

Aguas Araucanía S.A.

Anual desde Envío Anterior

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

FECHA
Septiembre 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	AA Estable
EEFF base	Junio 2025 ²

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie A (BAARA-A)	N°893 de 19.06.18 Primera emisión
Línea de bonos Serie B (BAARA-B)	N°992 de 27.12.19 Primera emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-25
Ingresos de explotación	57.788.324	62.426.819	72.777.562	77.478.928	81.757.085	42.281.678
Otros ingresos	-122	41.471	38.002	79.778	39.307	2.851
Gastos operacionales totales	-31.776.248	-33.778.817	-36.589.270	-38.451.762	-44.236.521	-23.793.303
Resultado operacional	15.461.166	17.070.373	22.824.165	25.832.825	21.466.951	9.978.154
Gastos financieros	-4.206.436	-5.235.862	-6.650.001	-6.693.077	-7.514.986	-3.923.433
Utilidad (Pérdida del ejercicio)	9.525.422	9.936.304	12.808.786	16.180.926	12.182.413	5.749.132
EBITDA	26.008.732	28.682.231	36.221.182	39.099.241	37.555.823	18.484.020

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-25
Activos corrientes	19.088.466	15.222.704	28.584.912	16.173.301	21.019.314	21.112.379
Activos no corrientes	260.976.527	259.418.014	280.702.488	304.937.790	325.098.199	321.359.337
Total activos	280.064.993	274.640.718	309.287.400	321.111.091	346.117.513	342.471.716
Pasivos corrientes	15.395.407	13.926.743	17.563.951	16.717.535	18.887.459	14.298.473
Pasivos no corrientes	138.440.065	155.253.491	181.144.847	198.911.262	213.710.719	217.432.465
Total pasivos	153.835.472	169.180.234	198.708.798	215.628.797	232.598.178	231.730.938
Patrimonio	126.229.521	105.460.484	110.578.602	105.482.294	113.519.335	110.740.778
Total patrimonio y pasivos	280.064.993	274.640.718	309.287.400	321.111.091	346.117.513	342.471.716
Deuda financiera	128.957.116	138.415.506	155.268.158	177.572.821	183.953.381	187.158.861

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

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2025, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Aguas Araucanía S.A. (Aguas Araucanía) es propiedad de la sociedad Aguas Nuevas S.A., perteneciente a *Marubeni Corporation* y *Mizuho Marubeni Leasing Corporation*. La emisora tiene por objeto principal la producción y distribución de agua potable, así como la recolección, disposición y tratamiento de aguas servidas en las localidades incluidas en el área de concesión, Región de la Araucanía. A diciembre de 2024, la empresa atiende a más de 262 mil clientes, lo que representa un 4,3% en relación al total de clientes de sanitarias nacional.

Durante 2024, **Aguas Araucanía** generó ingresos por \$ 81.757 millones, con un EBITDA igual a \$ 37.556 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 183.953 millones. A junio del 2025, generó ingresos por \$ 42.282 millones, un EBITDA de \$ 18.950 millones y mantenía una deuda financiera por \$ 187.159 millones.

La principal fortaleza de la compañía que sirve como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en “*Categoría AA*”, es su condición de monopolista natural en la entrega de un servicio de primera necesidad (agua potable y alcantarillado) en su área de concesión.

Cabe señalar que, la compañía opera dentro de un marco regulador estable y normado bajo criterios técnicos; en este contexto las tarifas son fijadas por un período de cinco años en conformidad con la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios siendo susceptibles de reajustes adicionales ligados a un polinomio de indexación. Esta condición implica que la empresa tenga flujos altamente predecibles y de muy bajo riesgo (reducida incobrabilidad por la posibilidad de desconectar el suministro), lo cual le entrega el emisor una elevada capacidad para responder a sus pasivos financieros y mayor capacidad de acceso a fuentes de financiamiento. Asimismo, debe considerarse que, al finalizar el período de concesión, la compañía tiene derecho a recuperar las Inversiones No Remuneradas (INR), lo que representa un activo relevante y un respaldo económico adicional, reforzando su posición financiera de largo plazo.

Otro atributo que refuerza la clasificación de la empresa es su elevada capacidad de abastecimiento, puesto que, dadas sus actuales instalaciones productivas, es capaz de generar un volumen de producción de agua potable mayor a la demanda que enfrenta y cuenta con derechos de agua superiores a dicha capacidad de generación y producción.

La clasificación de riesgo también incorpora como elemento positivo el *know how* y apoyo financiero que le pueden brindar sus controladores finales, en particular por su experiencia empresarial y por su nivel patrimonial (*Marubeni Corporation*, controlador indirecto por intermedio de Aguas Nuevas).

