



ENAP REFINERÍAS S.A.

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

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2026

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados Financieros ENAP Refinerías S.A., para el periodo terminado al 30 de junio de 2026, y su comparación con el período terminado al 31 de diciembre de 2025, 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 30 de junio de 2025.

Este informe debe entenderse complementario a los Estados Financieros 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\$ 464,7 millones al 30 de junio de 2026 en comparación con los US\$ 278,8 millones obtenidos en el primer semestre del año anterior. Este mayor resultado se explica principalmente por el aumento del margen bruto, que alcanzó los US\$ 790,7 millones (US\$508,5 millones en primer semestre de 2025), impulsado por: i) el aumento en el crack internacional promedio del trimestre (@chile + 17,2 US\$/bbl) y ii) a una mayor venta de producción propia valiosa de R&C (+343 Mm3). Estos efectos fueron compensados parcialmente por mayores costos indirectos asociados al alza en el precio de la materia prima.

En cuanto al Resultado Antes de Impuesto (RAI) de US\$ 625,2 millones, este fue superior a los US\$ 340,3 millones obtenidos en el primer semestre del año anterior. Este aumento se explica principalmente por mayores márgenes internacionales de refinación, destacando el alza en diésel, que pasó de 21,9 US\$/bbl a 48,4 US\$/bbl, y en gasolinas, que aumentaron de 15,9 US\$/bbl a 25,8 US\$/bbl. Adicionalmente, se registró una mayor venta de producción propia valiosa, impulsada por un cambio en el mix de ventas. Estos efectos fueron parcialmente compensados por un aumento en el costo en canasta de compra de crudos que aumentó en 3,4 US\$/bbl y otros costos indirectos asociados al alza en el precio de la materia prima.

El EBITDA de ENAP Refinerías S.A. al 30 de junio de 2026 ascendió a US\$ 730,4 millones, lo que representa un incremento de 58,1% respecto de los US\$ 461,9 millones obtenidos en el primer semestre de 2025.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	jun-26	jun-25	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos de actividades ordinarias	5.256,0	4.021,3	1.234,7	30,7%
Costos de ventas	(4.465,3)	(3.512,8)	(952,5)	27,1%
Margen bruto	790,7	508,5	282,2	55,5%
Otros ingresos, por función	11,7	1,6	10,1	631,3%
Costos de distribución	(151,9)	(107,4)	(44,5)	41,4%
Gastos de administración	(23,0)	(19,0)	(4,0)	21,1%
Otros gastos, por función	(0,4)	(7,6)	7,2	94,7%
Ganancia de actividades operacionales	627,1	376,1	251,0	66,7%
Ingresos financieros	0,2	0,3	(0,1)	33,3%
Costos financieros	(3,8)	(14,1)	10,3	73,0%
Participación en asociadas	0,4	0,2	0,2	100,0%
Diferencias de cambio	1,3	(22,2)	23,5	105,9%
Ganancia antes de impuestos	625,2	340,3	284,9	83,7%
Gasto por impuestos a las ganancias	(160,5)	(61,5)	(99,0)	161,0%
Ganancia del período	464,7	278,8	185,9	66,7%

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos de actividades ordinarias aumentaron un 30,7% al 30 de junio de 2026 respecto al año anterior, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	jun-26	jun-25	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos por ventas productos propios	4.770,1	3.379,7	1.390,4	41,1%
Ingresos por ventas productos importados	303,4	437,0	(133,6)	30,6%
Ingresos por ventas gas natural	166,6	183,0	(16,4)	9,0%
Ingresos por servicios	15,9	21,6	(5,7)	26,4%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	5.256,0	4.021,3	1.234,7	30,7%

Los ingresos por ventas de productos propios aumentaron en US\$ 1.390,4 millones (41,1%) en comparación con el mismo periodo del año anterior, explicado por un aumento en el volumen de ventas de producción propia en 436,8 Mm³ al pasar de los 5.374,2 Mm³ a 5.811,0 Mm³ (8,1%), impulsado por un cambio en el mix de ventas, con una mayor participación de productos propios respecto a productos importados, consistente con una estrategia de priorización de producción propia, lo cual se complementa con mayores precios de venta, desde un promedio de 95,3 US\$/bbl en el primer semestre de 2025 a 125,0 US\$/bbl en el mismo periodo de 2026 (31,2%).

