



ENAP REFINERÍAS S.A.

**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2025**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2025

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2025

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados Financieros Intermedios de ENAP Refinerías S.A. (ERSA), para el periodo terminado al 31 de marzo de 2025, y su comparación con el período terminado al 31 de diciembre de 2024, en cuanto a los saldos de balance; en tanto que, para las cifras de resultado, su comparación es con el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2024.

Este informe debe entenderse complementario a los Estados Financieros Intermedios y sus notas explicativas, y de su lectura conjunta con estos últimos se podrá obtener una conclusión más integral sobre los temas expuestos.

1.- RESUMEN EJECUTIVO

ENAP Refinerías S.A. (ERSA) registró una utilidad de US\$ 103,2 millones al 31 de marzo de 2025 en comparación a los US\$ 86,2 millones obtenidos en el ejercicio anterior. Este mayor resultado se explica principalmente por el aumento del margen bruto que alcanzó los US\$ 218,1 millones, comparado con los US\$157,0 millones generados en primer trimestre del año anterior. Este mayor margen se debe principalmente a la mayor venta de producción propia valiosa, equivalente a US\$ 82 millones, compensado parcialmente por un menor crack internacional de 3,7 US\$/bbl y un mayor costo en la canasta de crudos de 0,4 US\$/bbl.

En cuanto al Resultado Antes de Impuesto (RAI) de US\$ 137,9 millones, superior a los US\$ 115,2 millones obtenidos en el ejercicio anterior. Este aumento es explicado principalmente por la mayor venta de producción propia valiosa, producto de un cambio en el mix de ventas junto con una optimización de costos logísticos. Lo anterior fue compensado parcialmente por la caída en los márgenes de refinación internacionales promedio durante el periodo, que pasaron de 17,2 US\$/bbl a 12,7 US\$/bbl en gasolinas, y de 29,0 US\$/bbl a 22,1 US\$/bbl en diésel.

El EBITDA de ENAP Refinerías S.A. al 31 de marzo de 2025 ascendió a US\$200,6 millones el cual se compara con US\$140,0 millones obtenidos en el primer trimestre de 2024.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-25	mar-24	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos de actividades ordinarias	2.135,3	2.299,5	(164,2)	7,1%
Costos de ventas	(1.917,2)	(2.142,5)	225,3	10,5%
Margen bruto	218,1	157,0	61,1	38,9%
Otros ingresos, por función	0,9	1,0	(0,1)	10,0%
Costos de distribución	(48,5)	(50,7)	2,2	4,3%
Gastos de administración	(5,4)	(4,9)	(0,5)	10,2%
Otros gastos, por función	(7,5)	(1,0)	(6,5)	650,0%
Ganancia de actividades operacionales	157,6	101,4	56,2	55,4%
Ingresos financieros	0,2	0,5	(0,3)	(60,0%)
Costos financieros	(8,1)	(12,7)	4,6	36,2%
Participación en asociadas	0,1	0,1	0,0	0,0%
Diferencias de cambio	(11,9)	25,9	(37,8)	145,9%
Ganancia antes de impuestos	137,9	115,2	22,7	19,7%
Gasto por impuestos a las ganancias	(34,7)	(29,0)	(5,7)	19,7%
Ganancia del periodo	103,2	86,2	17,0	19,7%

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2025

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos de actividades ordinarias disminuyeron un 7,1% al 31 de marzo de 2025 respecto al año anterior, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	mar-25	mar-24	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos por ventas productos propios	1.795,9	1.714,2	81,7	4,8%
Ingresos por ventas productos importados	220,6	494,8	(274,2)	55,4%
Ingresos por ventas gas natural	112,0	84,7	27,3	32,2%
Ingresos por servicios	6,8	5,8	1,0	17,2%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	2.135,3	2.299,5	(164,2)	7,1%

Los ingresos por ventas de productos propios aumentaron en US\$ 81,7 millones (4,8%) comparado con el mismo periodo del año anterior, explicado por un cambio en el mix de ventas, con un mayor peso relativo de productos propios frente a productos importados. El volumen de ventas de producción propia se incrementó en 271,7 Mm³ al pasar de los 2.470,5 Mm³ a 2.742,2 Mm³ (11,0%), compensado parcialmente por una baja en los precios de venta, desde los 102,6 US\$/bbl promedio en el primer trimestre de 2024 hasta los 99,4 US\$/bbl en primer trimestre de 2025 (-3,0 %).