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la probabilidad de que se introduzcan cambios que debiliten el carácter técnico de las normativas del sector sanitario, y por la exposición de sus procesos productivos a condiciones o cambios climatológicos adversos. Todo ello atenuado por el criterio técnico que ha primado en Chile en lo relativo a la legislación y normativa de las industrias reguladas, en general, y de las sanitarias, en particular.

Por otro lado, se considera que, en caso de requerir la contratación de deuda, la matriz retirará utilidades de sus filiales. En el pasado Aguas Nuevas ha tendido a mantener cierto nivel de endeudamiento vía obligaciones con el público; sin embargo, a la fecha esta entidad cuenta con un nivel acotado de deuda con bancos en relación al total consolidado, reduciendo este factor de riesgo.

Por otro lado, se considera que la matriz no es generadora de flujo, por tanto, para cumplir con sus obligaciones requiere retirar utilidades de sus filiales; sin embargo, a la fecha la matriz cuenta con un nivel acotado de deuda en relación con el total consolidado presumiéndose menos necesidad de presionar los flujos de las filiales.

Cabe señalar, que a la concesión se entregó por un período de 30 años (a contar de 2004) el derecho de explotación de su área de influencia; sin embargo, a juicio de **Humphreys**, el estatus jurídico de la concesión no resiente —en términos operativos, económicos o financieros— la calidad del emisor como beneficiario y administrador de dichas concesiones.

La perspectiva de la clasificación es “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía vaya reduciendo su nivel relativo de deuda sin afectar la rentabilidad de sus activos y considerando el menor plazo de la concesión. Para la mantención de la clasificación de los títulos de deuda, es necesario que la empresa finalice adecuadamente sus planes de inversión y mantenga su orientación a un tipo de negocio con bajo riesgo.

En términos de ESG³, la sociedad opera con una estrategia definida a nivel corporativo que se despliega e implementa a través de las cuatro empresas del Grupo. En consecuencia, resaltan cuatro ámbitos de trabajo; desarrollo sostenible como parte de la estrategia corporativa, gestión de impactos sociales, medioambientales y económicos, mantenimiento y mejora de buenas prácticas en temas de relacionamiento comunitario y diseño, y ejecución de programas de valor compartido con los grupos de interés. Así, algunos elementos concretos a destacar son el modelo de prevención de delitos, la medición, gestión y comunicación de la huella de carbono, el plan de comunicación interno y externo de actividades con la comunidad, los programas de diversidad e Inclusión laboral, entre otros.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Monopolio natural.
- Servicio de primera necesidad.
- Elevada capacidad de abastecimiento.
- Flujos estables y predecibles, con bajo nivel de riesgo.

Fortalezas complementarias

³ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos

- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

Fortalezas de apoyo

- Controlador solvente que presenta incentivos a apoyar situaciones de *stress* financiero del emisor.
- Acceso a fuentes de financiamiento.

Riesgos considerados

- Cambios en la legislación de servicios sanitarios (riesgo con bajo impacto dado institucionalidad chilena).
- Factores climáticos y/o fenómenos naturales, que pueden afectar el funcionamiento de las plantas en períodos.
- Necesidad de generar flujos a su matriz directa.
- Conflictos en la Región de la Araucanía.

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

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

Hechos recientes

Resultados junio 2025

En términos nominales, durante el primer semestre de 2025, la empresa tuvo ingresos por \$ 42.282 millones, lo que representa un aumento de 3,0%, respecto a junio 2024, principalmente asociados a incremento de tarifa por indexación aplicada en agua potable y aguas servidas.

Por otra parte, los gastos operacionales de la empresa aumentaron un 7,6% (principalmente por incrementos en materias primas y consumibles utilizados) y el resultado operacional finalizó en \$ 9.978 millones, lo que se traduce en una caída del 9,0% respecto al mismo período del año anterior.

Con todo lo anterior, el EBITDA disminuyó un 2,5% con respecto a junio de 2024. Asimismo, las utilidades del período cayeron un 6,0%, alcanzando \$ 5.749 millones.

En la misma fecha, la compañía presentaba activos por \$ 342.472 millones, financiados por \$ 231.731 millones de pasivos y \$ 110.741 millones de patrimonio, mientras que la deuda financiera ascendió a \$ 187.159 millones.

Resultados 2024

En términos nominales, durante 2024, **Aguas Araucanía** tuvo ingresos, por \$ 81.757 millones, un 5,5% superior a lo alcanzado en el mismo periodo en 2023, principalmente asociados a incremento de tarifa por indexación aplicada en agua potable y aguas servidas.

