



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Empresa de Transporte de Pasajeros METRO S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Febrero 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia	AA+
Bonos Series A-B-C-D-E-F-G	AAA
Líneas de bonos y bonos	AA+
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre 2023

Número y fecha de inscripción de instrumentos vigentes	
Bono Serie A (BMETR-A)	Nº 257 de 03.07.2001
Bono Serie B (BMETR-B)	Nº 275 de 02.11.2001
Bono Serie C (BMETR-C)	Nº 297 de 10.07.2002
Bono Serie D (BMETR-D)	Nº 339 de 01.08.2003
Bono Serie E (BMETR-E)	Nº 370 de 11.05.2004
Bono Serie F (BMETR-F)	Nº 371 de 11.05.2004
Bono Serie G (BMETR-G)	Nº 431 de 16.08.2005
Línea de Bonos Serie I (BMETR-I)	Nº 515 de 09.11.2007 Primera emisión
Línea de Bonos Serie J (BMETR-J)	Nº 619 de 30.10.2009 Primera emisión
Línea de Bonos Serie K (BMETR-K)	Nº 681 de 23.09.2011 Primera emisión
Serie L (BMETR-L)	Segunda emisión
Línea de Bonos Serie M (BMETR-M)	Nº 836 de 07.09.2016 Primera emisión
Línea de Bonos Serie N (BMETR-N)	Nº 1158 de 16.11.2023 Primera emisión
Serie O (BMETR-O)	Primera emisión
Serie P (BMETR-P)	Segunda emisión
Serie Q (BMETR-Q)	Segunda emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Total ingresos	388.852.814	416.323.955	185.146.106	250.854.505	385.738.087	331.093.539
Costo de ventas	-328.189.648	-379.123.771	-362.580.428	-371.093.963	-412.826.086	-335.525.512
Gastos de administración	-44.426.907	-44.362.296	-36.117.194	-44.006.195	-54.377.620	-39.096.413
Gastos financieros	-63.967.097	-87.038.317	-99.668.759	-110.982.664	-122.582.816	-90.283.160
Utilidad del ejercicio	-175.724.837	-195.498.251	-265.488.302	-545.122.558	-321.845.639	-182.597.498
EBITDA	106.190.577	109.701.984	-96.005.746	-42.118.185	44.361.700	53.052.929

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Activos corrientes	392.411.522	307.586.492	550.600.922	910.022.193	819.139.060	849.736.636
Activos no corrientes	4.818.858.366	4.995.710.693	5.163.600.934	5.437.254.556	5.660.483.281	5.826.030.757
Total activos	5.211.269.888	5.303.297.185	5.714.201.856	6.347.276.749	6.479.622.341	6.675.767.393
Pasivos corrientes	281.422.927	296.089.160	217.312.504	220.448.917	273.130.725	438.229.698
Pasivos no corrientes	2.131.940.304	2.158.996.362	2.639.830.006	3.435.046.862	3.387.766.196	3.601.273.535
Total pasivos	2.413.363.231	2.455.085.522	2.857.142.510	3.655.495.779	3.660.896.921	4.039.503.233
Patrimonio	2.797.906.657	2.848.211.663	2.857.059.346	2.691.780.970	2.818.725.420	2.636.264.160
Total patrimonio y pasivos	5.211.269.888	5.303.297.185	5.714.201.856	6.347.276.749	6.479.622.341	6.675.767.393
Deuda financiera	2.174.775.422	2.226.185.348	2.536.301.968	3.360.220.911	3.462.482.875	3.539.638.671

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A. (Metro) es la operadora de transporte de pasajeros urbano de Santiago por medio de trenes, que forma parte fundamental del sistema de transporte público de la ciudad. Fue creada en 1989 con la publicación de la Ley 18.772, como continuadora de la Dirección General de Metro y es controlada en un 100% por el Estado, a través de CORFO y el Fisco, representado este último por el Ministerio de Hacienda.

Durante septiembre de 2023, la empresa generó ingresos por \$ 331.094 millones, recuperando en parte, la afluencia de viajes a través de **Metro**. Adicionalmente, en el mismo periodo la compañía obtuvo un EBITDA de \$ 53.053 millones. A la misma fecha, la deuda financiera de la compañía alcanza \$ 3.539.639 millones con un patrimonio de \$ 2.636.264 millones. Actualmente, **Metro** participa en más del 68% de los viajes del transporte público en Santiago, cuenta con 148,9 kilómetros de red y 143 estaciones distribuidas en siete líneas¹.

¹ Según información publicada por la compañía (Roadshow 2023).

En opinión de la clasificadora, durante 2023, **Metro** continuó mejorando sus indicadores financieros posterior a la pandemia, así como con el apoyo del Estado para financiar el déficit operacional, mantuvo elevados niveles de liquidez, continuó con los proyectos de la nueva línea 7 sin presentar atrasos significativos en su fecha de entrega e inauguró las extensiones de la línea 2 y la línea 3. Asimismo, la compañía siguió recuperado la afluencia anual de pasajeros, sin embargo, las preferencias para transportarse en la ciudad sumado a la incorporación de un sistema híbrido de trabajo en un gran número de empresas hacen complejo recuperar en un 100% la afluencia previa al estallido social sin la apertura de las nuevas líneas.

La clasificación de los bonos series A, B, C, D, E, F y G en "**Categoría AAA**" se fundamenta en la garantía del Estado de Chile con la que cuentan, lo que significa que el Tesorero General de la República o quien lo reemplace o subrogue, en representación del Estado, cauciona o garantiza las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos de deuda, suscribiendo en forma personal tales instrumentos.

La garantía se extiende al capital e intereses que devenguen los bonos y al pago efectivo de los mismos, pudiendo los tenedores de los bonos, en conformidad con lo establecido en la ley, requerir a la Tesorería los desembolsos correspondientes, sin que para ello sea necesario generar acciones judiciales.