Los ingresos asociados a la venta de productos importados, tales como, diésel y gasolinas, disminuyeron en US\$274,2 millones (55,4%), respecto al primer trimestre de 2024 explicado por un cambio en el mix de productos a venta, que implicó un menor volumen de venta por 326,8 Mm³, al pasar de 645,1 Mm³ a 318,3 Mm³ (-50,7%) sumado a un menor precio de venta promedio de la canasta de productos.

Los ingresos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$27,3 millones explicado principalmente por mayores volúmenes de ventas en la zona norte durante el primer trimestre (ventas off shore y exportación de GN a Argentina). Cabe señalar que los niveles de Brent fueron en promedio un 6% menores a los del primer trimestre 2024.

COSTOS DE VENTAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	mar-25	mar-24	Var. US\$	% Var. Abs.
Costos por compra de crudo	(1.373,6)	(1.380,0)	6,4	0,5%
Costos operacionales no crudo	(242,3)	(217,5)	(24,8)	11,4%
Costos de productos importados	(215,9)	(485,5)	269,6	55,5%
Costo por venta de gas natural	(85,4)	(59,5)	(25,9)	43,5%
TOTAL COSTOS DE VENTAS	(1.917,2)	(2.142,5)	225,3	10,5%

Los costos por compra de crudo disminuyeron en US\$6,4 millones (0,5%) durante el primer trimestre de 2025. Esta disminución se debe principalmente a una caída en los precios de la materia prima, que disminuyeron desde los 81,6 US\$/bbl en el primer trimestre de 2024 a 75,5 US\$/bbl en primer trimestre de 2025 (-7,5 US\$/bbl). Este efecto fue compensado con el mayor volumen costado de producción propia que pasó de 2.470,5 Mm³ a 2.742,2 Mm³ en primer trimestre de 2025 (11,0%).

Los costos operacionales no crudo aumentaron en US\$24,8 millones (11,4%), debido a mayores costos variables, asociados a los costos directos de la producción, compensado con una optimización de costos logísticos

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2025

Los costos de venta de gas natural importado aumentaron en US\$25,9 millones explicado principalmente por un menor costo de suministro, asociado a una mayor disponibilidad de Gas Natural Argentino.

MARGEN BRUTO

El Margen Bruto de US\$ 218,1 millones se compara con los US\$ 157,0 millones obtenidos en primer trimestre de 2024. Este aumento se debe a la mayor venta de producción propia valiosa, compensado parcialmente por un menor crack internacional.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Otros gastos por función presentan un aumento de US\$6,5 millones, al pasar de US\$1,0 millones en primer trimestre de 2024 a US\$7,5 millones en primer trimestre de 2025, este aumento se explica por una provisión de incobrables por US\$ 7,4 millones compensado con otros efectos por US\$ 0,9 millones.

Los Costos financieros presentan una disminución de US\$ 4,6 millones, al pasar de US\$ 12,7 millones en primer trimestre de 2024 a US\$ 8,1 millones durante primer trimestre de 2025, explicado principalmente por una disminución del saldo promedio de la cuenta corriente con la Empresa Matriz.

El rubro Diferencias de cambio presenta un efecto negativo de US\$ 11,9 millones durante primer trimestre de 2025, debido a la exposición de saldos de moneda local en Chile y un efecto por tipo de cambio promedio.