Los ingresos asociados a la venta de productos importados, tales como diésel y gasolinas, disminuyeron en US\$133,6 millones (-30,6%), respecto al primer semestre del año 2025, explicado por un cambio en el mix de venta de productos, lo que implicó un menor volumen de ventas por 291,9 Mm³, al pasar de 659,4 Mm³ a 367,5 Mm³ (-44,3%), compensado parcialmente por un mayor precio de venta promedio de la canasta de

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

productos, que pasó de los 105,4 US\$/bbl en el primer semestre del año 2025 a 131,3 US\$/bbl en mismo periodo del año 2026 (24,6%).

Al primer semestre, los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$16,4 millones, debido a que, durante los primeros tres meses del año, el valor del ICE Brent utilizado como referencia en los precios de venta a los clientes fue menor respecto de igual periodo del año anterior, este efecto se fue revirtiendo con el aumento del valor del Brent durante el segundo trimestre.

COSTOS DE VENTAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	jun-26	jun-25	Var. US\$	% Var. Abs.
Costos por compra de crudo	(3.547,1)	(2.524,4)	(1.022,7)	40,5%
Costos operacionales no crudo	(514,0)	(442,8)	(71,2)	16,1%
Costos de productos importados	(274,6)	(411,0)	136,4	33,2%
Costo por venta de gas natural	(129,6)	(134,6)	5,0	3,7%
TOTAL COSTOS DE VENTAS	(4.465,3)	(3.512,8)	(952,5)	27,1%

Los costos por compra de crudo se incrementaron en US\$ 1.022,7 millones (40,5%) durante el primer semestre de 2026. Este aumento se debe principalmente al mayor volumen costeadado de producción propia que pasó 5.374,2 Mm³ a 5.811,0 Mm³ (7,1%), parcialmente compensado por un menor costo promedio de la materia prima, desde los 71,8 US\$/bbl en primer semestre de 2025 a 93,0 US\$/bbl en primer semestre de 2026 (29,6 US\$/bbl).

Los costos operacionales no crudo aumentaron en US\$ 71,2 millones (16,1%), debido al aumento en actividad de operación de las refinerías respecto al primer semestre de 2025, lo cual se reflejó en mayores costos variables, costos fijos, depreciaciones, costos logísticos y otros.

Los costos asociados a la compra de productos importados, disminuyeron en US\$ 136,4 millones (-33,2%), respecto a primer semestre de 2025. Esta disminución se explica por un cambio en el mix de productos vendidos, lo que resultó en un menor volumen de ventas de 291,9 Mm³, al pasar de 659,4 Mm³ a 367,5 Mm³ (-44,3%), compensado parcialmente con un mayor precio de costo promedio de la canasta de productos, que se incrementó desde los 99,1 US\$/bbl en primer semestre de 2025 hasta los 118,8 US\$/bbl en primer semestre de 2026.

Los costos de venta del gas natural importado disminuyeron en US\$5,0 millones, explicado principalmente por un menor costo de suministro del GNL, asociado a una mayor disponibilidad de gas natural argentino.

MARGEN BRUTO

El Margen Bruto de R&C de US\$ 790,7 millones alcanzado en primer semestre de 2026 se compara con los US\$ 508,5 millones obtenidos en primer semestre de 2025. Este aumento se atribuye principalmente a: (i) un aumento en los márgenes internacionales de refinación (ii) la mayor venta de producción propia valiosa (+343 Mm³).

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos de distribución aumentaron en US\$ 44,5 millones, desde US\$ 107,4 millones en el primer semestre de 2025 a US\$ 151,9 millones en primer semestre de 2026. Este incremento se debe principalmente a mayores costos de fletes marítimos a nivel internacional asociado a mayores exportaciones.

Los Gastos de administración aumentaron en US\$ 4,0 millones, desde US\$ 19,0 millones en el primer semestre de 2025 a US\$ 23,0 millones en primer semestre de 2026. Este incremento se debe principalmente a asignación de costos corporativos a partir del presente año.

