, Región de Valparaíso. El terminal fue construido en los terrenos de Oxiquim y cuenta con un muelle de descarga que cumple con altos estándares técnicos.

La inversión fue superior a los US\$ 63 millones, financiado en un 50% por Lipigas mediante un préstamo a Oxiquim, realizado durante el período de construcción.

La propiedad y operación del terminal y muelle de carga está a cargo de Oxiquim, quien arrienda por 25 años el terminal a Lipigas y cobra un fee por su operación. Este contrato considera la opción de que Lipigas opere el terminal en caso de incumplimiento por parte de Oxiquim.

Estas obras fueron terminadas en el primer trimestre del año 2015, fecha donde se iniciaron sus operaciones, cerrando el año 2015 como la principal fuente de abastecimiento de la compañía.

Esta operación ha implicado fuertes eficiencias y beneficios operacionales para la compañía, los cuales impactaron directamente en su capacidad de generación operacional.

En febrero de 2019, Lipigas anunció la firma de una nueva serie de contratos con Oxiquim, para el desarrollo de un terminal en Mejillones, Región de Antofagasta con el fin de aumentar la capacidad de abastecimiento de la compañía, consolidar su operación en la zona norte de Chile y reducir los costos relacionados al transporte del gas.

Este nuevo terminal requirió una inversión de US\$ 27 millones, de los cuáles el 50% fue financiado por Lipigas con condiciones similares al financiamiento del terminal de Quintero, y entró en operaciones los primeros días de abril de 2021, otorgando mayor eficiencia logística a la compañía.

Por otra parte, las otras fuentes de abastecimiento para el mercado chileno, al cierre de 2024 correspondían a importaciones de gas vía terrestre, a compras locales vía marítima y a compras locales vía terrestre.

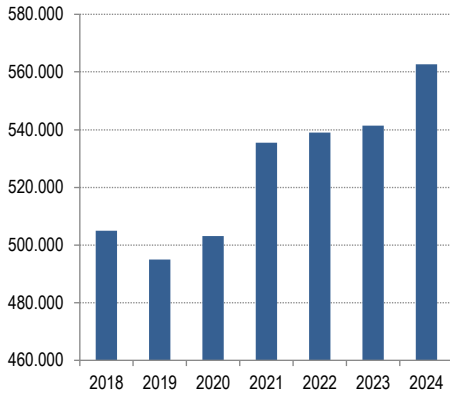
En Colombia, el 79,5% del abastecimiento proviene de compras a la empresa estatal de petróleos, Ecopetrol y a TYGAS, el 20,5% restante corresponde a importaciones realizadas a través de los terminales de Plexaport y Okianus.

Sobre esto último, para asegurar su suministro de GLP, Lipigas en conjunto con las cinco compañías más importantes del mercado, impulsaron la construcción de un terminal de GLP en Cartagena, con capacidad de recibir hasta 6.000 toneladas mensuales.

Por su parte, en Perú, el abastecimiento de GLP se divide entre PlusPetrol Perú, Solgas, Petroperú e YPFB, más otros proveedores de menor tamaño. En el caso del gas natural sus principales fuentes de abastecimiento son Calidda, Contugas, Shell, Galileo y UNNA.

### EVOLUCIÓN VOLUMEN VENTAS EN CHILE

Toneladas equivalente GLP



### DESTACADA POSICIÓN COMPETITIVA EN CHILE, CON UN ENFOQUE EN LA DISTRIBUCIÓN DIRECTA

Lipigas es uno de los mayores comercializadores y distribuidores de GLP en Chile, con una participación de mercado de 34,0% a diciembre de 2024, según datos de la empresa.

La compañía posee una relevante cobertura geográfica, abarcando todo el territorio nacional, con 13 plantas de almacenamiento y envasado distribuidas estratégicamente. Asimismo, cuenta con 30 centros de distribución y ventas.

El mercado chileno, al cierre de diciembre de 2024, representó un 69,6% de los ingresos y un 78,4% del Ebitda de Lipigas, con \$ 618.765 millones y \$ 121.803 millones, respectivamente. Esto representa un aumento de 17,0% en los ingresos y un incremento de 27,5% en el Ebitda, al comparar con el mismo periodo de 2023.

Durante 2024, Lipigas comercializó cerca de 562.606 toneladas equivalentes a nivel consolidado, con un incremento de 3,9% respecto 2023. De estas, en torno a 499.000 toneladas corresponden a GLP, que representó un 88,6% del total. Esto considera el producto envasado en cilindros (61%) y el producto granel (39%), entregado principalmente a sectores industriales y comerciales.

En los últimos años la compañía se ha enfocado en la distribución de GLP, priorizando la distribución propia hasta el cliente final sobre el uso de intermediarios como subdistribuidores, esto le permite un mayor control de su cadena de suministro, y a la vez, un mayor margen en sus ventas y precios más convenientes para los usuarios finales. En línea con esto, la empresa creó LipiVecino, a través del cual utilizan locales como centros de distribución a lo largo del país, habilitándolos como punto de venta y permitiendo así que los clientes se ahorren el costo del despacho.

Además de lo anterior, desde 2014 la compañía vende gas natural a clientes industriales en el formato de gas natural licuado (GNL) y durante 2022 suscribió dos acuerdos de suministro con las mineras Quirobax y Algorta. Adicional a esto, la empresa cuenta con una estación de servicio de GNL para abastecer camiones de carga de la empresa AB InBev Chile. Con todo lo anterior, durante 2024, se comercializaron más de 76 millones de metros cúbicos de GNL, mostrando un aumento de más de 27% respecto 2023, producto del ingreso de nuevos clientes mineros y el mayor consumo en las estaciones de servicio.