Los gastos operacionales de la empresa alcanzaron los \$ 44.237 millones, un 15,0% mayor a los de 2023. El resultado operacional mostró una disminución del 16,9%, siendo de \$ 21.467 millones; mientras que las ganancias de la empresa fueron del orden de los \$ 12.182 millones. A la misma fecha, el EBITDA de **Aguas Araucanía** ascendía a \$ 37.556 millones, mostrando una caída del 3,9%.

Al cierre de diciembre 2024, **Aguas Araucanía** presentaba activos por \$ 346.118 millones, pasivos por \$ 232.598 millones y un patrimonio de \$ 113.519 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 183.953 millones.

Oportunidades y fortalezas

Monopolio natural y bien de primera necesidad: La empresa en su área de operación es un monopolista natural, no visualizándose en el período de proyección competencia económicamente factible. Tiene, además, exclusividad garantizada por las características de la concesión legal de prestación de servicios sanitarios. Por otra parte, siendo el agua potable un bien de primera necesidad, las ventas de la compañía están menos expuestas a períodos recesivos y su consumo es comparativamente menos sensible a alzas de precio.

Flujos estables y predecibles: Las empresas de servicios básicos se caracterizan por presentar flujos de ingresos estables y predecibles, situación que disminuye el riesgo del negocio y favorece el acceso a fuentes externas de financiamiento. Además, el hecho de que la empresa esté legalmente facultada para interrumpir el servicio a los clientes morosos reduce los riesgos de incobrabilidad. En los últimos cinco años, el margen EBITDA ha fluctuado entre 45,0% y 50,5%, con una mediana del 45,9%. Al cierre del primer trimestre de 2025, el margen EBTIDA alcanzó el 46,9%.

Capacidad de abastecimiento: La empresa cuenta con suficientes derechos de agua y una buena diversidad de fuentes de abastecimiento, entre superficiales y subterráneas. **Aguas Araucanía** tiene derechos de agua que cubren con creces la demanda máxima diaria, superándola en 2,2 veces, mientras que la capacidad de producción diaria es de 1,2 veces la demanda máxima que enfrenta la compañía.

Bajos niveles de incobrabilidad: La ley faculta a las empresas sanitarias a suspender el suministro de agua potable cuando el cliente presenta mora en el servicio. Este elemento, junto a la importancia que los clientes asignan a este servicio de primera necesidad, permite mantener bajos niveles de incobrabilidad.

Según información de los estados financieros, del total de los deudores por venta en 2025, la compañía presentaba un nivel de recaudación del 99,2% medido como el pago de las cuentas facturables del periodo.

Acceso a fuentes de financiamiento: Las características de las empresas sanitarias —bajo riesgo operativo, demanda cautiva y flujos predecibles— convierten al emisor en un buen sujeto de crédito para demandar préstamos ante un eventual déficit transitorio de caja. Además, debe considerarse que la

empresa, al finalizar la concesión, tiene derecho a recibir un pago por concepto de inversiones no remuneradas lo que entrega una mayor flexibilidad financiera en caso de requerir mayores inversiones.

Según los estados financieros a marzo de 2025, los activos financieros no corrientes que representan las Inversiones No Remuneradas (INR) alcanzan los \$ 146.142 millones, mientras que la deuda de **Aguas Araucanía** en la misma fecha asciende a \$ 188.808 millones. Además, en caso de que se diera término anticipado a la concesión, la entidad declara que recibiría un monto estimado en torno a \$ 246.108 millones.

Por otro lado, el INR consolidado de Aguas del Altiplano, Nueva Atacama, Aguas Araucanía y Aguas Magallanes asciende a \$ 356.122 millones, mientras que la deuda total de estas cuatro entidades alcanza los \$ 547.859 millones. En caso de término anticipado de las concesiones, el monto total a recibir por concepto de INR entre todas ellas rondaría los \$ 644.415 millones.

Controladores con solvencia aceptable: Aguas Nuevas es controlada indirectamente por Marubeni Corporation clasificado en "Categoría BBB+" en escala global, lo que se traduce en "Categoría AA-" en escala local, según las estimaciones de **Humphreys**.

Por su parte, Aguas Nuevas, cuenta con amplia experiencia en el sector, considerando que controla cuatro empresas sanitarias que en total atienden a 9,8% de los clientes (regulados y no regulados) en Chile.

Al respecto, el patrimonio de **Aguas Araucanía** representa un 34,5% y 0,5% de Aguas Nuevas y *Marubeni Corporation*, respectivamente.