Los Otros gastos por función presentan una disminución de US\$ 7,24 millones. Esta disminución se explica por un cargo de US\$ 7,4 millones realizado en 2025 por provisión de incobrables, el cual no se repitió en el primer semestre de 2026 y otras variaciones menores por US\$0,2 millones.

Los Costos financieros presentan una disminución de US\$ 10,3 millones, al pasar de US\$ 14,1 millones en primer semestre de 2025 a US\$ 3,8 millones en primer semestre de 2026. Esta disminución se explica principalmente por la reducción de la deuda financiera con la Empresa Matriz.

El rubro Diferencias de cambio presenta un efecto positivo de US\$ 1,3 millones en primer semestre de 2026, que se compara con una pérdida de US\$ 22,2 millones obtenida en primer semestre de 2025. Este resultado tiene relación con la apreciación del peso chileno y su efecto sobre saldos denominados en moneda local, cuentas por cobrar y pagar, obligaciones con proveedores y provisiones de personal.

El rubro Gasto por impuestos a las ganancias reflejó un mayor gasto de US\$ 99,0 millones que se explica principalmente por un mayor resultado financiero y tributario.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	jun-26	dic-25	Var	% Var. Abs.
Activos corrientes	1.493,5	967,3	526,2	54,4%
Activos no corrientes	2.631,6	2.596,3	35,3	1,4%
ACTIVOS	4.125,1	3.563,6	561,5	15,8%

Al 30 de junio de 2026, el total de activos registró un aumento neto de US\$ 561,5 millones en comparación con el total al 31 de diciembre de 2025.

El aumento de activos se explica principalmente por el incremento en inventarios, asociado al reconocimiento de ajustes a valor razonable y mayores costos unitarios de compra. El detalle de las principales variaciones es el siguiente:

- **Efectivo y equivalentes al efectivo** aumentó en US\$ 0,1 y con esta variación el efectivo cerró en US\$ 0,5 millones, debido a que el Grupo mantiene una operación de caja centralizada con lo cual diariamente los movimientos se transfieren a la cuenta corriente mercantil con la Matriz ENAP.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

- **Otros activos financieros corrientes** presentan un aumento de US\$ 159,7 millones al pasar de US\$ 23,4 millones al 31 de diciembre de 2025 a US\$ 183,1 millones al 30 de junio de 2026, por la posición de cierre de los *mark-to-market* de las coberturas de precios del crudo.
- **Otros activos no financieros, corrientes** presentan un aumento de US\$ 40,2 millones al pasar de US\$ 8,0 millones al 31 de diciembre de 2025 a US\$ 48,2 millones al 30 de junio de 2026, principalmente por gastos diferidos asociados a arriendo de naves y seguros vigentes por US\$35,5 millones.
- **Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes** aumentaron en US\$ 45,4 millones (34,6%) al pasar de US\$ 131,3 millones al 31 de diciembre de 2025 a US\$ 176,7 millones al 30 de junio de 2026, este aumento se debe al mayor nivel de ventas al cierre de junio de 2026 respecto a diciembre de 2025, dado el incremento en el precio de comercialización.
- **Cuentas por cobrar a entidades relacionadas**, presenta un aumento de US\$ 41,2 millones, al pasar de US\$ 21,5 millones 31 de diciembre de 2025 a US\$62,7 millones al 30 de junio de 2026 y cuya variación corresponde a cuenta por cobrar a Ministerio de Hacienda por saldos de Impuesto específico negativo por US\$ 51,6 millones.
- **Inventarios** presenta un aumento de US\$ 209,4 millones (26,8%) al pasar de US\$ 782,8 millones al 31 de diciembre de 2025 a US\$ 992,2 millones al 30 de junio de 2026, el aumento en volumen alcanza un 6,8% y el aumento asociado a precio alcanza un 20,0%, el efecto precio incluye ajustes por US\$304,1 millones de compensación por coberturas TSS producto de la baja en el valor de la materia prima al cierre del periodo.
- **Propiedades, Planta y Equipo** se incrementó desde US\$ 2.450,8 millones al 31 de diciembre de 2025 a US\$ 2.474,0 millones al 30 de junio de 2026, representando un aumento de US\$ 23,2 millones. Los principales movimientos de la cuenta se componen de adiciones por US\$ 110,8 millones, neto de depreciaciones y otros ajustes por US\$ 87,6 millones.