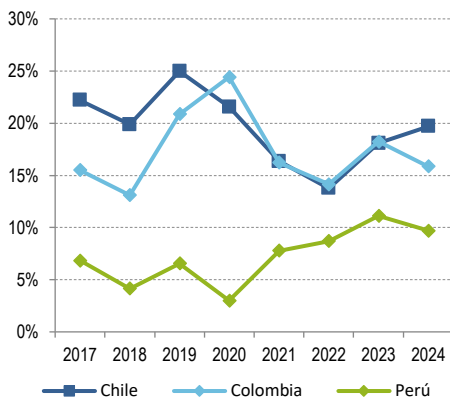
Por último, la compañía distribuye gas natural por red en tres ciudades de Chile, Calama, Osorno y Puerto Montt, a través de 210 kilómetros de líneas subterráneas, atendiendo a más de 7.000 clientes, vendiendo en diciembre de 2024 más de 6,2 millones de m<sup>3</sup>

### EXPANSIÓN INTERNACIONAL EN MERCADOS CON ALTO POTENCIAL DE CRECIMIENTO. NO OBSTANTE, DE MAYOR RIESGO RELATIVO

Como se mencionó anteriormente, Lipigas inició un proceso de internacionalización de sus operaciones en 2010. Actualmente, posee filiales que comercializan y distribuyen GLP y GN tanto en los mercados de Colombia y Perú.

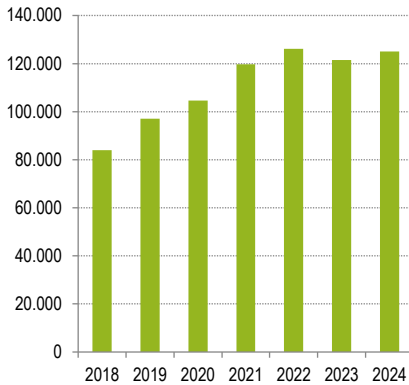
La última operación fue la adquisición de la operación de Gas Amigo en Colombia, lo que permitirá sumar nuevos clientes de GLP envasado en el centro del país, ampliando la base de negocios de la compañía en aquel país.

### EVOLUCIÓN PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR PAÍS



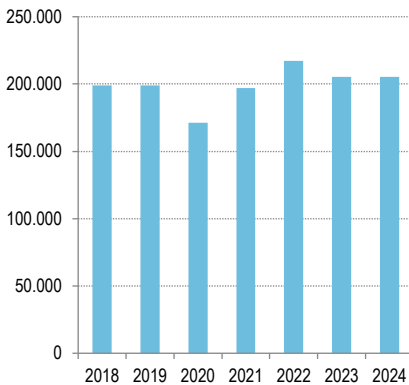
### EVOLUCIÓN VOLUMEN VENTAS COLOMBIA

Toneladas equivalentes GLP



### EVOLUCIÓN VOLUMEN VENTAS PERÚ

Toneladas equivalentes GLP



Actualmente Colombia y Perú poseen clasificaciones de riesgo “BB+/Negativas” y “BBB-/Estables” en escala global, respectivamente, por lo que poseen un riesgo relativo mayor al observado en Chile (“A/Estables” en escala global). Sin embargo, ambos países presentan importantes potenciales de crecimiento para Lipigas dadas las condiciones de sus mercados y el desarrollo reciente de sus economías.

#### — COLOMBIA

Lipigas ingresó al mercado colombiano durante el año 2010, a través de la adquisición del 70% de la sociedad Chilco, una comercializadora de GLP que poseía la marca Gas País. Posterior a eso, y en forma progresiva, la compañía ha adquirido otras marcas como Progas, Giragas, Sumapaz, Gases del Cauca, Lidergas, Pipegas y Gas Amigo.

Al cierre de 2024, Lipigas tenía presencia en el 94% de los departamentos del país, abasteciendo a más de 690 mil clientes. Según información de la compañía, cuenta con una participación de mercado del 15,0% en el mercado de GLP.

Adicional a sus líneas de gas envasado y a granel, a partir de noviembre de 2016 la compañía acordó la creación de la filial Rednova SAS ESP, para el desarrollo del negocio de la distribución de gas por redes. Esta filial entró en operación en febrero de 2017.

La adquisición de Surcolombiana de Gas durante 2018 y de Edalgas durante 2019 complementa la operación de Rednova y permite aumentar la presencia de Lipigas en el sector de distribución por redes.

Al 31 de diciembre de 2024 la operación en Colombia representó el 13,2% de los ingresos y el 12,0% del Ebitda de Lipigas, con \$ 117.580 millones y \$ 18.641 millones, respectivamente. Esto significa una alza de 31,0% en los ingresos y un 13,9% en el Ebitda en comparación con 2023.

La compañía comercializó alrededor de 125.000 toneladas equivalentes durante 2024, un 2,8% mayor a lo registrado en 2023, lo que representó un 14% del volumen consolidado. En cuanto al GLP específicamente, la compañía comercializó 114.000 toneladas, de las cuales un 69% fue en cilindros y un 39% a granel.

#### — PERÚ

En julio de 2013, Lipigas ingresó al mercado peruano a través de la compra de Lima Gas, una comercializadora y distribuidora de GLP. A esta adquisición se sumó en 2016 la compra de Limagas Natural Perú S.A. (ex Neogas Perú).

Lima Gas comercializa su producto bajo las marcas Limagas, Caserito y Zafiro, manteniendo una participación de mercado en torno al 6,5%, según información de la compañía.

Por su parte, Limagas Natural Perú es una empresa cuya principal actividad es la comercialización de gas natural comprimido en el mercado peruano (GNC) para gas vehicular y clientes industriales, por lo que su adquisición es consistente con la estrategia planteada por Lipigas, ampliando su presencia y abanico de servicios en el mercado peruano.