Factores de riesgo

Mercado regulado: La empresa, como toda entidad sujeta a regulaciones especiales, está expuesta a cambios en las normas establecidas y a los riesgos relacionados con la aplicación de dichas normativas. En particular, las sanitarias deben someterse cada cinco años a fijación de tarifas. Esto introduce un elemento de incertidumbre puesto que, si bien el mecanismo se basa en criterios técnicos, la experiencia ha mostrado que los marcos regulatorios por sí mismos no garantizan la uniformidad de criterios al momento de llevar a cabo los procesos. Con todo, **Humphreys** asigna baja probabilidad a que existan cambios legales de relevancia, en particular por la existencia de subsidios monetarios a los hogares de menores ingresos que disminuyen el riesgo de, por ejemplo, la injerencia política en el establecimiento de las tarifas cobradas por la empresa, todo ello con la excepción de la posibilidad que los negocios no regulados compartan márgenes para beneficiar el valor de las tarifas reguladas.

Exposición a factores climáticos y/o fenómenos naturales: La empresa, en cuanto a su captación de aguas, está expuesta a eventuales condiciones climáticas adversas, desde una sequía extrema y prolongada que restringiera la disponibilidad de agua, hasta un año demasiado lluvioso que provocara un exceso de sedimentos en el agua y dificultara la producción.

Conflictos en la Región de la Araucanía: La empresa centra sus operaciones en la Araucanía, donde mantiene 29 plantas de tratamiento de agua potable y derechos de agua por 6.422 (L/S). Se ha informado de ataques incendiarios cerca de instalaciones de la compañía, además de quebradura de tuberías de la

empresa. Con todo, se estima que estos hechos corresponden a eventos aislados y no comprometerían en forma significativa la operación de la compañía.

Necesidades de la matriz: Aguas Nuevas es una empresa de inversión que no genera flujos directamente y que con estados financieros a diciembre de 2024 cuenta con una deuda con bancos por \$ 17.361 millones, aunque esto representa solo un 3,1% de la deuda total consolidada. De esta manera, en caso de requerir la contratación de deuda, la matriz requiere retirar utilidades de sus filiales, entre ellas **Aguas Araucanía**. Sin embargo, en línea con lo anteriormente mencionado, durante los últimos años Aguas Nuevas traspasó los compromisos financieros a sus subsidiarias, reduciendo este factor de riesgo.

Antecedentes generales

La compañía

Aguas Araucanía es una de las empresas operativas de Aguas Nuevas S.A. —la cual nació en 2004— y opera el área urbana de la región de la Araucanía. Ese mismo año, se suscriben los contratos de transferencia de los derechos de explotación de ESSAR a **Aguas Araucanía**.

La sociedad emisora es filial de Aguas Nuevas la cual, a su vez, pertenece de forma indirecta a *Marubeni Corporation*, una empresa japonesa con una inversión diversificada, participando en el sector industrial, minero y de infraestructura. Tiene presencia en Chile desde 1958 donde, y además de inversiones en minería, vinos y maderas, es dueña de la empresa sanitaria Aguas Décima, de la Región de Valdivia. *Marubeni Corporation* está clasificada en Baa1 en escala global.

Cabe señalar que la actividad principal de la empresa —producción y distribución de agua potable y recolección, disposición y tratamiento de aguas servidas— es de características monopólicas y, en ese carácter, la entidad es regulada y normada por disposiciones legales específicas, que incluye la determinación de tarifas por los servicios entregados.

Captación, producción y distribución

Aguas Araucanía se abastece con fuentes subterráneas y superficiales. Las primeras representan un 65,7% del abastecimiento y las segundas un 34,8%. Cuenta con 90 pozos y drenes, con derechos de agua ascendientes a 6.422 (L/s).

Para efecto de las actividades propias de producción, la empresa cuenta con 29 plantas de tratamiento de agua potable y 32 plantas de tratamiento de aguas servidas, con lo cual abastece a un total de 35 localidades en su zona concesionada.

La Ilustración 1 muestra los derechos de agua y la capacidad de producción de la sanitaria en comparación a la demanda máxima enfrentada por la compañía. En él se puede observar que existe un margen elevado entre la demanda máxima y la capacidad de producción.