La clasificación de las series de bonos I, J, K, L, M, O, P (sin garantía estatal) en "**Categoría AA+**" se fundamenta en que la empresa, además de ser de propiedad íntegramente estatal, entrega un servicio de utilidad pública que es imprescindible para el desenvolvimiento normal de la ciudad de Santiago, principal centro urbano del país. En efecto, según datos a septiembre de 2023, **Metro** transporta, durante jornadas laborales, 2,2 millones de personas diariamente (1,8, 1,2 y 0,9 millones de personas a diciembre de 2022, 2021 y 2020, respectivamente).

La importancia de **Metro** como medio de transporte masivo reduce sustancialmente su riesgo operativo, siendo un eje imprescindible de las políticas gubernamentales de transporte en la ciudad de Santiago, lo que se ve reflejado en el sostenido apoyo estatal a sus necesidades de inversión y de cumplimiento de sus compromisos financieros. Bajo este contexto, el emisor presenta una alta probabilidad de cumplir con las obligaciones asumidas en la emisión de los bonos, al margen de que su generación de flujos sea comparativamente reducida respecto del total de los pasivos financieros asumidos.

Por otra parte, más allá de las características de la propiedad, la estrecha relación entre la empresa y las políticas de gobierno queda de manifiesto, por un lado, con las cauciones entregadas por el Estado a otras emisiones de bonos del emisor (por ejemplo, al establecerse resguardos sobre el porcentaje de propiedad que debe mantener el Estado en la propiedad de la empresa, situación que se espera no sea alterada, tal como ha sucedido hasta la fecha, independiente de los cambios de gobierno) y a ciertas deudas bancarias; y por otro, por la participación y apoyo de **Metro** al sistema de transporte público "Red Metropolitana de Movilidad" lo cual, incluso, ha implicado en el pasado el traspaso de recursos financieros, a través, por ejemplo, de aumentos de capital y apoyo relevante en el financiamiento de los proyectos de expansión de la red de Metro.

Por otra parte, dentro de los elementos que restringen la clasificación, se considera que el contrato de emisión de la línea de bonos establece exigencias para la administración con el objeto de resguardar los intereses de los bonistas, cuyo incumplimiento podría llevar a una aceleración del pago de los títulos de deuda.

En términos de ESG², en 2018 la compañía adhirió a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y en octubre de 2021 presentaron un plan de sostenibilidad en torno a diez pilares concretos, siendo la hoja de ruta para los seis años siguientes, en donde algunas de las principales medidas son: lograr carbono neutralidad en la operación al año 2025, generar ahorros en el consumo de agua y profundizar en la transparencia de todos los procesos de la empresa, entre otros. La compañía, en su memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto y los avances y cumplimientos respectivos al año 2022³. Además, **Metro** actualizó sus políticas de sostenibilidad para incorporar en sus lineamientos la lucha contra el cambio climático, respeto por los derechos humanos y el diálogo con las comunidades⁴.

La tendencia de clasificación de la línea de bonos se califica en “*Estable*”, considerando que en el mediano plazo no se evidencian cambios significativos en la situación de solvencia de la compañía.

A futuro, la clasificación de riesgo de las líneas de bonos podría verse favorecida en la medida que exista una reducción significativa y permanente en la relación entre los pasivos financieros del emisor y su capacidad de generación de flujos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo del Estado de Chile.

Fortalezas complementarias

- Importancia de la compañía en el sector de transporte público de Santiago.

Riesgos considerados

- Aceleración de pagos ante incumplimiento de resguardos (series I-J-K-L-M-O-P).

Hechos recientes

Resultados diciembre de 2022

Durante 2022 la empresa exhibió ingresos por actividades ordinarias por \$ 385.738 millones, creciendo en un 53,8% en comparación al mismo periodo del 2021, por otro lado, los costos de venta crecieron en un 11,2%, alcanzando los \$ 412.826 millones, manteniendo un margen bruto negativo por tercer año consecutivo, pero exhibiendo mejoras en términos comparativos. Los gastos de administración totalizaron \$ 54.378 millones, lo que implica un aumento de 23,6%.

Durante 2022, la firma presentó un EBITDA positivo (a diferencia de los años 2020 y 2021) por \$ 44.362 millones, mejorando en comparación a lo obtenido en 2021 de un valor negativo de \$ 42.118 millones. La deuda financiera llegó a los \$ 3.462.483 millones, 3% superior al año anterior, además de mantener un patrimonio por \$ 2.818.725 millones.

² Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

³ Última memoria pública del emisor.

⁴ Según Memoria 2022.

Resultados septiembre de 2023

Durante 2023, Metro obtuvo ingresos por \$ 331.094 millones, creciendo en un 19% en comparación a los mismos nueve meses terminados en septiembre de 2022, producto de una mayor recuperación en la afluencia de pasajeros, lo que vislumbra una actividad operacional que comienza a recuperar los rezagos que dejó la pandemia. Por su parte, los costos de venta aumentaron en un 11,6%, ubicándose en los \$ 335.526 millones. Asimismo, los gastos de administración alcanzaron los \$ 39.096 millones, decreciendo en un 5,2% en comparación a lo acumulado a septiembre de 2022.

Por otro lado, la compañía generó un EBITDA de \$ 53.053 millones, superior a los \$ 30.232 millones alcanzados en el mismo periodo de 2022, en tanto que la deuda financiera totalizó en \$ 3.539.639 millones, lo que significó un aumento de 2,2% con respecto a diciembre de 2022, con un patrimonio que ascendió a los \$ 2.636.264 millones.

Definición de categorías de riesgo

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 de 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 la que pertenece o en la economía.