Al 31 de diciembre de 2024, la operación en Perú representó el 17,2% de los ingresos y el 9,6% del Ebitda de Lipigas, con \$ 153.272 millones y \$ 14.855 millones respectivamente. Esto significa un incremento de 26,8% en los ingresos y de 10,5% en el Ebitda en comparación con 2023.

La compañía comercializó alrededor de 205.000 toneladas equivalentes durante 2024, similar a lo registrado en 2023, lo que representó un 23% del volumen consolidado. En

cuanto al GLP específicamente, la compañía comercializó 134.000 toneladas, de las cuales un 53% fue en cilindros y un 47% a granel.

La compañía, a través de la filial Lima Gas, firmó un contrato con un proveedor a fines de 2018 para asegurar suministro de GNL desde una planta de licuefacción, con el fin de abastecer a clientes industriales de alto consumo. Sin embargo, el proveedor suspendió el suministro, y se hicieron solicitudes de arbitraje para resolver el conflicto. En septiembre de 2022 el tribunal falló en favor de Lima Gas. Esta situación, estableciendo que el proveedor pagara cerca de \$1.400 millones.

Un desafío presente en el mercado peruano es el mercado informal de venta de gas, el cual ha reducido los márgenes unitarios de venta en el segmento de GLP envasado. A mediano plazo, se espera que el país avance hacia una consolidación de la industria y que se establezca mayor regulación con el fin de reducir el mercado informal.

## ESTRATEGÍA DE DIVERSIFICACIÓN, CON FOCO EN APROVECHAR LOS ACTIVOS ESTRATÉGICOS DE LA COMPAÑÍA

Como parte de la estrategia de la compañía para diversificar sus ingresos no solo en términos geográficos, sino que también en cuanto a líneas de negocios, la empresa ha realizado una serie de adquisiciones que le permiten aprovechar sus activos estratégicos como la relación con los clientes y la logística de última milla.

En línea con esto, en 2017, Lipigas ingresó al mercado de la generación eléctrica con la puesta en marcha de su primer Pequeño Medio de Generación Distribuida (PMGD) en Concón, Región de Valparaíso, que posee una potencia de 6 MW y se abastece de gas natural. El objetivo de la planta es actuar como respaldo a la red de distribución eléctrica local en caso de que existan problemas de suministro, potencialmente abasteciendo a cerca de 23 mil clientes. A esto se agrega, en enero de 2018, el ingreso a la propiedad de Marquesa GLP con un control del 65%.

Adicionalmente, a fines de septiembre de 2021, la compañía concretó su entrada al negocio de energía solar distribuida a través de la adquisición del 80% de Four Trees, con foco en la instalación de centrales de autogeneración para abastecer a clientes industriales y comerciales, dentro de las instalaciones de los mismos clientes.

Posterior a esto, en septiembre de 2022, la empresa creó EVOL, una filial dedicada al negocio eléctrico y a través de la cual en octubre de 2022 adquirió Ecom Energía Chile SpA y Ecom Generación SpA, las cuales desarrollan asesorías a clientes para optimizar sus costos de energía y comercialización de energía eléctrica.

En Colombia, la compañía entró al negocio de internet domiciliario a clientes de pequeñas y medianas ciudades del interior del país, esto como un negocio complementario al gas por red.

Por otro lado, en octubre de 2022 la entidad suscribió un compromiso de compra por el 70% de Frest SpA, empresa dedicada a la venta, comercialización y distribución de alimentos frescos. Esto con el objetivo de aprovechar las ventajas logísticas de la empresa.

En Perú, a través de su filial, la empresa adquirió el 60% de Limagas Natural Movilidad, que tiene como objetivo la construcción y operación de estaciones de servicio para el abastecimiento de GNL o GNNV para camiones y vehículos.

Por último, en octubre de 2023 la compañía anunció la adquisición del 70% de propiedad de Rocktruck por US\$13,4 millones, empresa dedicada a la primera, penúltima y última milla en Chile.

Cabe mencionar que la ampliación a otras líneas de negocios por parte de la compañía es parte de su estrategia de diversificación. Pese a que se espera que estos segmentos tengan un impacto positivo en los resultados financieros de la compañía, el principal impulsor del crecimiento seguirá siendo el negocio de GLP.

En Chile, el negocio eléctrico representó un 2,1% del Ebitda de la empresa, esto como parte de la estrategia de diversificación que ha ido desarrollando la compañía.

Con todo, Feller Rate considera que el crecimiento a partir de estos negocios es acotado aun y el foco de la empresa sigue siendo el negocio de gas.

## PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA E INTENSIVA EN INVERSIONES

En Chile, la comercialización y distribución de GLP es un mercado maduro, donde Lipigas enfrenta la competencia de grandes compañías como Gasco y Abastible, del grupo de Empresas Copec. Estos mismos participantes se repiten en Colombia, donde es Abastible el principal actor, seguido por Gasco y Lipigas.

Por su parte, en Perú existe una gran cantidad de marcas y empresas dedicadas a la comercialización de GLP, lo cual lo hace un mercado menos concentrado. Sin embargo, las 5 principales marcas (entre las que se considera Lima Gas) representan más de un 60% del mercado.

El GLP como combustible posee una gran cantidad de productos sustitutos, como el gas natural (GN y GNL), la energía eléctrica, el petróleo diésel, el kerosene, la leña, etc. Sin embargo, el GLP tiene la ventaja de poder almacenarse y transportarse en fase líquida a temperatura ambiente y presión moderada, lo que se traduce, en envasar gran cantidad de energía en poco espacio, con una capacidad de llegar a puntos de difícil acceso.