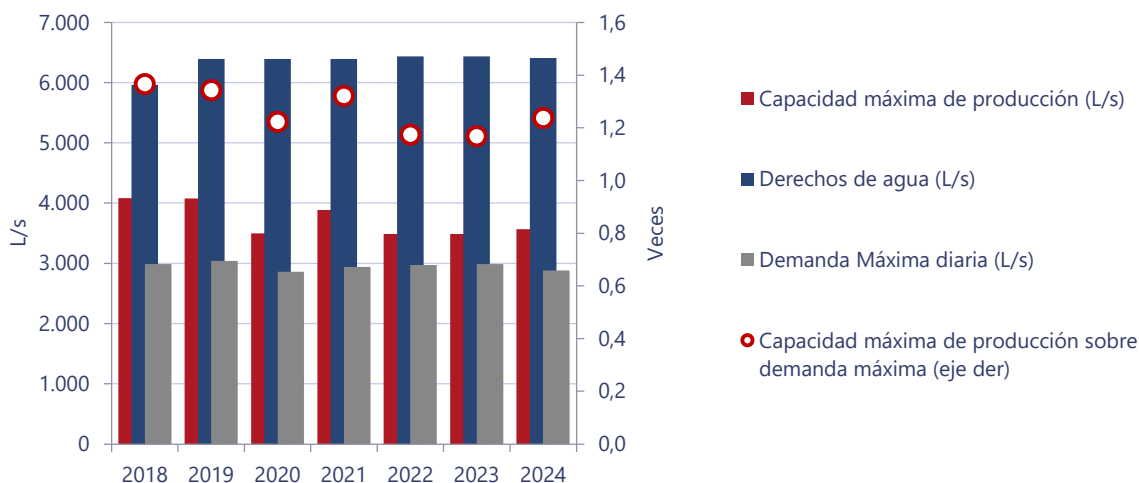


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas Araucanía** suman 2.244 kilómetros de agua potable.

Recolección y tratamientos de agua

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) han sido ampliadas año a año, alcanzando a diciembre de 2024 una extensión de 2.006 kilómetros.

Aguas Araucanía presenta una cobertura de tratamiento de aguas servidas de 95,8% del total en relación a sus clientes de agua potable. En esta zona de concesión, la empresa posee 32 plantas de tratamiento de aguas servidas de diversas tecnologías. Así, existen ocho plantas con tratamiento secundario y 16 lagunas aireadas o de estabilización.

Clientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas Araucanía** es cercano a 262.000, principalmente residenciales. Así, la compañía presenta una participación de mercado de 4,3% a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 2.

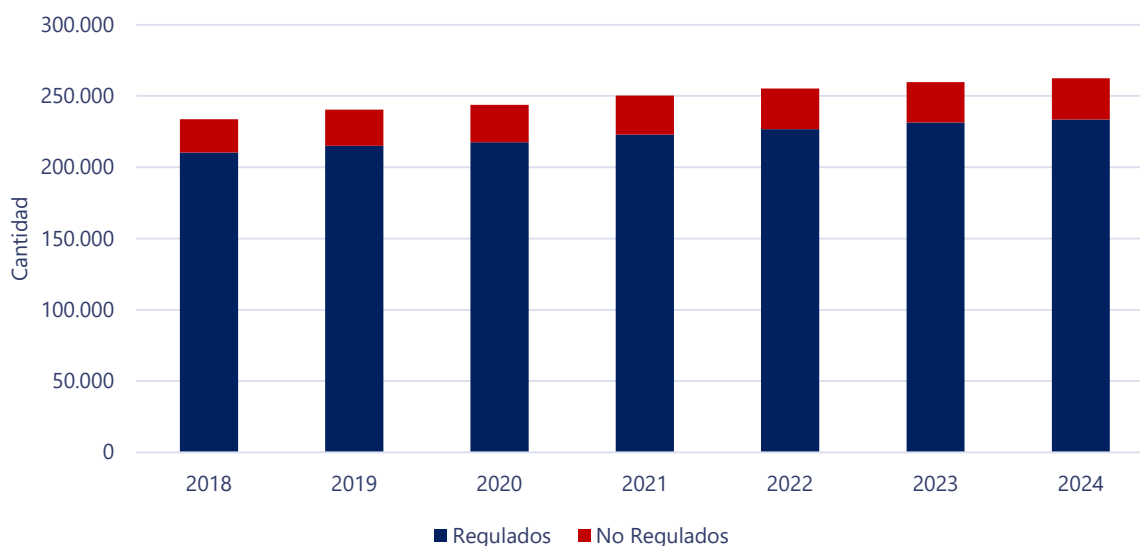


Ilustración 2: Número de clientes Regulados y No Regulados

Insumos y proveedores

Los principales insumos y servicios externos utilizados por la **Aguas Araucanía** corresponden a proveedores de servicios de construcción y mantenimiento de redes, a servicios externos como tratamiento de aguas, a energía eléctrica y a materias como cloro, sulfatos y medidores, no existiendo riesgo relevante de escasez o desabastecimiento en ninguno de ellos.