El rubro Gasto por impuestos a las ganancias reflejó un mayor gasto de US\$ 34,7 millones que se explica principalmente por un mayor resultado tributario.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	mar-25	dic-24	Var	% Var.	Abs.
Activos corrientes	1.258,0	1.380,8	(122,8)	8,9%	
Activos no corrientes	2.508,9	2.463,5	45,4	1,8%	
ACTIVOS	3.766,9	3.844,3	(77,4)	2,0%	

Al 31 de marzo de 2025, el total de activos presenta una disminución neta de US\$77,4 millones en comparación con el total registrado al 31 de diciembre de 2024. Esta disminución se explica principalmente por el efecto de las variaciones observadas en los saldos de los siguientes rubros:

- **Efectivo y equivalentes al efectivo** no tuvo variación ya que el Grupo mantiene una operación de caja centralizada con lo cual diariamente los movimientos se trasladan a la cuenta corriente mercantil con la Matriz ENAP.
- **Deudores Comerciales y Otras cuentas por cobrar corrientes** disminuyeron en US\$24,8 millones (7%) al pasar de US\$339,4 millones al 31 de diciembre de 2024 a US\$314,6 millones en primer trimestre de 2025, debido a la disminución interanual del 14% en las ventas, esta variación se debe a una caída del 5,0% en el volumen de venta respecto de diciembre de 2024.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2025

- **Cuentas por cobrar a entidades relacionadas** disminuyeron en US\$5,1 millones (25%) al pasar de US\$19,9 millones al 31 de diciembre de 2024 a US\$25,0 millones al 31 de marzo de 2025. Este aumento se debe principalmente a mayores saldos con GNL Chile S.A., por la posición de compra de los saldos al cierre de mes.
- **Inventarios** presenta una disminución de US\$130,3 millones (6%) al pasar de US\$1.004,8 millones al 31 de diciembre de 2024 a US\$874,5 millones al 31 de marzo de 2025, debido a un menor nivel de inventario de crudo por US\$ 50,7 millones e inventario de productos por US\$ 66,1 millones.
- **Propiedades, Planta y Equipo** se incrementó desde los US\$2.289,4 millones 31 de diciembre de 2024 a US\$2.342,7 millones al 31 de marzo de 2025, representando un aumento neto de US\$53,4 millones (2,3%), los principales movimientos de la cuenta se componen de adiciones por US\$85,1 millones, compensado por depreciaciones y otros abonos por US\$31,7 millones.

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	mar-25	dic-24	Var US\$	% Var.	Abs.
Pasivos corrientes	1.520,3	1.683,2	(162,9)	9,7%	
Pasivos no corrientes	190,0	195,6	(5,6)	2,9%	
PASIVOS	1.710,3	1.878,8	(168,5)	9,0%	
Patrimonio	2.056,6	1.965,5	91,1	4,6%	
Total pasivos y patrimonio	3.766,9	3.844,3	(77,4)	2,0%	

Al 31 de marzo de 2025 los pasivos totales de la Empresa registran una disminución de US\$168,5 millones respecto al 31 de diciembre de 2024. Esta disminución se desglosa principalmente de la siguiente manera:

- **Cuentas por pagar comerciales** presenta una disminución de US\$ 93,0 millones, al pasar de US\$ 635,6 millones 31 de diciembre de 2024 a US\$542,6 millones al 31 de marzo de 2025, y corresponde principalmente a menores cuentas por pagar por proveedores de crudo y productos.
- **Cuentas por pagar a entidades relacionadas**, presenta una disminución de US\$ 94,9 millones, al pasar de US\$ 904,6 millones 31 de diciembre de 2024 a US\$809,7 millones al 31 de marzo de 2025 y cuya variación corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP, debido a los positivos resultados antes de impuestos.

PATRIMONIO

Al 31 de marzo de 2025 el Patrimonio aumentó en US\$91,1 millones (4,6%) respecto al 31 de marzo de 2025, debido a la utilidad del período de US\$ 103,2 millones y efectos negativos en resultados acumulados y reservas de cobertura por US\$ 12,1 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de marzo de 2025 y 2024, son los siguientes:

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2025

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estados de Flujos de Efectivos	mar-25	mar-24	Var. US\$	% Var. Abs.
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	178,8	492,5	(313,7)	63,7%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(85,1)	(65,8)	(19,3)	29,3%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(95,6)	(425,4)	329,8	77,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(1,9)	1,3	(3,2)	246,2%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0,2	(0,6)	0,8	133,3%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(1,7)	0,7	(2,4)	0,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	2,7	2,7	0,0	0,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	1,0	3,4	(2,4)	70,6%