"+" Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo del Estado de Chile: La compañía cuenta con el apoyo del Estado de Chile, lo cual se refleja, entre otros aspectos, en el aporte de financiamiento a sus inversiones y en las garantías entregadas tanto a las emisiones de bonos nacionales inscritas entre los años 2001 y 2005 como a algunos de los créditos bancarios tomados por la empresa (actualmente no posee créditos bancarios con garantía estatal). En opinión de **Humphreys**, esta situación no debiera tener cambios de relevancia a futuro, independiente de las autoridades del momento, en particular por la importancia de este medio de transporte.

Importancia de Metro S.A. en el sector de transporte público de Santiago: A partir de febrero de 2007, **Metro** pasó a formar parte del Sistema Integrado de Transporte Público de Pasajeros, Red Metropolitana de Movilidad, el cual integra física y tarifariamente a los buses de transporte público, operados por empresas privadas y el tren subterráneo. **Metro** participa en este sistema, tanto en lo referente a la estructura de recorridos como a la integración tecnológica y de recaudación. Esto implica que puede preverse con bastante certeza que los flujos anuales de pasajeros se mantendrán con una adecuada estabilidad y no volverán a los que existían previamente a la instauración del actual Plan de Transporte.

Metro en 2019, anterior a la pandemia donde el gobierno restringió el desplazamiento de la población, transportó 2,4 millones de personas diariamente durante los días de jornada laboral (a septiembre de 2023 transportó 2,2 millones de pasajeros diarios, acercándose a una recuperación total en la demanda). Participa en más del 68% de los viajes del transporte público ya sea en viajes exclusivos de **Metro** o en combinación con buses. Adicionalmente, desde 2013 es el encargado de la administración de las tarjetas de todo el sistema de transporte de Santiago. Dada esta condición y de acuerdo con lo establecido en los contratos, es el primero en recibir el pago por los ingresos generados por los pasajeros dentro del sistema de transportes de Santiago.

Factores de riesgo

Aceleración de pagos ante incumplimiento de resguardos: El contrato de líneas de bonos establece exigencias para la administración con el objeto de resguardar los intereses de los bonistas (por ejemplo, mantener seguros mínimos y limitar el endeudamiento relativo). El incumplimiento de ellos podría llevar a una aceleración del pago de los títulos de deuda.

Antecedentes generales

La compañía

La Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A. fue creada bajo su forma actual en 1989, con la publicación de la Ley 18.772, como continuadora de la Dirección General de Metro, pasando de esta manera a ser una sociedad anónima. La Compañía tiene como objeto la realización de todas las actividades propias del transporte de pasajeros, forma parte fundamental de la Red Metropolitana de Movilidad (RED), el cual integra tarifariamente a los buses, el Metro y el MetroTren Nos.

Además del transporte de pasajeros, la empresa administra su infraestructura para integrar, en las llamadas estaciones intermodales, distintos tipos de transporte: rural, urbano e interurbano. Junto con esto, **Metro** arrienda locales y espacios comerciales en las estaciones de la red, lo que permite que los pasajeros accedan a diversos servicios durante su paso por las estaciones, tales como cajeros automáticos, alimentación y cargas de minutos en celulares. Además, se ofrecen espacios en estaciones y trenes para publicidad y actividades promocionales.

El 10 de febrero de 2007, **Metro** se incorporó al Sistema Integrado de Transporte (Transantiago). Con ello pasó a formar parte de un sistema de integración modal y tarifario en el plan de transporte de Santiago, lo que implica que los pasajeros pueden desplazarse a sus destinos usando, dentro de un rango de tiempo,

más de un modo de transporte y pagando -mediante un sistema de cobro único- un precio determinado, pero menor a la suma de los pasajes individuales de los medios utilizados.

La compañía es de propiedad estatal en un 100%, donde, a diciembre de 2023, CORFO tiene un 48,8% de las acciones y el Fisco un 51,2%.

Tabla 1: Características del Activo Fijo a septiembre 2023

	Línea 1	Línea 2	Línea 3	Línea 4	Línea 4A	Línea 5	Línea 6	Red
Nº de estaciones	27	26	21	23	6	30	10	143
Longitud total (km)	20,4	25,9	25	24,7	7,8	30	15,1	148,9

La Ilustración 1 muestra la afluencia de pasajeros en el período 2010-2023. En 2023 hubo un incremento de 10,3% en lo pasajeros transportados, desacelerándose la recuperación con respecto al año 2022. Si bien existe una recuperación en comparación a los años más severos de la pandemia (2020 y 2021), aún no se logra recobrar en su totalidad los niveles de afluencia anual previos al estallido social, en gran medida por una mayor adopción a sistemas de trabajo que no implican en 100% la presencialidad, sumado al cambio en los comportamientos de movilización de la población en la capital.