Durante el 2024, los gastos operacionales aumentaron en un 15,0% con respecto a los registrados en 2023, alcanzando un total de \$ 44.237 millones. Al cierre del primer trimestre de 2025, estos alcanzaron los \$ 12.061 millones aumentando en un 8,2% respecto al mismo periodo de 2024. En ambos periodos, la mayor proporción sobre el gasto correspondió a servicios a terceros con 33,2% y 32,4% del total respectivamente. Asimismo, el ítem de gastos generales y energía eléctrica y combustibles tuvieron el mayor incremento en ambos periodos de análisis, con un aumento de 113,9% en 2024 del primer ítem y un 34,4% en marzo de 2025 del segundo. La Ilustración 3 presenta la evolución del total del gasto operacional de **Aguas Araucanía**.

Debe tenerse en cuenta que los cambios en los costos de producción, si bien están cubiertos de manera indirecta en el sistema tarifario sanitario, a través de una indexación a los costos mayoristas y al índice de precios al consumidor, su recuperación vía mayores tarifas no es perfecta ni instantánea en el corto plazo.

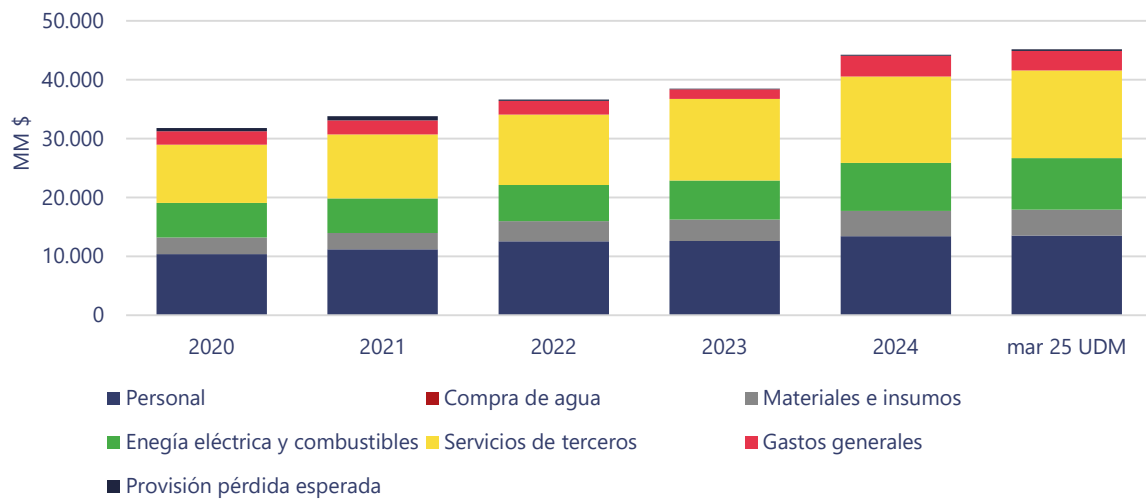


Ilustración 3: Gastos operacionales consolidados

Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Aguas Araucanía** es monopolístico. Esta característica hace que el Estado utilice la regulación como medio para lograr un equilibrio en la relación entre el prestador de servicios y sus clientes, sobre los aspectos que la condicionan: inversiones, tarifas, calidad de la atención a clientes, área geográfica o territorio operacional, entre los más importantes.

Como reflejo de esta regulación existen, por un lado, el conjunto de disposiciones de carácter legal (leyes y cuerpos legales de menor jerarquía: Decretos Supremos, simples decretos, dictámenes, instructivos, etc.), y por otro, el accionar de diversos organismos del Estado, entre los que se cuentan la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), el Ministerio de Obras Públicas, el Servicio de Salud, el Ministerio de Economía, el Ministerio de Hacienda, la CORFO, el Servicio de Vivienda y Urbanismo y la Contraloría General de la República, entre otros.

En la práctica, las tarifas de **Aguas Araucanía** son fijadas cada cinco años mediante procesos de negociación tarifaria, según lo dispone la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios D.F.L. N° 70 de 1988. Estas tarifas están sujetas a mecanismo de indexación que considera el comportamiento de un polinomio de factores (variabilidad inferior a -3% o superior al 3%).

Los ingresos de explotación de **Aguas Araucanía** alcanzaron los \$ 22.737 millones a marzo de 2025, los cuales provienen principalmente por ingresos por tratamiento de aguas servidas (49,1%) y la venta de agua potable (37,2%). La evolución de los ingresos de la empresa en se muestra en la Ilustración 4.