La evolución de los precios del GLP tiene relación con la evolución de los precios de los otros combustibles (líquidos y gaseosos), que tienen un comportamiento propio de productos commodities que son transados en mercados internacionales y presentan una relativamente alta correlación en el largo plazo.

Los precios del GLP en Chile son libres. Su determinación está relacionada a los precios de importación, y estos, a su vez, se basan en un modelo construido sobre el costo promedio más probable de comprar en el mercado internacional, contando con múltiples opciones de origen, transportándolo luego por vía marítima hasta la bahía de Quintero.

Por su parte, en Colombia, el precio del GLP posee un tope máximo establecido por la Comisión Reguladora de Energía y Gas (CREG). El precio de los productores se ajusta mensualmente mediante una fórmula fijada por la CREG que tiene en cuenta el valor del propano y el butano Mont Belvieu además, de la tasa de cambio del dólar americano al peso colombiano.

Por último, en Perú los precios también son libres, pero el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería de Perú (Osinergmin) calcula y publica semanalmente precios de referencia de combustibles líquidos, con el objetivo de que representen costos de eficiencia para la sociedad dado que serían el costo de oportunidad de importar combustibles que satisfagan las exigencias impuestas a los combustibles nacionales

Otra característica de la industria de comercialización y distribución de combustibles es la existencia de barreras de entrada relevantes producto del volumen de inversiones necesario para participar con los estándares adecuados y exigidos por las normativas de cada país.

## INDUSTRIA CON EXPOSICIÓN A EVENTUALES CAMBIOS REGULATORIOS

Utilizando como base un estudio elaborado por la Fiscalía Nacional Económica, en enero de 2022 se ingresó un proyecto de ley al Congreso Nacional, cuyo objetivo es el perfeccionamiento del mercado del gas, tanto para GLP como GN.

Los puntos principales que impactarían el mercado del GLP serían:

- Prohibir a distribuidores mayoristas participar directa o indirectamente en el mercado minorista de GLP, para así aumentar la competitividad de la industria y reducir los precios a clientes finales.
- Implementar la compra de cilindros genéricos, que puedan ser rellenos por cualquier distribuidor.

Cabe destacar que, a finales de marzo de 2022, autoridades del Ministerio de Energía anunciaron el retiro del proceso de tramitación con el fin de efectuarle mejoras.

Posteriormente, en junio de 2023 se ingresó a la Cámara de Diputados un proyecto de ley que mejora la competencia y perfecciona el mercado del gas licuado de petróleo tomando como referencia el estudio realizado por la Fiscalía Nacional Económica. En el proyecto se propone:

- Desintegrar la distribución mayorista y minorista de GLP y eliminar las cláusulas de exclusividad en los contratos entre distribuidores mayoristas y minoristas. De esta forma la decisión de compra se basaría principalmente en el precio y se hace más factible la entrada de nuevos distribuidores mayoristas, fomentando la competencia.
- Para la efectiva fiscalización de la desintegración, se establece la obligación de los distribuidores mayoristas de GLP de constituirse como personas jurídicas de giro exclusivo.
- Intensificar la competencia en el mercado de GLP, garantizando para ello el acceso al servicio de envasado a los distribuidores minoristas de GLP cuando exista capacidad disponible, evitando que este aspecto constituya una barrera de entrada para nuevos competidores.
- Adicionalmente, se contempla una regulación a la intercambiabilidad de los cilindros de GLP, estableciendo un sistema de trazabilidad y así evitar conductas anticompetitivas como el acaparamiento. La fiscalización de lo anterior se llevará a cabo mediante una plataforma informática de monitoreo de cilindros de GLP, de carácter reservada, administrada por la Superintendencia de Electricidad y Combustibles.

Actualmente, el proyecto se encuentra en la etapa de “Primer trámite Constitucional” en la Cámara de Diputados. Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo del proyecto de ley y de su propuesta final con su potencial impacto en la empresa, siendo factores importantes por considerar los en la estructura del mercado del Gas Licuado de Petróleo.

## FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Desde 2020 Empresa Lipigas cuenta con un comité de Sustentabilidad con la finalidad de integrar estos factores en el quehacer cotidiano de la empresa. Este comité es presidido por el Gerente General e integrado por distintos gerentes de las áreas de negocio y de las operaciones en Colombia y Perú.

### — AMBIENTALES

Las políticas ambientales de Empresas Lipigas van en línea con la protección del medioambiente desde dos aristas: primero desde su rol como oferente de soluciones energéticas sostenibles y segundo, por las iniciativas tomadas para reducir su propia huella de carbono.

Respecto a lo primero, aportan ofreciendo soluciones energéticas basadas en energías más amigables con el medio ambiente, desde gas licuado hasta energía solar, esto último a través de la compra del 80% de las acciones de Four Trees Energía. En relación con esto, durante 2022, Lipigas comenzó las primeras pruebas dimetil éter renovable, con el objetivo crear un gas carbono neutral.

Además, la empresa firmó un acuerdo para construir una planta de Bio GNL en el Maule, donde se utilizarán desechos de la planta de cerdos para obtener un gas carbono neutral.

Por último, la empresa ha impulsado el uso de GNL en los transportes de carga, a través de dos estaciones de servicio en Chile, la primera en la Región del Maule y la otra en la Región de Valparaíso. A eso se le suma la adquisición de una filial en Perú orientada también al suministro de GNL para transporte.

## — SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus consumidores, colaboradores y contratistas.

Respecto a los colaboradores la empresa cuenta con el 72% de los trabajadores sindicalizados en Chile.