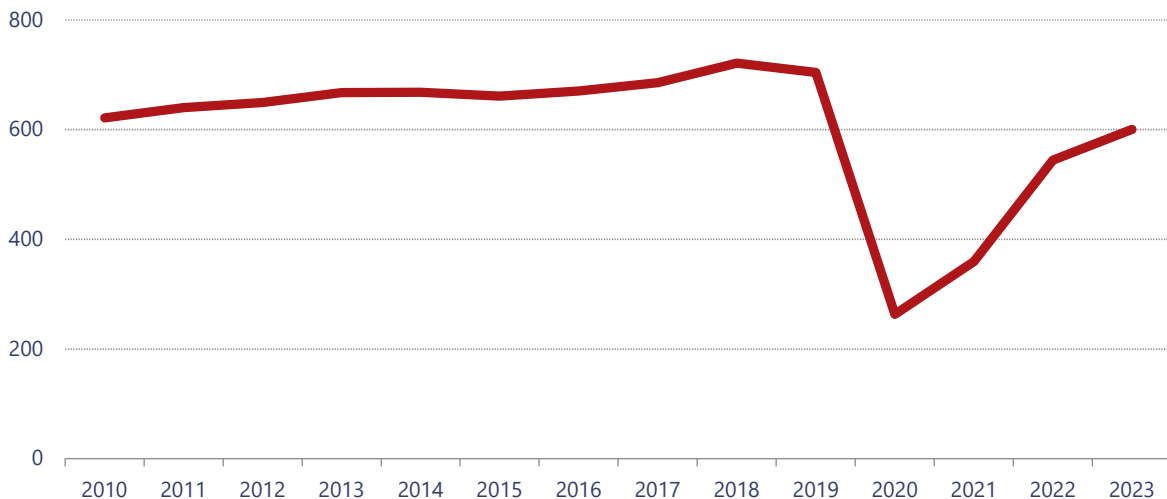


Ilustración 1: Afluencia Anual de Pasajeros 2010-2023

Tarifas y recaudación bajo Transantiago: A partir de julio de 2013, **Metro** administra el 100% de las cargas de la tarjeta Bip!⁵, lo cual, por una parte, genera ingresos por concepto de canal de ventas, que a septiembre de 2023 representaron aproximadamente un 8,5% del total y, por otra parte, le permite tener prioridad por sobre el resto de los operadores del transporte público para recibir sus honorarios.

⁵ La tarjeta Bip! corresponde al medio de pago del sistema de transportes del Transantiago, y permite, a través de una tarifa integrada, su utilización en el metro, buses o una combinación entre ambos

La tarifa que recibe **Metro** corresponde a un monto fijo por pasajero transportado validado, correspondiente a la “tarifa técnica”, la cual es actualizada mensualmente a través de un polinomio de indexación, que incorpora las variaciones de las variables que componen la estructura de costos de largo plazo de la emisora (IPC, dólar, euro, precio de la potencia y de la energía eléctrica).

Tabla 2: Tarifa Técnica promedio anual (En pesos de cada año)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Sept-23
Tarifa Técnica	304	335	361	385	401	435	488	522	522,9	578,63	612,04

Composición de los flujos

Como se puede ver en la Ilustración 2, hasta 2019 los ingresos de **Metro** habían ido en aumento constantemente durante los periodos analizados, presentando un alza promedio entre los años 2015-2019 de 8,2%, llegando a 2019 a \$ 416.324 millones, lo que representa un crecimiento de un 7,1% respecto a 2018. En 2021 los ingresos fueron de \$ 250.855 millones, aumentando 35,5% respecto a 2020 y en 2022 fueron \$ 385.738 millones, teniendo un crecimiento de 53,8% respecto a 2021. Durante 2023 (considerando los últimos 12 meses), los ingresos alcanzaron los \$ 438.495 millones superando el monto de ventas en términos nominales previo a la pandemia por primera vez, esto se logró por la normalización de las medidas de movilidad impuestas los años anteriores y recuperación, en parte, de la presencialidad en complejos educativos y laborales.

Como se ve en la Ilustración 3, históricamente la mayor contribución al ingreso ha sido de transporte de pasajeros el cual entre 2018 y septiembre 2023 (últimos 12 meses) representó, en promedio, un 79,5%, seguido por los ingresos del canal de ventas con un 10,9%. A septiembre 2023 UDM, los ingresos por transporte de pasajeros representaron un 82,3% de los ingresos totales.

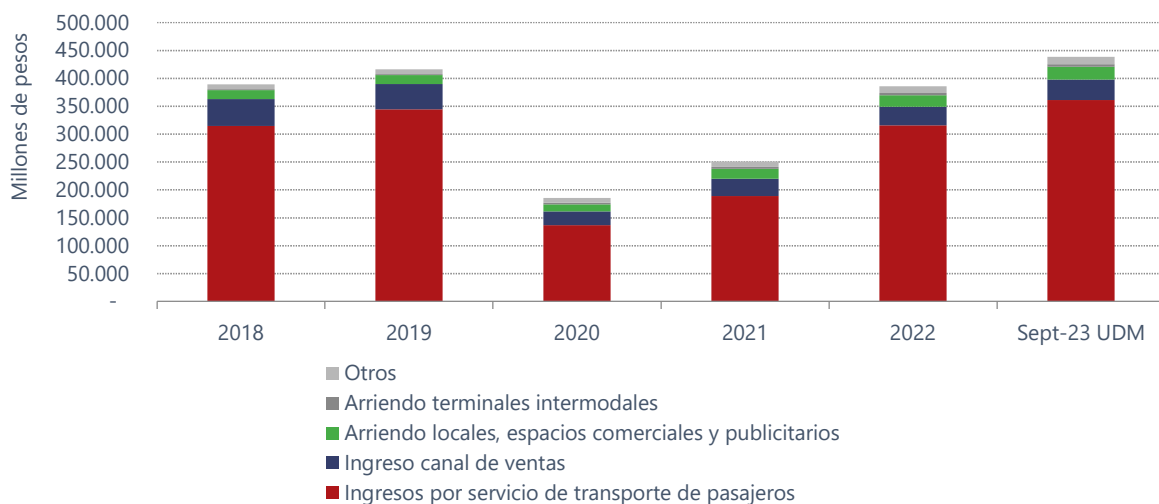


Ilustración 2: Ingresos de Actividades Ordinarias (2018 - sept. 2023 UDM)