El flujo de actividades de operación al 31 de marzo de 2025 reflejó un saldo positivo de US\$ 178,8 millones, en comparación con los US\$ 492,5 millones registrados al 31 de marzo de 2024. El flujo utilizado en actividades de inversión ascendió a US\$ 85,1 millones al 31 de marzo de 2025, frente a los US\$ 65,8 millones al 31 de marzo de 2024. Este aumento se explica principalmente por mayores inversiones de capital. El flujo de actividades de financiamiento al 31 de marzo de 2025 registró una utilización neta de recursos por US\$ 95,6 millones, en comparación con US\$ 425,4 millones al cierre al 31 de marzo de 2024. En ambos períodos, esta utilización se relaciona con la ejecución de pagos de capital de deuda con la Matriz, lo que ha contribuido a reducir la posición de pasivos financieros. Finalmente, el saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$1,0 millones al 31 de marzo de 2025 y US\$3,4 millones al 31 de marzo de 2024.

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ 200,6 millones al 31 de marzo de 2025, se compara con los US\$ 140,0 millones obtenidos en primer trimestre de 2024, el detalle es el siguiente:

EBITDA	mar-25	mar-24	Var. US\$	% Var. Abs.
Resultado Operacional	157,6	101,4	56,2	55,4%
Depreciación y amortización	43,0	38,4	4,6	12,0%
Otros cargos /abonos a resultados	0,0	0,2	(0,2)	100,0%
EBITDA	200,6	140,0	60,6	43,3%

6.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

Los principales indicadores financieros de liquidez, actividad y rentabilidad de ENAP Refinerías S.A., se detallan a continuación:

LIQUIDEZ		mar-25	dic-24	Var.	% Var. Abs.
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,83	0,82	0,01	1,2%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,25	0,22	0,03	(13,6%)

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

⁽²⁾ Razón ácida = (Activos corrientes - Inventarios) / Pasivos corrientes

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2025

ACTIVIDAD					
Activos		mar-25	dic-24	Var.	% Var. Abs.
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.767	3.844	(77,1)	2,0%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.806	3.836	(30,4)	0,8%
Inventarios		mar-25	dic-24	Var.	% Var. Abs.
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	7,20	7,33	(0,1)	1,7%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,67	1,64	0,0	1,6%

⁽¹⁾ Activos totales = Total activos corrientes y no corrientes

⁽²⁾ Activos promedio = (Activos Totales del período actual + Activos totales año anterior) / 2

⁽³⁾ Rotación de inventarios = Costo de venta últimos doce meses / Inventario promedio últimos doce meses

⁽⁴⁾ Permanencia de inventarios = Inventario promedio últimos doce meses / Costo de venta últimos doce meses (promedio mensual)

RENTABILIDAD					
		mar-25	dic-24	Var.	% Var. Abs.
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	18,27	19,61	(1,34)	(6,8%)
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	9,66	9,14	0,52	5,7%
Utilidad por acción ⁽³⁾	(US\$)	2,10	2,00	0,10	5,0%

⁽¹⁾ Rentabilidad de patrimonio promedio = Resultado últimos 12 meses / ((Patrimonio período actual + Patrimonio período anterior) / 2)

⁽²⁾ Rentabilidad de activos = Resultado últimos 12 meses / Activos Totales promedio últimos doce meses

⁽³⁾ Utilidad por acción = Resultado últimos 12 meses / Número de acciones

7.- DIFERENCIAS ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS.

Respecto a los principales activos de la Sociedad, cabe mencionar lo siguiente:

La Sociedad evalúa anualmente el deterioro del valor de los activos, conforme a la metodología establecida, de acuerdo con lo establecido en la NIC 36.

Los activos sobre los cuales aplica la metodología son los siguientes:

- ❖ Inventarios
- ❖ Propiedades, Planta y Equipos
- ❖ Inversiones en Sociedades Asociadas
- ❖ Otros Activos no Corrientes

La evaluación de deterioro del valor de los activos se realiza a fin de verificar si existe algún indicio que el valor libro sea menor al importe recuperable. Si existe dicho indicio, el valor recuperable del activo se estima para determinar el alcance del deterioro (de haberlo). En caso que el activo no genere flujos de caja que sean independientes de otros activos, la Sociedad determina el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual pertenece el activo.