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	jun-26	dic-25	Var US\$	% Var. Abs.
Pasivos corrientes	1.014,3	800,4	213,9	26,7%
Pasivos no corrientes	102,9	158,1	(55,2)	34,9%
PASIVOS	1.117,2	958,5	158,7	16,6%
Patrimonio	3.007,9	2.605,1	402,8	15,5%
Total pasivos y patrimonio	4.125,1	3.563,6	561,5	15,8%

Al 30 de junio de 2026 los pasivos totales de la Empresa registraron un aumento de US\$158,7 millones respecto del cierre de 2025. Este aumento se explica principalmente por mayores cuentas por pagar comerciales y variaciones en instrumentos de cobertura. Algunas de las principales variaciones se detallan a continuación:

- **Pasivos financieros corrientes** presentaron un aumento de US\$ 20,7 millones. Este aumento corresponde a la posición de cierre de derivados financieros de cobertura, asociados a coberturas del riesgo de variación en el precio del crudo.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

- **Cuentas por pagar comerciales** aumentaron en US\$ 187,7 millones, al pasar de US\$ 565,3 millones al 31 de diciembre de 2025 a US\$ 752,9 millones al 30 de junio de 2026, explicado por mayores saldos con proveedores de crudo y productos, en línea con el incremento en el valor de inventarios.
- **Pasivos por impuestos diferidos** disminuyeron en US\$ 46,6 millones, al pasar de US\$ 46,6 millones al 31 de diciembre de 2025 a US\$ 0,0 millones al 30 de junio de 2026, explicado por la posición de cierre del valor neto realizable de los inventarios que generó una presentación neta de activo de los impuestos diferidos.

PATRIMONIO

Al 30 de junio de 2026 el patrimonio aumentó en US\$402,9 millones (15,5%) respecto al cierre de 2025, explicado por la utilidad del período de US\$464,7 millones y por un efecto negativo de US\$61,8 millones asociado a coberturas de flujo de caja (instrumentos financieros TSS).

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 30 de junio de 2026 y 2025 son los siguientes:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estados de Flujos de Efectivos	jun-26	jun-25	Var. US\$	% Var. Abs.
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	192,0	667,8	(475,8)	71,2%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(110,8)	(168,4)	57,6	34,2%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(82,6)	(500,7)	418,1	83,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(1,4)	(1,3)	(0,1)	7,7%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	1,5	0,1	1,4	>100,0%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	0,1	(1,2)	1,3	0,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	0,4	2,7	(2,3)	85,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	0,5	1,5	(1,0)	66,7%

El flujo de actividades de operación en primer semestre de 2026 registró un saldo positivo de US\$ 192,0 millones, en comparación con los US\$ 667,8 millones registrados en primer semestre de 2025, esta variación se explica principalmente por financiamiento del inventario y por el resultado operacional del período. El flujo utilizado en actividades de inversión ascendió a US\$ 110,8 millones en primer semestre de 2026, en comparación con los US\$ 168,4 millones registrados en primer semestre de 2025. Esta disminución se explica principalmente por menores adiciones de Propiedades, planta y equipo, asociadas a estacionalidad. El flujo de actividades de financiamiento en primer semestre de 2026 reflejó una salida neta de fondos por US\$ 82,6 millones, en comparación con US\$ 500,7 millones en primer semestre de 2025. En ambos períodos, esta salida se relaciona con la operación de cuenta corriente con la Empresa Matriz. Finalmente, el saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo ascendió a US\$0,5 millones al 30 de junio de 2026, en comparación con US\$1,5 millones al 30 de junio de 2026.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$730,4 millones en el primer semestre de 2026, se compara con los US\$461,9 millones obtenidos en el primer semestre de 2025. El detalle es el siguiente:

EBITDA	jun-26	jun-25	Var. US\$	% Var. Abs.
Resultado Operacional	627,1	376,1	251,0	66,7%
Depreciación y amortización	103,3	85,8	17,5	20,4%
EBITDA	730,4	461,9	268,5	58,1%

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		jun-26	dic-25	Var.	% Var. Abs.
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	1,47	1,21	0,26	21,5%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,49	0,23	0,26	>100,0%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ACTIVIDAD		jun-26	dic-25	Var.	% Var. Abs.
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	4.125	3.564	561,1	15,7%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.844	3.704	140,4	3,8%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	7,87	7,75	0,1	1,5%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,53	1,55	(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		jun-26	dic-25	Var.	% Var. Abs.
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	29,57	28,19	1,38	4,9%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	21,59	17,39	4,20	24,2%
Utilidad por acción ⁽³⁾	(US\$)	4,74	3,68	1,06	28,8%

⁽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.