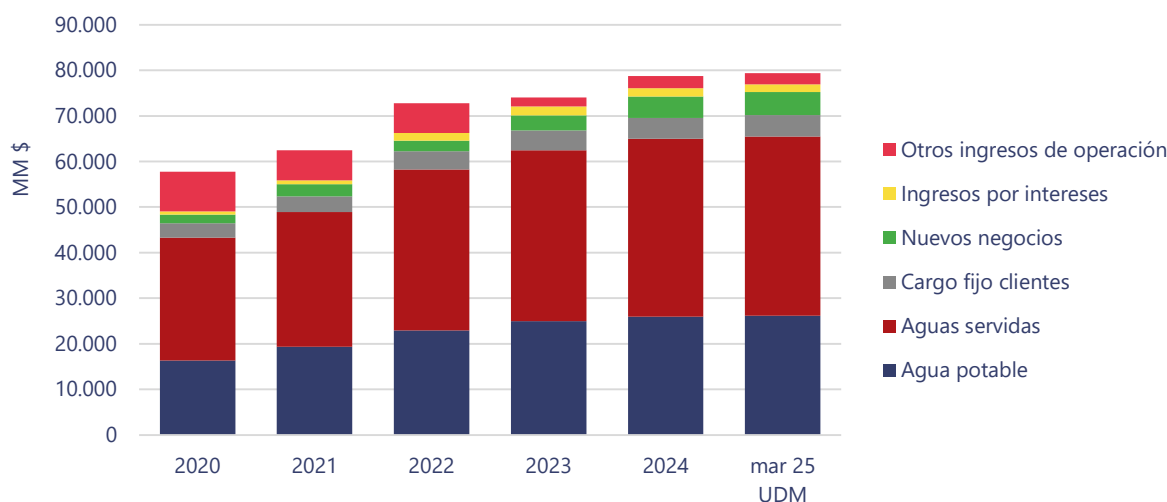


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuentes

Inversiones

Existe la obligación de acordar un plan de inversiones con la SISS. Específicamente, el plan refleja un compromiso de la sociedad para llevar a cabo ciertos proyectos relacionados con el mantenimiento de ciertas normas de calidad y cobertura. Este plan está sujeto a revisión cada cinco años y pueden solicitarse modificaciones cuando se verifican ciertos hechos relevantes. Considerando que la cobertura de servicios ya es bastante amplia, es esperable que las grandes obras que la compañía deba ejecutar vayan disminuyendo en el tiempo.

De acuerdo con el plan de desarrollo convenido con la SISS, **Aguas Araucanía** invertirá en total, entre 2025 y 2027, un total de UF 1,6 millones, siendo un 70% de éstas planificadas para incrementar operaciones y el restante corresponde a las inversiones mínimas de reposición.

Análisis financiero⁴

Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Por las características del negocio en que se desenvuelve la compañía, la evolución de sus ingresos presenta rasgos de alta estabilidad, explicadas principalmente por la baja elasticidad-precio que posee el bien sanitario, así como por el menor impacto sobre su consumo ante situaciones de *stress* económico-financiero. La variación de sus ingresos ha venido por la incorporación de nuevos servicios y/o además de reajustes tarifarios. En la práctica, los ingresos promedio de la empresa entre los últimos cinco años han sido de aproximadamente \$ 83.233 millones. De esta manera, en términos reales los ingresos se han

⁴ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

mantenido relativamente estables, alcanzando los \$ 84.243 millones en 2024, y los \$ 83.551 millones en 2025 (año móvil).

Por otra parte, el EBITDA de la compañía exhibió disminuciones en 2024 y en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025, que se atribuye a mayores gastos de materias primas e insumos y servicios de terceros, mientras que los ingresos se mantuvieron estables en términos reales.

En consecuencia, el margen EBITDA alcanzó 45,0%, lo que representa una leve contracción respecto a 2024.

Por su parte, el flujo proveniente de actividades operacionales ha exhibido bajas entre 2023 y 2025, que se asocian principalmente a un incremento de la proporción de pagos a proveedores sobre la cobranza por las ventas desde 2021.