El valor recuperable es el más alto entre el valor justo menos los costos de vender y el valor en uso. Para determinar el valor en uso, se calcula el valor presente de los flujos de caja futuros descontados, a una tasa asociada al activo evaluado. Si el valor recuperable de un activo se estima que es menor que su valor libro, este último disminuye al valor recuperable.

En resumen, los activos se presentan valorizados de acuerdo a las NIIF según lo que se señala en la Nota 3 de los Estados Financieros.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2025

De acuerdo con las normas de la Comisión para el Mercado Financiero, las inversiones en coligadas, se valorizan según el método de la participación de las respectivas empresas, según este método, la inversión se registra inicialmente al costo, y es ajustada posteriormente por los cambios posteriores a la adquisición en la parte del inversor, de los activos netos de la participada.

8.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Durante el primer trimestre de 2025, el precio del petróleo crudo Brent ICE promedió 75,0 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, esto es, 6,8 US\$/bbl por debajo de igual periodo del 2024 (81,8 US\$/bbl). Por su parte, el crudo WTI de EE. UU., promedió 71,4 US\$/bbl, 5,5 US\$/bbl por debajo de enero-marzo 2024 (76,2 US\$/bbl).

Contexto mercado del petróleo

En el primer trimestre, los precios del petróleo fluctuaron entre 70 y 82 US\$/bbl, destacando un inicio del año con una tendencia alcista que superó los 82 US\$/bbl, el máximo registrado durante este año. Este incremento fue impulsado por una combinación de factores: las sanciones de EE. UU. a Rusia, los inventarios en niveles mínimos históricos y un invierno crudo, que generaron expectativas positivas en el mercado global.

A partir del inicio del nuevo mandato de Donald Trump, el 20 de enero, los precios comenzaron a descender y a volverse más volátiles. Este cambio estuvo influenciado por diversos factores, entre los cuales se incluyen:

Factores a la baja:

- **Declaración de crisis energética en EE. UU.**, junto con las políticas de la nueva administración de Donald Trump que impulsarán un aumento en la producción de crudo y gas de este país.
- **Propuesta de aranceles** por parte de EE. UU. a México, Canadá y China que generó incertidumbre y dio lugar a una guerra comercial.
 - México y Canadá son los principales proveedores de crudo a EE. UU., representando Canadá un 62% y México un 7% del total de sus importaciones en 2024.
 - Durante enero 2025, las importaciones de México cayeron un 34% respecto al mismo periodo del 2024.
 - China es el principal destino de exportaciones de propano de EE. UU. (32% de sus exportaciones), lo que representa el 60% de las importaciones de propano de China.
 - El 2 de abril, el presidente Trump impuso una serie de aranceles a 184 países.
- **Expectativa de aumento de producción por parte de la OPEP+**, generó preocupación por un posible exceso de oferta, así como dudas sobre la efectividad de la medida para equilibrar el mercado global.
 - La OPEP+ tiene programado el retorno parcial de su producción desde mayo por sobre 400 kbd
 -

Factores al alza:

- **Factores geopolíticos:**
 - Nuevas restricciones al sector energético ruso y a la industria petrolera de Irán y Venezuela, junto a sanciones a naves transporten crudo de estos países.
 - Incumplimiento del alto al fuego en el conflicto Israel-Hamás, reinició los ataques en el Mar Rojo, y la imposición de nuevas sanciones a Irán.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2025

- Conflicto Rusia-Ucrania: la propuesta de un alto al fuego de 30 días, como primer paso para garantizar la seguridad en el mar Negro y retomar el flujo comercial, sigue en discusión ante la falta de garantías y los distintos puntos de vista en la negociación por ambos países.