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.

Desde enero a junio de 2026, el precio del petróleo crudo Brent ICE promedió 87,6 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, esto es 16,8 US\$/bbl por sobre igual periodo del 2025 (70,8 US\$/bbl). Por su parte, el crudo WTI de EE. UU., promedió 82,8 US\$/bbl, 15,2 US\$/bbl por sobre de enero-junio 2025 (67,5 US\$/bbl).

Contexto mercado del petróleo:

Durante el primer semestre, los precios del Brent registraron una elevada volatilidad, fluctuando en un amplio rango. El crudo inició el año en torno a los 60 US\$/bbl y posteriormente alcanzó máximos por sobre los 110 US\$/bbl, con episodios puntuales sobre los 118 US\$/bbl, marcando los niveles más altos del período.

En enero, el mercado estuvo presionado al alza por las condiciones climáticas adversas en Estados Unidos, que afectaron la producción y contribuyeron a una reducción de inventarios. A esto se sumó una demanda europea firme, que ajustó los balances en la cuenca del Atlántico. En paralelo, las tensiones en torno a Venezuela generaron incertidumbre sobre la continuidad de sus exportaciones, mientras que la mantención de los recortes de producción por parte de OPEP+ reforzó la percepción de estrechez en la oferta global.

Durante febrero, el Brent promedió en torno a los 70 US\$/bbl, en un contexto donde las expectativas de una eventual flexibilización de los recortes de OPEP+ a partir de abril comenzaron a moderar las presiones alcistas. Sin embargo, hacia fines de mes, la escalada del conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán volvió a impulsar los precios, llevándolos a niveles no observados desde el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania en 2022. El principal foco de preocupación fue el riesgo sobre rutas estratégicas de suministro, particularmente el Estrecho de Ormuz, por donde transita cerca del 20% del crudo comercializado a nivel global.

En abril, el inicio de un alto al fuego de 60 días abrió espacio para negociaciones entre Estados Unidos e Irán. No obstante, las conversaciones no lograron avances concretos, en medio de la negativa de Irán a abandonar su programa nuclear. Durante este período se mantuvo el cierre del Estrecho de Ormuz, junto con el bloqueo naval impuesto por Estados Unidos, lo que sostuvo una prima de riesgo geopolítico relevante en los precios del crudo.

En mayo, las negociaciones continuaron marcadas por episodios de tensión que retrasaron la posibilidad de alcanzar un acuerdo, manteniendo al mercado atento a cada nuevo antecedente. Sin embargo, a comienzos de junio empezó a fortalecerse la expectativa de una resolución del conflicto, lo que moderó gradualmente las presiones sobre los precios. Finalmente, el 14 de junio, el anuncio de un acuerdo impulsó una fuerte corrección en el Brent ICE, que volvió a cotizar por debajo de la barrera de los 80 US\$/bbl.

Existen varios factores que impactaron el precio del petróleo:

Factores a la baja:

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+ ha devuelto gradualmente casi 600 kbd al mercado entre abril y junio. Adicionalmente, el grupo tiene programado un incremento de su cuota de 188 kbd a partir de julio, como parte del retorno parcial de su producción.

Mayor producción de Venezuela y reincorporación al mercado:

Luego de los acontecimientos del 3 de enero, las reservas petroleras del país volvieron a estar en el foco del mercado. La producción petrolera de Venezuela aumentó un 10% y volvió a superar el millón de barriles diarios en febrero, por primera vez desde junio de 2019. El país permitió la entrada de capital privado y extranjero en su industria petrolera, mediante una reforma a la Ley Orgánica de Hidrocarburos en el marco de las negociaciones con EE.UU. Para 2026, se espera que la producción petrolera venezolana pueda promediar en torno a 1,3 millones de barriles diarios.