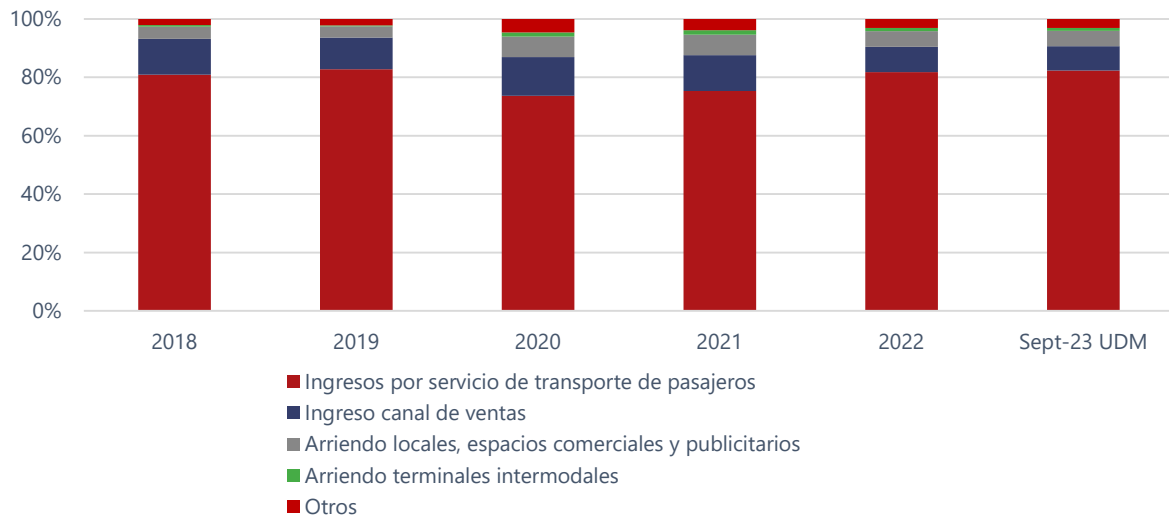


Ilustración 3: Distribución de ingresos (2018 - sept. 2023 UDM)

Planes de inversión

La ampliación de la red de **Metro** está dada por las extensiones de líneas 2 y 3 que suman 9 km. Además, en junio de 2017 el gobierno anunció el inicio del proceso de construcción de la línea 7 que considera una inversión de USD 2.528 millones. En 2018 anunció la construcción de las nuevas líneas 8 y 9. En 2022 se anunció la construcción de la extensión de la línea 6. Al inicio del 2024, **Metro** indicó que realizará un plan de modernización de las líneas 1, 2 y 5 con una inversión de US \$ 1.300 millones. Esto se dará a cabo durante la siguiente década y se financiaría mediante deuda y aportes del estado.

Extensiones líneas 2 y 3

En noviembre del 2014, **Metro** anunció el trazado de extensión de las líneas 2 y 3 el cual es 100% subterráneo, llegando a tres comunas: Quilicura, El Bosque y San Bernardo. El proyecto considera la adición de nueve kilómetros a la red.

En el caso de la extensión de la actual Línea 2 (El Bosque y San Bernardo), se construyeron 5,2 nuevos kilómetros y cuatro estaciones, prolongándose desde estación La Cisterna hasta el Hospital El Pino, por Avenida Padre Hurtado, en el límite de las comunas de San Bernardo y El Bosque.

En tanto, la extensión de la futura Línea 3 (Quilicura) sumó 3,8 nuevos kilómetros, agregando tres estaciones al trazado actual. Esta red llegará hasta el entorno del centro cívico de la comuna de Quilicura, por la Avenida Manuel Antonio Matta y permitirá la integración con otros medios de transporte, como la combinación en la estación Quilicura de EFE.

Las extensiones están inauguradas y abiertas al público desde el septiembre de 2023 la extensión de la línea 3 y desde el 27 de noviembre de 2023 la extensión de la línea 2.

Línea 7

En junio de 2017 se da el anuncio de la construcción de la Línea 7, que unirá las comunas de Renca con Vitacura, pasando por comunas como Cerro Navia, Quinta Normal, Santiago, Providencia, Las Condes, además de las comunas de Renca y Vitacura nombradas anteriormente. El proyecto considera una inversión de US \$ 2.600 millones y se pretende su puesta en marcha para el año 2028.

Líneas 8 y 9

En la cuenta pública del año 2018, el Presidente de la República en ese momento, anunció la construcción de nuevos proyectos de expansión a la red de Metro, Líneas 8 y 9. Estos dos proyectos tendrán una inversión estimada de más de US \$ 4.600 millones.

La Línea 8 tendrá 19 kilómetros de extensión y presentará 14 estaciones, que conectarán las comunas de Providencia, Ñuñoa, Macul, La Florida y Puente Alto, desde estación Los Leones hasta Mall Plaza Tobalaba, a través del eje Macul y Avenida La Florida.

Línea 9 presentará 27 kilómetros de extensión y 19 estaciones, que conectarán las comunas de Recoleta, Santiago, San Joaquín, San Miguel, La Granja, San Ramon, La Pintana y Puente Alto, a través del eje Santa Rosa, desde la Estación Santa Lucía (Línea 1) hasta Av. Gabriela.

Extensión Línea 6

El proyecto de Extensión de Línea 6 considera la incorporación de 3 km adicionales y una nueva estación con conexión a Tren Melipilla Santiago. De esta manera, la extensión conectaría con las comunas Cerrillos y Las Condes.

En el año 2023, se publicó la licitación de las obras civiles de piques, galerías, túneles y la estación Lo Errázuriz.

Se estima su inauguración en 2027. Además, el proyecto cuenta con un presupuesto de US \$ 197 millones.

Análisis financiero⁶

Evolución ingresos y EBITDA

En la última década, la compañía ha mostrado un constante crecimiento de sus ingresos en términos reales, acorde con el aumento de la red ferroviaria y la mayor afluencia de pasajeros. Se exceptúa desde el año 2020 en donde, como era de esperar, los ingresos cayeron producto de la pandemia y las medidas sanitarias tomadas por el gobierno. Durante 2023 anualizado, los ingresos continúan con la recuperación, aunque desacelerándose, en tanto que el EBITDA sigue aumentando, alcanzando un valor positivo de \$ 67.783 millones durante los últimos 12 meses, debido a los mayores flujos de personas utilizando la red.

⁶ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

El margen EBITDA, que se encontraba estable en torno al 26% hasta 2019, paso por niveles negativos durante la pandemia, y actualmente se sitúa en 15,3% a septiembre de 2023, respaldando el proceso de recuperación de flujos que ha mostrado la compañía.