Refinados - Costa del Golfo de EE. UU. (USGC)

Los márgenes de refinación en la Costa del Golfo de EE.UU. retrocedieron, afectados por la caída del margen internacional del diésel, afectado por una menor demanda en China y Europa durante el 4Q24 y 1Q25. Durante todo el primer trimestre, los márgenes del diésel se mantuvieron por debajo de los niveles de 2024 en 6,9 US\$/bbl (24%). A pesar de ello, los márgenes en USGC se mantuvieron por sobre los dos dígitos, respaldados por mantenciones programadas en EE. UU., así como detenciones no programadas ante factores climáticos.

- En los primeros meses del año, EE. UU. realizó una amplia temporada de mantenimiento de refinerías, que redujo los inventarios respaldando los márgenes de refinación.

Gasolinas

El precio de la gasolina Unleaded 87 waterborne en USGC promedió 87,6 US\$/bbl, una disminución de 11,3 US\$/bbl respecto mismo periodo el año anterior, cuando se situó en 98,9 US\$/bbl. El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent Ice promedió 12,7 US\$/bbl; 4,5 US\$/bbl inferior al mismo período en 2024 (17,2 US\$/bbl).

Los márgenes de gasolinas han sido respaldados debido a los siguientes factores:

- La menor disponibilidad de refinación debido a mantenimiento programado y las interrupciones inesperadas
- Demanda local se mantuvo débil, en línea con la temporada de bajas temperaturas
- La producción en el 1Q-2025 promedió 9,3 millones de barriles diarios, 100 mil barriles menos que en 2024, lo que contribuyó a la recuperación del crack.
- Al cierre del trimestre, la transición a gasolina de verano en el hemisferio norte, la cual tiene de un mayor costo de producción, impulsó los márgenes.

El valor del octano se cotizó en 1,4 US\$/bbl, 0,6 US\$/bbl menos que en el mismo período del año anterior, debido a una menor demanda estacional. En contraste, en 2024 alcanzó máximos históricos para esta época del año, llegando a 2 US\$/bbl, impulsado por una oferta limitada de componentes de alto octanaje y una amplia disponibilidad de naftas de bajo octanaje.

Diésel

El precio promedio del diésel de bajo azufre en USGC fue de 97,1 US\$/bbl, una caída de 13,7 US\$/bbl respecto al mismo periodo de 2024. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent Ice promedió 22,1 US\$/bbl; 6,9 US\$/bbl inferior al primer trimestre 2024 (29,0 US\$/bbl).

Los márgenes de refinación encontraron un sustento en los 20 US\$/bbl, apoyados por:

- Las bajas temperaturas en enero impulsaron la demanda de calefacción, alcanzando un consumo total de ~4,6 mn bl/d (semana del 31 de enero, según reporte de EIA), el nivel más alto desde marzo de 2022. Durante el primer trimestre el consumo de diésel de EE.UU. aumentó en un 7% versus igual período de

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2025

2024, lo que ha llevado a que los stocks se encuentren bajo el año 2024 y el promedio de los últimos 5 años.

- Además, el incremento en las exportaciones, especialmente hacia Europa, marcó un récord para esta época del año, alcanzando 1,3 mn bl/d. ante el mantenimiento de refinerías europeas y los continuos riesgos de suministro derivados del conflicto en Medio Oriente.

Fuel Oil

El precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 67,5 US\$/bbl, similar al periodo enero-marzo del 2024. El diferencial respecto al Brent Ice promedió -7,5 US\$/bbl, lo que representa un aumento anual de 6,9 US\$/bbl.

- Los crack del fuel oil se mantienen respaldados por una mayor demanda de combustible para transporte marítimo, debido a los viajes más largos ante el bloqueo de los Hutíes en el Mar Rojo.
- Los stocks de fuel en EE.UU. se encuentran en niveles mínimos, inferiores al promedio de los últimos 5 años.

Tarifas de flete USGC-Chile

En lo que va del año, han promediado 6,8 US\$/bbl, 3,2 US\$/bbl menos que en el mismo período de 2024 (10,1 US\$/bbl), favorecidas por un flujo constante en el Canal de Panamá, que en 2024 estaba afectado por la sequía.

Gas natural

El precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de EE.UU., promedió 3,9 US\$/MMBTU en el primer trimestre del 2025, 1,8 US\$/MMBTU superior al año 2024 (2,1 US\$/MMBTU).