Las exportaciones de crudo venezolano aumentaron un 45% durante el primer semestre respecto del mismo período de 2025. En abril, los envíos alcanzaron cerca de 33 millones de barriles, niveles no observados desde febrero de 2019. En mayo, las exportaciones de crudo y productos refinados se ubicaron en 1,3 millones de barriles diarios, lo que representó un aumento de 0,7% frente a abril y de 61% en comparación con el mismo mes de 2025.

Apertura temporal a crudo ruso para aliviar el déficit de oferta

Para mitigar la escasez de suministro derivada del conflicto en Medio Oriente, Washington anunció el 5 de marzo una exención de sanciones por 30 días para las compras de petróleo ruso en alta mar realizadas por compradores indios. Posteriormente, la medida fue extendida a todos los compradores hasta el 17 de junio, fecha en que el Gobierno de Estados Unidos decidió no renovar la prórroga temporal y permitió que la exención expirara, en línea con los avances en los acuerdos con Irán y la reapertura de las rutas marítimas.

Factores al alza, factores geopolíticos:

Conflicto en Medio Oriente:

Desde el inicio del conflicto, el 28 de febrero, los precios del petróleo comenzaron a subir y superaron la barrera de los 100 US\$/bbl a mediados de marzo, en un contexto en que un enfrentamiento inicialmente previsto como de corta duración se ha extendido por más de cuatro meses. Durante este período, las hostilidades afectaron infraestructura energética clave y provocaron el cierre del Estrecho de Ormuz, ruta por donde transita cerca del 20% del suministro mundial de petróleo.

El tráfico marítimo en Ormuz se redujo en torno a un 94% desde el inicio del conflicto con Irán, intensificando significativamente los riesgos sobre el abastecimiento global. En respuesta a estas interrupciones, la AIE anunció la liberación de 400 millones de barriles desde las reservas estratégicas de sus países miembros, con el objetivo de mitigar las perturbaciones derivadas del conflicto. Por su parte, Japón liberó 80 millones de barriles desde sus reservas estratégicas, tanto gubernamentales como privadas, a partir del 16 de marzo.

Adicionalmente, Estados Unidos suspendió temporalmente la Ley Jones por un período de 60 días hasta mediados de agosto, permitiendo el uso de buques extranjeros en el cabotaje estadounidense, con el propósito de reducir las interrupciones en el mercado energético.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

En paralelo, Irán intensificó los ataques contra infraestructura energética en el Golfo, afectando activos petroleros en Qatar, Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudita y Kuwait. Entre las instalaciones impactadas destacaron Ras Laffan —responsable de cerca del 20% del suministro global de GNL—, además de refinerías clave como Ras Tanura de 550 kbd, y Ruwais de 450 kbd, entre otras.

El 14 de junio, Estados Unidos anunció un acuerdo de paz con Irán —conocido como Memorando de Islamabad—, dando inicio a una tregua formal de 60 días bajo mediación de Pakistán. Como parte de los primeros avances, EE. UU. retiró el bloqueo naval sobre puertos iraníes e Irán reabrió el Estrecho de Ormuz al tránsito comercial. No obstante, la implementación del acuerdo continúa siendo frágil, en medio de escaladas bélicas, desconfianzas mutuas, aplazamientos técnicos y acusaciones cruzadas de incumplimiento, manteniendo latente el riesgo geopolítico.

Conflicto Rusia-Ucrania:

La infraestructura energética de ambos países continuó siendo blanco de ataques cruzados, manteniendo la incertidumbre sobre la disponibilidad de exportaciones de crudo y productos de Rusia. A pesar de los avances en las conversaciones a través de mediadores, un acuerdo de paz no se vislumbra en el corto plazo.

En Rusia, los ataques con drones ucranianos paralizaron cerca del 43% de la capacidad de refinación de petróleo. Durante las últimas semanas de junio y comienzos de julio, las ofensivas se intensificaron contra instalaciones clave, incluyendo la refinería de Omsk —la mayor del país—, la refinería de Moscú y terminales en el Mar Báltico.

Estas disrupciones generaron presiones sobre el abastecimiento interno de combustibles en Rusia, provocando episodios de escasez y congestión en estaciones de servicio, y han disminuido las exportaciones de diésel estimadas en 800 kbd.