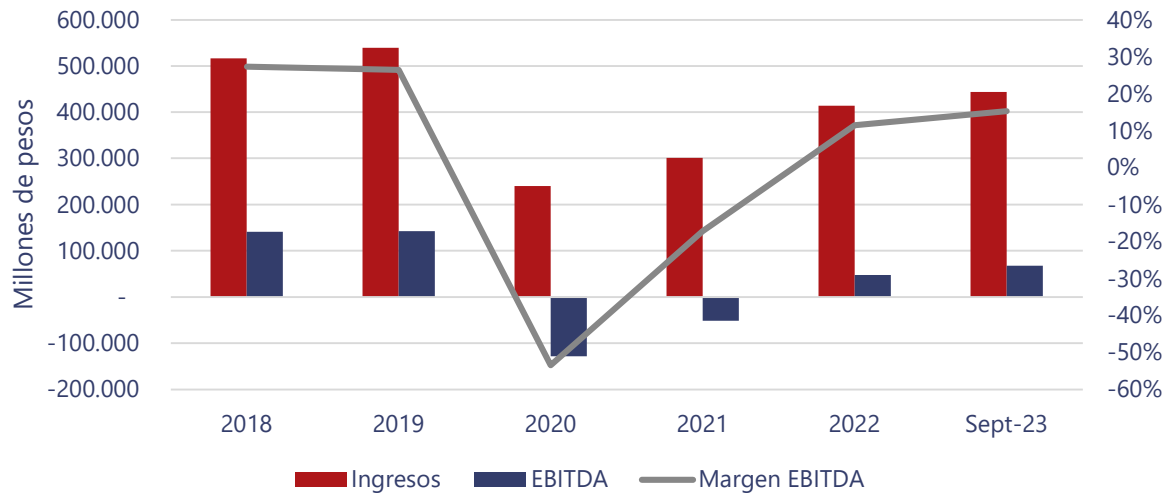


Ilustración 4: Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2018- sept. 2023 UDM)

Evolución del endeudamiento

La deuda financiera de la compañía está conformada por obligaciones con el público garantizadas por el Estado (bonos series A, B, C, D, E, F y G) y no garantizadas (bonos series I, J, K, L, M, O, P), además de deuda con diferentes bancos. A diciembre de 2023, el valor de los bonos locales vigentes con garantía estatal llegaba al equivalente de \$ 446.761 millones⁷ (12,9% de los bonos locales e internacionales y 12,9% del total de la deuda), y a \$ 551.395 millones aquellos sin garantía estatal, (15,9% de los bonos locales e internacionales y 15,9% de la deuda total), junto con esto, la compañía posee bonos internacionales en dólares que alcanzan \$ 2.466.694 millones (que representa el 71,2% de los bonos locales a internacionales y un 71,0% de la deuda total).

A septiembre de 2023, la deuda financiera total ascendía a \$3.539.639⁸ millones. Por otra parte, su EBITDA alcanzaba un valor de \$ 67.783 millones y su Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁹ que, tal como se aprecia

⁷ Tipo de Cambio: USD: 877,12 / UF: 36.789,36

⁸ Medido como Otros Pasivos Financieros Corrientes + Otros Pasivos financieros No Corrientes.

⁹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITA y no responde a los resultados de un año en particular. Para una descripción más en detalle de este indicador, véase:

<http://www.humphreys.cl/resources/uploads/2015-04/ft-fclp-abril-2015.pdf>

en la Ilustración 5, exhibía niveles estables en el período 2018-2019, descendiendo en la más reciente observación a un valor negativo de \$ 132.216 millones¹⁰.

De esta manera, a septiembre 2023, la relación Deuda Financiera/EBITDA se situó en torno a 52,2 veces, mientras que la Deuda Financiera/FCLP se situó en valores negativos, aun cuando se excluya las rentabilidades de los periodos de pandemia.

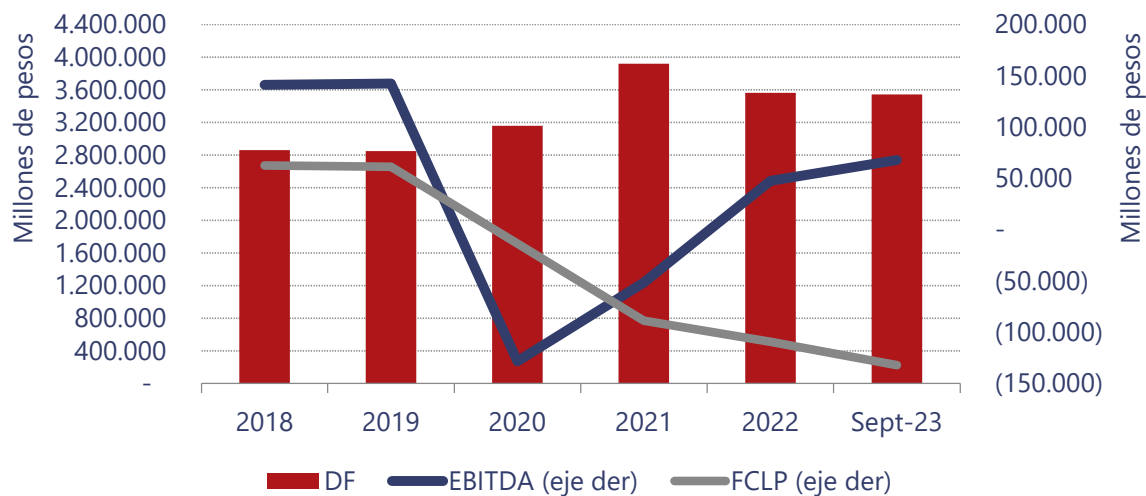


Ilustración 5: Deuda Financiera, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo (2018 - sept. 2023 UDM)

Al analizar el EBITDA de 2023 (últimos doce meses terminados en septiembre) se observa que los flujos por sí mismos no son capaces de cubrir los vencimientos de los próximos años, no obstante, se debe considerar que a la fecha mantiene un nivel de caja de \$ 238.612 millones y otros activos financieros por \$ 536.061 millones (de los cuales \$ 520.794 millones corresponden a depósitos a plazo). Por otro lado, entre enero y septiembre de 2023 se percibieron flujos (según el estado de flujo de efectivo de la sociedad) por \$ 307.441 millones (\$ 49.267 millones durante 2022) correspondientes a aportes fiscales destinados al financiamiento de la nueva Línea 7, Plan de reconstrucción de la red de Metro, servicio de deuda y otras necesidades generales de la empresa. Adicionalmente, recientemente se han emitido nuevos bonos para refinanciar el vencimiento del bono internacional con un vencimiento en 2028 y en 2053.