En relación con los contratistas, la empresa ha trabajado continuamente por mejorar las condiciones de trabajo, brindar capacitaciones y otorgar mayor seguridad en las tareas realizadas.

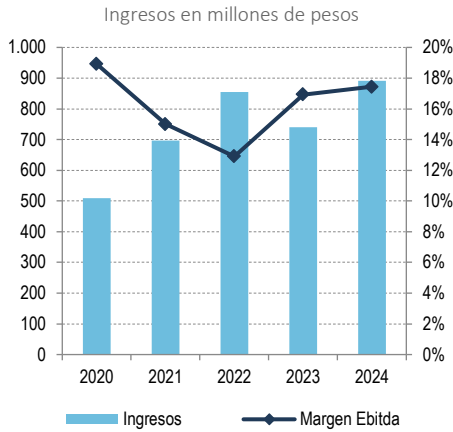
Por último, respecto a los clientes y comunidades, Lipigas tiene como foco el acceso inclusivo de la energía. En línea con esto durante 2021 la empresa firmó un convenio con la Asociación de Municipalidades de Chile para beneficiar a los vecinos a través de dos descuentos mensuales en cilindros alcanzando el 52% de los municipios del país. También se implementó el programa LipiVecino para reducir los costos de *delivery* para los clientes. Además, en Colombia se ha enfocado en clientes de menores recursos ayudando a que ya no utilicen leña para cocinar y en Perú se ha centrado en llegar a zonas más aisladas.

## — GOBIERNOS CORPORATIVOS

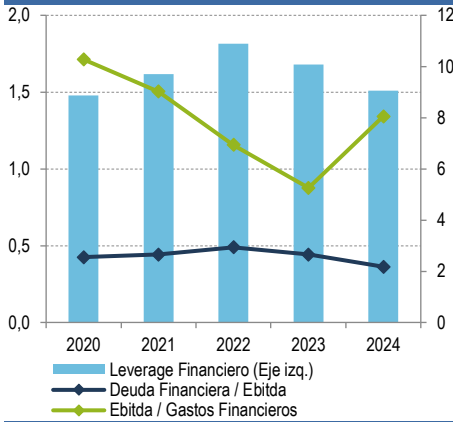
Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 7 miembros titulares (3 independiente), elegidos por un periodo de tres años. Además, cuenta con un comité de directores.

Por último, en cuanto a la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web una importante cantidad de información para sus inversionistas, destacando reporte integrado, estados financieros trimestrales, entre otros.

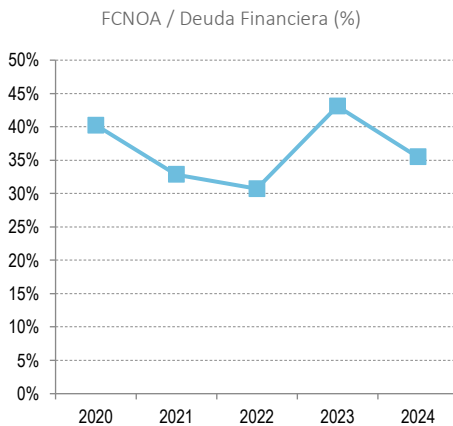
### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



### EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



### INDICADORES DE COBERTURA



## POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

### RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mejora en márgenes producto de los mayores volúmenes vendidos y eficiencias logradas que permite un incremento en la generación operacional de la compañía

Los ingresos consolidados de Lipigas han registrado un crecimiento anual compuesto de 10,3% entre 2016 y 2024, el cual se debe en buena parte a la expansión internacional de la compañía y a la evolución de los volúmenes vendidos.

En relación con el precio del GLP, principal insumo de la compañía, este se encuentra relacionado a la evolución del precio internacional de los hidrocarburos, estas variaciones se traspasan en gran medida a los clientes finales, al igual que casi todos los productos sustitutos, por lo que es una exposición acotada. A pesar de generar un efecto sobre el valor del inventario, éste debería anularse en el largo plazo en la medida que se logre el *pass through* de los costos a clientes.

Sin embargo, es posible que en ocasiones en las cuales se registre una variación fuerte y brusca en los precios, como ha sucedido en el último tiempo, no se pueda traspasar todo el efecto a los clientes, debiendo asumir la compañía parte del costo, con el correspondiente impacto que esto puede tener en los márgenes de forma temporal.

El volumen vendido desde 2016 a 2024 ha registrado un crecimiento anual compuesto de 2,1% (considerando GLP y gas natural en sus diferentes formatos), lo cual ha estado influenciado por crecimiento de la operación tanto en Colombia como en Perú. El volumen del mercado chileno, en tanto, ha registrado un crecimiento moderado en el periodo, en línea con lo esperado de un mercado ya maduro y competitivo.

A diciembre de 2024 por su parte, se observó un aumento en el volumen vendido por la compañía, asociado principalmente a un invierno con temperaturas promedio más bajas, lo que generó un aumento tanto en las ventas de GLP como de GN. Así, las toneladas equivalentes vendidas por la empresa llegaron a 893.025, con un incremento de 2,8%.

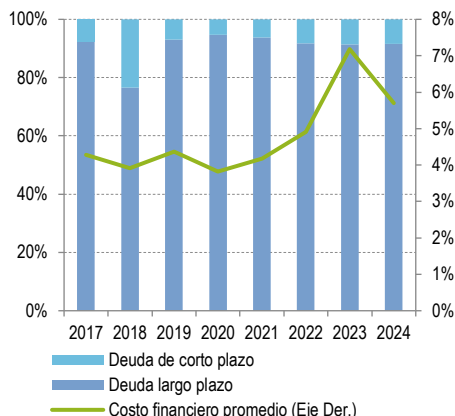
Al cierre de diciembre de 2024, los ingresos consolidados de Lipigas aumentaron un 20,3% respecto del mismo periodo del año anterior, alcanzando los \$ 890.951 millones. Esto se explica principalmente por el mayor volumen vendido, mayores precios internacionales a los que están indexados los precios de venta y un tipo de cambio más favorable en Colombia y Perú.