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

Los márgenes de refinación en la Costa del Golfo de EE.UU. registraron un aumento importante, impulsados por la mejora en el margen internacional del diésel y el mayor costo del impuesto verde (RVO) que se aplica a gasolina y diésel de EE.UU. A lo largo del primer semestre, los márgenes del diésel se ubicaron en promedio 26,5 US\$/bbl por encima de los niveles de 2025, lo que equivale a un incremento de más de un 100%. Parte de este aumento incluye el mayor costo del RVO que subió de 5,5 a 11,3 US\$/bbl, un aumento de 5,8 US\$/bbl.

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. Entre marzo y mayo, el cierre del Estrecho de Ormuz y los ataques a refinerías de la región afectaron significativamente las exportaciones de crudo y productos hacia Europa.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

En el caso del crudo, los envíos cayeron un 67% respecto del mismo período de 2025, mientras que las exportaciones de jet disminuyeron en torno a 29 MMbbl, aproximadamente 29%, y las de diésel cerca de 19 MMbbl, alrededor de 92%. Ante esta menor disponibilidad, Europa debió reforzar su abastecimiento principalmente desde la Costa del Golfo de Estados Unidos, impulsando al alza los precios y los cracks de productos.

A fines de marzo, la EPA de EE.UU. estableció los requerimientos de biocombustibles para combustibles de transporte para el 2026. En particular, el requerimiento de biocombustibles avanzados subió por sobre el 50% de los niveles del 2025, lo cual ha presionado al alza el precio del RVO.

Gasolinas

El precio de la gasolina Unleaded 87 en USGC durante el primer semestre promedió 113,8 US\$/bbl, un aumento de 27,2 US\$/bbl respecto al mismo período del año anterior, cuando se situó en 86,6 US\$/bbl. El margen de la gasolina, definido como el diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent ICE, promedió 25,8 US\$/bbl, 9,9 US\$/bbl por sobre al mismo período en 2025 (15,9 US\$/bbl).

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

- La menor disponibilidad de refinación, debido a mantenimientos programados y a interrupciones inesperadas asociadas a una tormenta invernal que afectó al hemisferio norte durante enero.
- Desde marzo, se ha observado una reducción de las importaciones de gasolina del PADD 1 producto de la guerra de Medio Oriente, lo que debió ser cubierto desde el USGC.
- Entre marzo y junio, en pleno auge del conflicto en Medio Oriente, las exportaciones de gasolina desde Estados Unidos aumentaron en promedio un 11%, con junio marcando máximos históricos cercanos a 1,1 millones de bbl/d.
- En paralelo, desde mediados de abril los inventarios de gasolina en la Costa del Golfo cayeron a mínimos históricos y se mantuvieron en niveles reducidos pese al incremento de la producción, en pleno inicio de la temporada de mayor demanda por conducción en el hemisferio norte. Así, julio comenzó con stocks en torno a 76,5 millones de barriles, cerca de 11% por debajo de los niveles observados al inicio de la temporada alta de 2025.

Diésel

Durante el primer semestre, el precio promedio del diésel de bajo azufre en USGC se ubicó en 136,3 US\$/bbl, registrando un alza de 43,8 US\$/bbl respecto del mismo período de 2025. En tanto, el margen del diésel, definido como el diferencial respecto al Brent ICE, promedió 48,4 US\$/bbl, superando en 26,5 US\$/bbl el nivel observado durante el primer semestre de 2025, cuando alcanzó 21,9 US\$/bbl.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

El margen del diésel se mantuvo por sobre los 25 US\$/bbl desde comienzos de año, respaldado por los siguientes factores:

- Las bajas temperaturas, producto de una tormenta invernal que afectó al hemisferio norte a fines de enero, impulsaron la demanda por calefacción, alcanzando en la semana más fría los 4,4 millones de bbl/d, lo que llevó al crack del diésel por sobre los 31 US\$/bbl.
- En enero, el incremento en las exportaciones, especialmente hacia Europa, ante el inicio de sanciones el 25 de enero que prohíben la compra de productos derivados de crudo ruso, elevó los envíos a 1,3 millones de bbl/d durante las primeras semanas del mes.
- El inicio del conflicto en Medio Oriente a fines de febrero impulsó adicionalmente los márgenes del diésel, ante la incertidumbre sobre el suministro, llevando los cracks a niveles no vistos desde el inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania en 2022, sobrepasando los 80 US\$/bbl.
- Europa se enfrenta a una grave escasez de diésel y kerosene de aviación debido al cierre del Estrecho de Ormuz, En 2025 el Golfo Pérsico suministró el 60% de las importaciones de jet fuel de Europa y 30% de las importaciones de diésel. Estos flujos sustituyeron al suministro ruso prohibido en 2023, por lo que Europa perdió su proveedor actual y el anterior en menos de tres años.
- Durante mayo y junio, los inventarios de diésel en Estados Unidos se mantuvieron en niveles mínimos y por debajo de los registros de 2025, presionados por una mayor demanda de exportación. Esta última alcanzó un máximo histórico a comienzos de mayo, en torno a 1,9 millones bbl/d, cerca del 40% de la producción de EE.UU.

Fuel Oil

El precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 74,0 US\$/bbl, 9,4 US\$/bbl por sobre el mismo periodo enero-junio del 2025 (64,6 US\$/bbl). El diferencial respecto al Brent ICE promedió -13,9 US\$/bbl, lo que representa una caída de 7,9 US\$/bbl con respecto al mismo período del 2025.

La mayor disponibilidad de crudo pesado venezolano en EE.UU. ha incrementado la producción de productos residuales en las refinerías del Golfo, elevando la oferta de fuel oil y presionando el crack a la baja. Este escenario se refleja en un aumento de los inventarios en la Costa del Golfo de EE.UU., que en promedio durante el primer semestre se ubicaron 1,3 millones de barriles por sobre el mismo período de 2025 (+10%).

Tarifas de flete USGC-Chile

En el primer semestre, las tarifas han promediado 11,6 US\$/bbl, ubicándose 4,9 US\$/bbl por sobre el mismo período de 2025 (6,7 US\$/bbl), el alza ha estado asociada a una mayor demanda de naves en la ruta USGC-Europa que redujo la disponibilidad de buques hacia la costa oeste de Sudamérica.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

En enero, las exportaciones hacia Europa superaron a las dirigidas a Sudamérica, tensionando la oferta de tonelaje y sosteniendo las tarifas en niveles elevados, lo que las llevó a alcanzar un máximo de 10,8 US\$/bbl, en abril, con el conflicto en Medio Oriente las tarifas de transporte marítimo se han elevado a niveles históricos, alcanzando un máximo de 20,5 US\$/bbl.

Gas natural

Durante el primer semestre de 2026, el precio del gas natural en EE.UU., medido por el marcador Henry Hub, promedió 3,2 US\$/MMBtu, ubicándose 0,5 US\$/MMBtu por debajo del mismo período de 2025, cuando alcanzó 3,7 US\$/MMBtu. En enero, los precios del Henry Hub llegaron a un máximo de 7,5 US\$/MMBtu hacia fines de mes, impulsado por una mayor demanda asociada a condiciones invernales severas en el hemisferio norte.

El cierre del Estrecho de Ormuz profundizó la divergencia entre los precios internacionales del GNL y el Henry Hub. Mientras el TTF europeo y el JKM asiático aumentaron 35% y 51%, respectivamente, frente a los niveles previos al cierre, el Henry Hub retrocedió 9%, contenido por inventarios abundantes, menor demanda estacional y restricciones para elevar exportaciones en el corto plazo. La disrupción afectó más de 10 Bcf/d de suministro global de GNL, cerca del 20% del mercado, intensificando la competencia por cargamentos spot en Europa y Asia.

A nivel internacional, los ataques al campo gasífero South Pars/North Dome —compartido por Irán y Qatar— y al complejo de Ras Laffan en Qatar, afectaron una parte relevante del suministro mundial de GNL, impulsando al alza los precios en los mercados globales. La normalización de la capacidad afectada podría demorar, manteniendo riesgos de estrechez y presión alcista sobre el mercado internacional.

Las exportaciones de gas natural como GNL en EE.UU. representan 14% del consumo total, por lo que el precio del Henry Hub no se vio afectado mayormente por la situación internacional.

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
INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2026

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.

* * * * *