¹⁰ Por construcción, el Flujo de Caja de Largo Plazo excluye el efecto de la inflación. Por lo tanto, en este acápite, tanto la deuda financiera como el EBITDA y el FCLP se expresan en valores a septiembre de 2023.

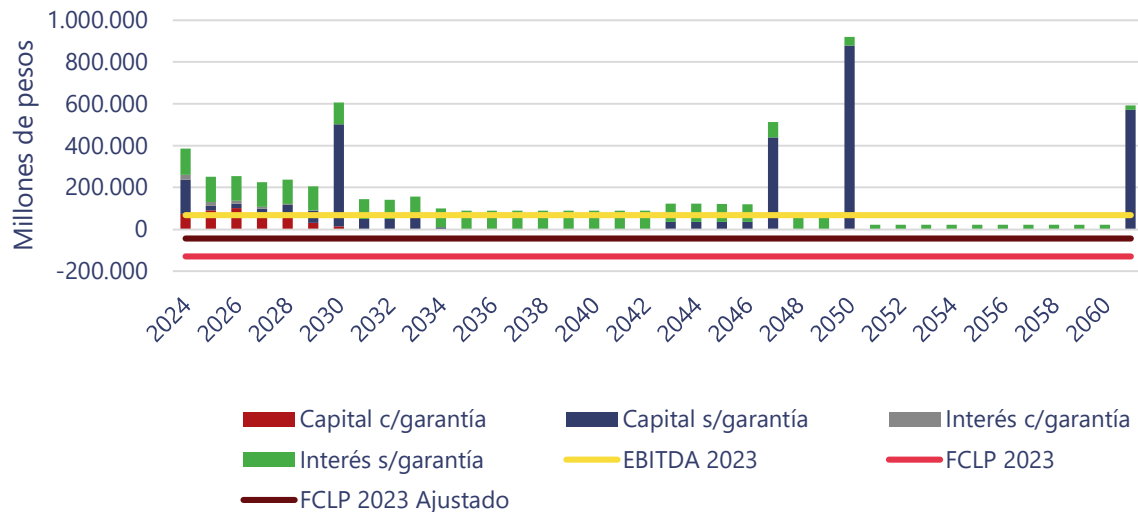


Ilustración 6: Calendario de Vencimientos y FCLP (millones de pesos) 2024-2061

Evolución de la liquidez

La liquidez de la compañía en septiembre de 2023 se sitúa en las 1,9 veces, acercándose a los niveles alcanzados previos a la pandemia, esto se debió principalmente por un número mayor de otros pasivos financieros corrientes, siendo en parte debido al vencimiento durante el 2024 del bono internacional serie uno, el cual, como se dijo anteriormente, se refinanció con la emisión de nuevos bonos en el largo plazo.

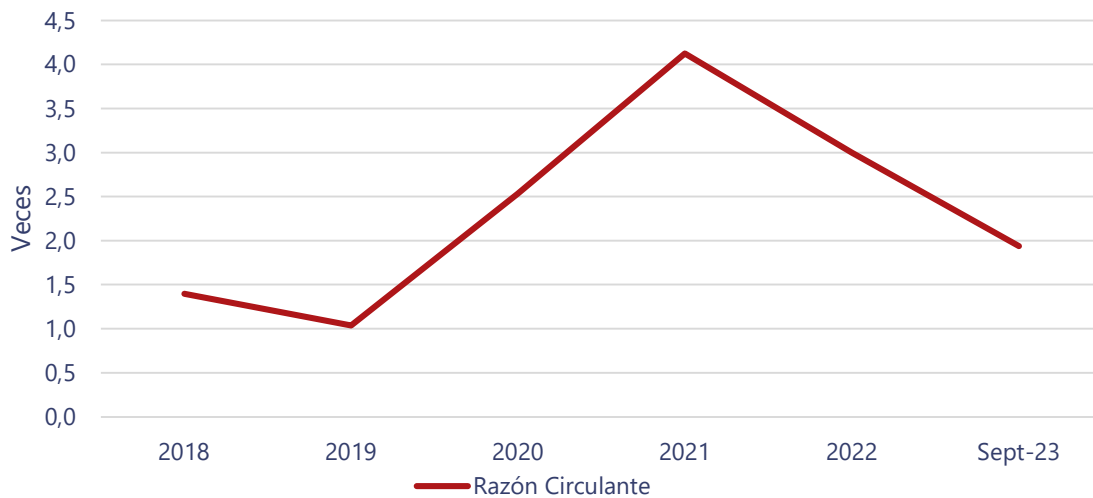


Ilustración 7: Razón Circulante (2018 – sept. 2023)

Evolución de la rentabilidad

Durante los ejercicios anuales comprendidos entre 2018 y septiembre 2023 anualizado, tanto la rentabilidad del activo como la operacional y del patrimonio ha sido negativa, salvo en 2018, que la operacional es levemente positiva.