Los precios del marcador Henry Hub han seguido una tendencia al alza, hasta un máximo histórico de 4,5 US\$/MMBTU en marzo, nivel no visto desde diciembre del 2022.

- La demanda de gas natural se vio fortalecida por las bajas temperaturas del invierno del hemisferio norte, y creció a una tasa promedio de 9% en el primer bimestre de 2025
- En consecuencia, los inventarios de gas natural bajaron a fines de febrero a 15 días de consumo, nivel no visto desde el invierno de 2022
- Las exportaciones de gas natural licuado subieron un 13% en promedio durante el primer bimestre (de 12,6 a 14,2 Bcf/d)

9.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.

El negocio de ENAP Refinerías S.A. consiste principalmente en la compra de crudos en el mercado internacional para su refinación y posterior venta de los productos así elaborados en el mercado doméstico, de acuerdo con su política de precios de paridad de importación.

Los riesgos relevantes para el negocio están esencialmente, por un lado, en las fluctuaciones de precios en los mercados internacionales de crudo, debido al tiempo que transcurre entre el momento de la compra (embarque) de los crudos y la venta de los productos refinados a partir de éstos, y por otro, en las fluctuaciones en el precio de los productos, asociados a su vez a variaciones en el margen de refinación.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2025

Para cubrir el primer riesgo (fluctuaciones de precios de crudo), se efectúan coberturas del tipo *Time Spread Swaps*. Dada la alta volatilidad del precio del crudo, la administración ha continuado con la política de contratación de coberturas que permitan minimizar el impacto de eventuales bajas repentinas y significativas en el precio del crudo, considerando el ciclo del negocio de refinación, por el desfase entre los precios de venta de los productos y el costo del crudo refinado. No obstante, es importante mencionar que estos instrumentos, por su naturaleza y forma de operar, protegen de las variaciones de precios del crudo, pero no aseguran en un 100% la eliminación de efectos en resultados producto de la volatilidad en la compra de materia prima.

Respecto del segundo de los riesgos enunciados (fluctuaciones de precio de productos), este depende de los volúmenes de producción y consumo de éstos en el mercado internacional. Su relevancia se observa en el siguiente ejemplo: considerando un nivel de refinación de 66 millones de barriles de crudo durante el año, una variación de US\$1 / bbl en el margen de refinación se tendría, *ceteris paribus*, un impacto en resultados de US\$66 millones.

Como estrategia central para enfrentar el riesgo de variación del margen de refinación, ENAP Refinerías S.A. ha orientado sus inversiones al incremento de su flexibilidad productiva y de la calidad de sus productos. Hasta ahora no se han contratado derivados financieros para fijar el margen de refinación, pero se están monitoreando permanentemente los niveles de precio ofrecidos por el mercado.

10.- RIESGOS DEL NEGOCIO.

ENAP Refinerías S.A. a través de su matriz ENAP, adoptó en diciembre de 2012 un Modelo de Gestión Integral de Riesgos, basado en estándares internacionales y las mejores prácticas en la materia. El modelo se sustenta en una política corporativa que apunta a fortalecer la gestión estratégica, y una metodología que asegura que los riesgos críticos sean identificados, evaluados y mitigados, en forma consistente y sistemática.

La gestión integral de riesgos se aplica en todas las líneas, unidades de negocio, áreas y procesos del grupo empresarial. Comienza en el primer nivel de la organización y se aplica en todos los ámbitos de gestión. Comprende todos los riesgos críticos, sean estos estratégicos, operacionales, de cumplimiento y de reportabilidad y financieros, que puedan afectar la visión, misión y el plan estratégico de negocios de ENAP y sus filiales.

Dentro de los principales riesgos financieros que se están gestionando, se mencionan: las pérdidas por variaciones significativas en la tasa de interés, el tipo de cambio, y los relacionados al inadecuado traspaso de riesgos en temas de seguros patrimoniales.

En los ámbitos de cumplimiento, se están gestionando riesgos relacionados a la cultura ética de la Sociedad y las buenas prácticas.

* * * * *