A igual fecha, los costos y gastos operacionales de la compañía registraron un aumento de 18,6% con respecto a 2023, lo que se explica principalmente por el mayor costo asociado a la compra de gas.

Lo anterior fue compensado por el incremento en los ingresos, generando así que el Ebitda a diciembre de 2024 aumentara un 23,6%, alcanzando los \$ 155.300 millones. De igual forma, se aprecia una mejora en el margen Ebitda, que llegó a 17,4% (16,9% a diciembre 2023).

Respecto del riesgo de tipo de cambio, este se encuentra acotado a que, tanto los costos del gas como sus precios a público, se encuentran indexados a los distintos tipos de cambio de cada país.

### DEUDA DE CORTO PLAZO, DEUDA DE LARGO PLAZO Y COSTO FINANCIERO PROMEDIO



La generación de flujos de la compañía registra un grado de volatilidad asociado a las variaciones en el precio de los hidrocarburos en los mercados internacionales, y al impacto que estos tengan en los precios de venta y al gasto en compras de gas, con efectos sobre el capital de trabajo. A pesar de esto, se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, permitiendo que la compañía no tuviera grandes necesidades de financiamiento para cubrir su plan de inversiones.

Al cierre de 2024, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) de Lipigas alcanzó los \$ 119.914 millones, lo que representa una caída de 16,2% en comparación con el año anterior. Esto se explica principalmente por el mayor desembolso en pagos a proveedores asociado al mayor costo del gas. De igual forma, el indicador de FCNOA sobre deuda financiera fue de 35,5%, representando una caída respecto del 43,1% registrado al cierre de 2023

Feller Rate espera que la compañía mantenga una generación de flujos estable que le permita financiar parte de su plan de inversiones y de su exigente política de dividendos sin necesidad de aumentar considerablemente su nivel de endeudamiento.

### ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mejora en sus Indicadores en línea con su clasificación actual, dada la mayor generación operacional

La compañía ha mantenido históricamente una política financiera conservadora, con un nivel de deuda financiera acotada, cuyo uso principal es financiar parte del plan de inversiones. A partir de 2010 se vio un leve aumento en el endeudamiento financiero, con el fin de financiar el proceso de expansión internacional y las necesidades de inversión que pudieran surgir en los nuevos mercados.

A diciembre de 2024, la deuda financiera alcanzó los \$ 338.045 millones, lo que representó un aumento del 1,8% respecto de 2023, debido principalmente al aumento de la deuda en UF producto de la mayor inflación, sin embargo, durante junio de 2021 la empresa tomó una cobertura sobre el valor de la UF con el objetivo de cubrir los gastos financieros ante variaciones relevantes. Esta cobertura, generó un activo financiero no corriente por 17.560 millones al cierre de 2024, que compensa el aumento de la deuda en UF producto de la mayor inflación.

Actualmente, la deuda se encuentra compuesta en un 72,2% por bonos, en un 24,6% por arrendamiento según NIIF 16, en un 2,5% por préstamos bancarios y el porcentaje restante corresponde a pasivos de cobertura.

Respecto de la exposición a variaciones en las tasas de interés, la compañía mantiene mitigado este riesgo debido a que el 96,73% de la deuda del grupo correspondía a tasa fija, al cierre de diciembre de 2024.

El perfil de vencimientos de la compañía se compone principalmente de las cuotas semestrales de los pagos de intereses los bonos serie E y serie G, manteniendo así una estructura de deuda de largo plazo. Cabe destacar que en el año 2040 es el primer vencimiento de un bono, específicamente, de la serie E.

El crecimiento en la deuda a lo largo de los años no ha sido compensado con un incremento en la base patrimonial, por lo que la compañía mantenía un endeudamiento financiero de 1,5 veces al cierre de 2024, por sobre lo registrado históricamente, pero por debajo de los visto en 2023 dada la disminución en la deuda financiera.

Pese al leve aumento de la deuda a 2024 y producto del aumento en la generación de Ebitda, se ve un fortalecimiento en los indicadores de cobertura, con un deuda financiera neta sobre Ebitda que alcanzó las 1,5 veces, por debajo de las 1,7 veces

registradas en 2023 y un Ebitda sobre gastos financieros que llegó a las 8,1 veces (5,3 veces en 2023).

Respecto al cumplimiento de los covenants se puede apreciar que a diciembre de 2024 mantienen una adecuada holgura, considerando que la entidad debe mantener un patrimonio mínimo de \$ 110.000 millones (\$ 222.595 millones) y un nivel de endeudamiento menor a las 1,5 veces (0,73 veces).

Feller Rate espera que la compañía financie de su plan de inversiones mediante un mix moderado de deuda financiera y recursos propios, lo que le permitirá mantener indicadores de deuda financiera neta sobre Ebitda en torno a las 2,0 veces de forma estructural.

## LIQUIDEZ: SÓLIDA

La liquidez de Lipigas está calificada como “Sólida” y contempla un flujo de fondos neto de la operación ajustado (FCNOA) a 2024 en torno a los \$ 119.914 millones y una caja y equivalentes de \$ 97.950 millones a diciembre de 2024. Asimismo, posee líneas de crédito no comprometidas con diversas instituciones financieras

El uso de fondos considera el financiamiento del plan de inversiones, tanto recurrentes como no recurrentes, cuyo monto similar a lo registrado en los últimos años y se espera que sea financiado con recursos propios. Junto a lo anterior, también se consideran los vencimientos financieros en los próximos 12 meses, que alcanzan los \$ 28.742 millones y el pago de dividendos.