A septiembre de 2023 la rentabilidad sobre activos, sobre patrimonio y la rentabilidad operacional llegaron a -0,7%, -1,7% y -1,0%, presentando una importante mejoría en los tres indicadores y alcanzando niveles prepandemia en el caso de la rentabilidad operacional y superándolo en la del activo y del patrimonio. Una de las principales razones fue el aumento de ingresos por el concepto de Diferencia de cambio, que pasó de \$-32.381 millones a \$ 155.484 millones (dic-22 vs sep-23 anualizado).

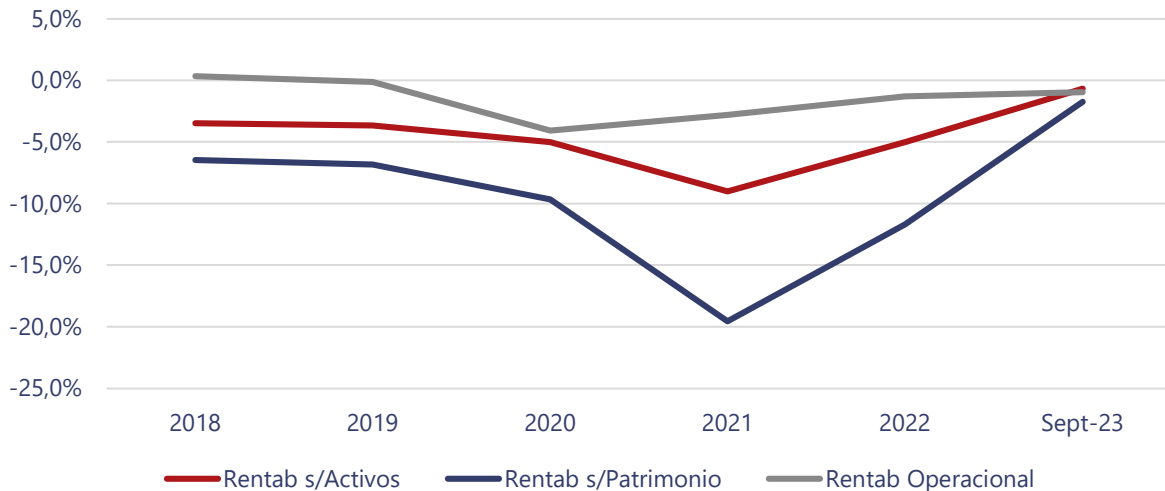


Ilustración 8: Evolución de la rentabilidad del activo, operacional y del patrimonio (2018 – sept. 2023)

Covenants de los bonos

Para los bonos locales sin garantía del estado, **Metro** se ha comprometido a mantener los siguientes resguardos financieros:

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	sept 2023
Razón de Endeudamiento	Menor a 1,7 veces	1,53 veces
Patrimonio mínimo	Mayor a \$700.000 millones	\$2.636.264 millones

Cobertura de gastos financieros

Mayor a 1,0 veces

No está obligado a cumplir durante 2021 y 2022, en 2023 el *covenant* exigido es mayor a 0,5 veces.

Ratios financieros

Ratios de Liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Liquidez (veces)	1,63	1,59	0,75	1,00	1,34	1,37
Razón Circulante (Veces)	1,39	1,04	2,53	4,13	3,00	1,94
Razón Ácida (veces)	1,34	0,98	2,44	4,04	2,91	1,88
Rotación de Inventarios (veces)	17,54	15,49	13,88	13,12	13,03	13,08
Promedio Días de Inventarios (días)	20,81	23,57	26,30	27,83	28,01	27,91
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	26,23	26,21	9,41	9,43	7,62	15,16
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	13,91	13,93	38,80	38,72	47,91	24,07
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,91	2,36	2,55	3,16	2,99	3,07
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	190,91	154,65	143,06	115,54	122,24	118,84
Diferencia de Días (días)	176,99	140,73	104,26	76,82	74,33	94,77
Ciclo Económico (días)	156,19	117,16	77,96	48,99	46,32	66,86

Ratios de Endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Endeudamiento (veces)	0,46	0,46	0,50	0,58	0,56	0,61
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,86	0,86	1,00	1,36	1,30	1,53
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,13	0,14	0,08	0,06	0,08	0,12
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	20,25	19,99	-24,60	-75,82	75,11	52,22
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,05	0,05	-0,04	-0,01	0,01	0,02
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	90,11%	90,68%	88,77%	91,92%	94,58%	87,63%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,15%	0,92%	5,78%	3,55%	0,33%	7,84%
Veces que se gana el Interés (veces)	-2,74	-2,22	-2,70	-4,90	-2,67	-0,36

Ratios de Rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Margen Bruto (%)	15,61%	8,98%	-95,53%	-48,46%	-7,19%	-2,14%
Margen Neto (%)	-45,09%	-46,44%	-144,84%	-217,70%	-85,17%	-10,04%
Rotación del Activo (%)	7,54%	7,95%	3,38%	4,06%	6,21%	6,65%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-3,49%	-3,67%	-5,01%	-9,02%	-5,02%	-0,67%
Inversión de Capital (%)	168,18%	170,89%	176,34%	193,63%	195,24%	214,71%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,54	36,68	0,58	0,37	0,74	1,08
Rentabilidad Operacional (%)	0,33%	-0,13%	-4,07%	-2,82%	-1,30%	-0,96%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-6,47%	-6,84%	-9,66%	-19,55%	-11,68%	-1,74%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	84,39%	91,02%	195,53%	148,46%	107,19%	102,14%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,41%	10,63%	19,47%	17,61%	14,10%	11,92%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	0,60%	-0,24%	-7,67%	-5,93%	-2,92%	-2,43%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	27,34%	26,40%	-53,44%	-17,19%	11,45%	15,28%

Otros Ratios	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	5,50%	5,41%	4,71%	5,27%	5,25%	5,10%
Capital sobre Patrimonio (%)	123,50%	130,33%	139,59%	159,46%	171,25%	183,11%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."