La política de dividendos de la compañía ha sido históricamente exigente, con un reparto en torno al 80% de las utilidades líquidas en los últimos periodos.

## CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS: PRIMERA CLASE NIVEL 2

La clasificación de las acciones de Lipigas en “Primera Clase Nivel 2” responde a la combinación de su solvencia (“AA-”) y a sus indicadores de liquidez bursátil, con una presencia de 11,67%, una rotación de 6,17% y *free float* mayor a 25%. Este último es calculado excluyendo las participaciones conocidas de los accionistas de la referencia.

Considera, además, satisfactorios aspectos de su gobierno corporativo, donde la empresa es administrada actualmente por un directorio integrado por 7 miembros, de los cuales 3 son directores independientes, elegidos por un periodo de tres años con la posibilidad de ser elegidos. Asimismo, posee un Comité de Directores que se reúne de forma mensual, con el fin de examinar las materias de su competencia, de acuerdo a la legislación vigente.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área formal de relación con los inversionistas y publica abundante información en su página web, dentro de las cuales se incluye la memoria, los estados financieros trimestrales y las presentaciones de resultados, entre otros, exhibiendo así una alta transparencia de información para los accionistas, el mercado y diversos grupos de interés.

	20 Sept.. 2017	27 Abr. 2018	30 Abr. 2019	30 Abr. 2020	30 Abr. 2021	29 Abr. 2022	28 Abr. 2023	30 Abr. 2024	30 Abr 2025
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Acciones	1° Clase Nivel 21°	Clase Nivel 21°	Clase Nivel 21°	Clase Nivel 21°	Clase Nivel 21°	Clase Nivel 21°	Clase Nivel 21°	Clase Nivel 21°	Clase Nivel 2

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Operacionales	406.484	468.613	516.170	493.727	508.900	696.105	855.499	740.870	890.951
Ebitda <sup>(1)</sup>	78.118	87.499	85.747	104.872	96.274	104.480	110.340	125.372	155.300
Resultado Operacional	60.087	65.874	63.356	72.996	61.903	66.971	63.446	75.548	101.741
Ingresos Financieros	1.385	994	1.430	786	1.201	4.572	2.906	5.775	9.273
Gastos Financieros	-7.897	-5.585	-6.402	-8.915	-9.370	-11.578	-15.902	-23.840	-19.289
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	38.738	42.659	41.643	40.473	34.997	46.134	39.908	38.075	63.052
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	68.864	74.211	68.236	105.915	98.680	91.096	99.474	143.030	119.914
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	68.864	74.211	68.236	105.915	98.680	91.096	99.474	143.030	119.914
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	64.492	69.240	63.293	98.474	90.695	80.454	84.969	127.725	102.779
Inversiones en Activos Fijos Netas	-28.799	-45.132	-50.454	-52.895	-44.910	-30.140	-38.872	-39.848	-47.811
Inversiones en Acciones	-17.601	-1.062	-2.492			-2.146	-5.105	-2.152	-5.800
Flujo de Caja Libre Operacional	18.092	23.046	10.346	45.579	45.785	48.167	40.992	85.725	49.169
Dividendos Pagados	-30.157	-32.255	-34.123	-34.669	-27.453	-53.604	-27.473	-32.336	-46.906
Flujo de Caja Disponible	-12.066	-9.209	-23.777	10.910	18.332	-5.437	13.518	53.389	2.262
Otros Movimientos de Inversiones	394				-1.962	-984	2.818	-1.299	-433
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-11.672	-9.209	-23.777	10.910	16.370	-6.421	16.336	52.091	1.829
Variación de Deudas Financieras	-1.179	-1.824	30.653	-7.656	73.920	-7.672	-11.968	21.271	-10.086
Otros Movimientos de Financiamiento	-243	-159	78	-98	-655	-1.274	226	1.675	1.378
Financiamiento con Empresas Relacionadas					-44.358	-1.172	-5.075	-4.737	-10.769
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-13.093	-11.192	6.954	3.157	45.277	-16.539	-480	70.300	-17.648
Caja Inicial	31.215	18.122	6.930	13.883	17.040	62.317	45.778	45.298	115.598
Caja Final	18.122	6.930	13.883	17.040	62.317	45.778	45.298	115.598	97.950
Caja y Equivalentes	18.122	6.930	13.883	17.040	62.317	45.778	45.298	115.598	97.950
Cuentas por Cobrar Clientes	31.580	35.655	43.899	44.935	46.103	56.751	59.965	70.088	84.644
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas									324
Inventario	16.538	21.975	22.305	21.588	23.132	38.014	35.378	24.567	36.924
Deuda Financiera <sup>(2)</sup>	130.619	130.532	163.872	204.104	245.231	277.394	323.729	331.940	338.045
Activos Clasificados para la Venta	44	56	11	12	11	110	135	64	16
Activos Totales	374.643	390.669	444.770	509.195	559.248	623.983	696.241	735.360	784.088
Pasivos Totales	237.435	247.291	287.047	336.853	393.398	452.301	517.868	537.776	560.218
Patrimonio + Interés Minoritario	137.208	143.377	157.723	172.342	165.850	171.682	178.373	197.583	223.870

\* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEFF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Margen Bruto (%)	35,2%	33,2%	30,8%	36,5%	37,0%	29,3%	25,7%	32,7%	32,1%
Margen Operacional (%)	14,8%	14,1%	12,3%	14,8%	12,2%	9,6%	7,4%	10,2%	11,4%
Margen Ebitda (%) <sup>(1)</sup>	19,2%	18,7%	16,6%	21,2%	18,9%	15,0%	12,9%	16,9%	17,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	28,2%	29,8%	26,4%	23,5%	21,1%	26,9%	22,4%	19,3%	28,2%
Costo/Ventas	64,8%	66,8%	69,2%	63,5%	63,0%	70,7%	74,3%	67,3%	67,9%
Gav/Ventas	20,4%	19,2%	18,6%	21,7%	24,9%	19,6%	18,3%	22,5%	20,7%
Días de Cobro	28,0	27,4	30,6	32,8	32,6	29,3	25,2	34,1	34,2
Días de Pago	48,9	45,7	41,0	41,9	46,2	41,3	32,4	39,5	38,7
Días de Inventario	22,6	25,3	22,5	24,8	26,0	27,8	20,0	17,7	22,0
Endeudamiento Total	1,7	1,7	1,8	2,0	2,4	2,6	2,9	2,7	2,5
Endeudamiento Financiero	1,0	0,9	1,0	1,2	1,5	1,6	1,8	1,7	1,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,3	1,6	1,1	1,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)(2)</sup>	1,7	1,5	1,9	1,9	2,5	2,7	2,9	2,6	2,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1) (2)</sup>	1,4	1,4	1,7	1,8	1,9	2,2	2,5	1,7	1,5
Ebitda / Gastos Financieros (vc) <sup>(1)</sup>	9,9	15,7	13,4	11,8	10,3	9,0	6,9	5,3	8,1
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(2)</sup>	52,7%	56,9%	41,6%	51,9%	40,2%	32,8%	30,7%	43,1%	35,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) <sup>(2)</sup>	61,2%	60,0%	45,5%	56,6%	53,9%	39,3%	35,7%	66,1%	49,9%
FCNOA/ Deuda Corriente	563,5%	745,8%	177,5%	751,1%	763,4%	520,2%	371,6%	501,5%	417,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,3	1,2	1,0	1,3	1,9	1,6	1,5	1,9	1,8

\* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEEF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

### CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Líneas de bonos	800	801	880	881
Fecha de inscripción	15-04-2015	15-04-2015	29-12-2017	29-12-2017
Monto de la línea	UF 3,5 millones	UF 3,5 millones	UF 4 millones	UF 4 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años	10 años	30 años
Serie inscritas al amparo de la línea		E		F y G
Covenants	Endeudamiento financiero inferior a 1,5 veces y patrimonio mínimo de \$ 110.000 millones			
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos			
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

<b>Emisiones de bonos vigentes</b>	<b>Serie E</b>	<b>Serie G</b>
Al amparo de Línea de Bonos	801	881
Monto de la emisión	UF 3,5 millones	UF 2,5 millones
Plazo de amortización	25 años <i>Bullet</i>	35 años
Pago de intereses	Semestrales	Semestrales
Tasa de interés	3,5%	2,18%
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	No contempla
Garantías	No tiene	No tiene

<b>Acciones</b>	<b>Serie Única</b>
Presencia ajustada <sup>(1)</sup>	11,67%
Free Float <sup>(1)</sup>	36,5%
Rotación <sup>(1)</sup>	6,17%
Política de dividendos efectiva	80% de la utilidad líquida del ejercicio
Directores independientes	3

(1) Al 31 de marzo de 2025

## NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

## CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

## ACCIONES

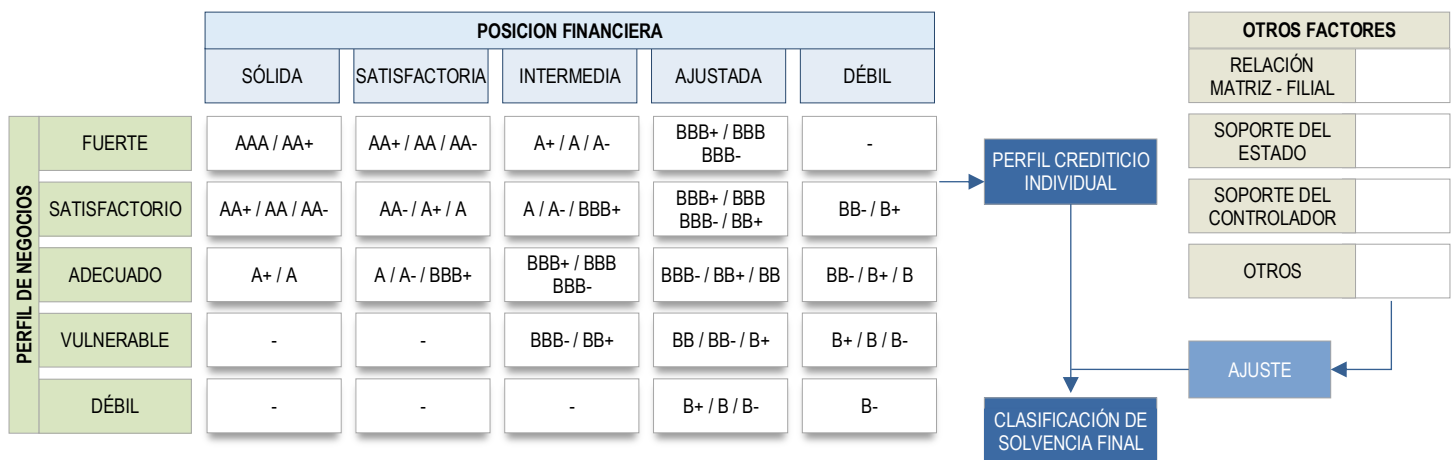
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

### DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Sólida:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Intermedia:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Débil:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



#### EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Andrea Faúndez – Analista principal
- Thyare Garín – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.