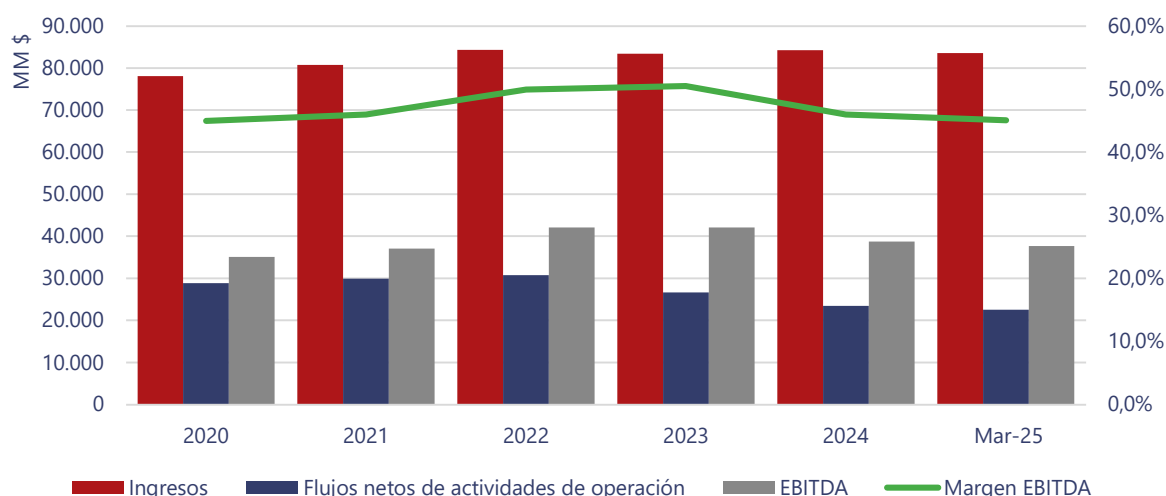


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

Al cierre de 2024, **Aguas Araucanía** contaba con una deuda financiera de \$ 186.265 millones y la relación pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó las 2,1 veces. Luego, al cierre de marzo 2025, la deuda financiera se encontraba alrededor de los \$ 188.808 millones, con un índice que alcanzaba las 1,8 veces, tal como se puede apreciar en la Ilustración 6. Vale mencionar que el incremento del endeudamiento se debe a un incremento de los otros pasivos financieros y a mantener un patrimonio a la baja por los pagos de dividendos realizados a su matriz pese a obtener resultados positivos todos los años.

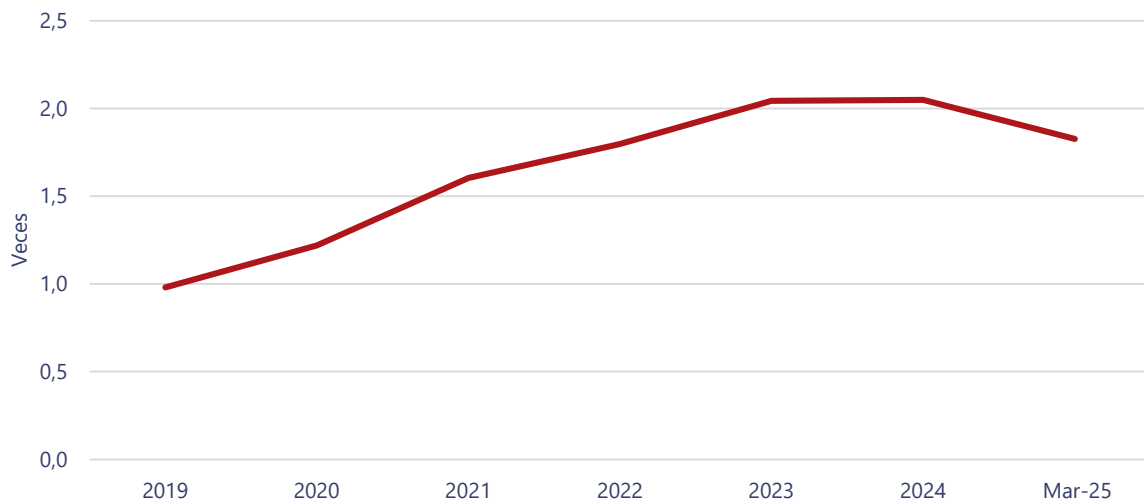


Ilustración 6: Pasivo exigible sobre patrimonio

Medida la razón de deuda financiera a FCLP⁵, se observa que el indicador presentaba un valor del orden de las 5,8 veces al cierre de 2024, mientras que al cierre del primer trimestre de 2025 alcanzaba las 5,9 veces.

Por otra parte, el ratio de deuda financiera sobre EBITDA presenta un aumento los últimos periodos, pasando de 4,1 veces (2022) hasta las 5,0 veces al cierre del primer trimestre de 2025. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 7. Cabe mencionar que si se ajusta el último indicador, restando de la deuda financiera los flujos que Econssa debe pagar al emisor al término de la concesión por todas las inversiones que efectuadas y que no alcanzaron a ser remuneradas en la etapa operativa, se obtiene un *ratio* DF sobre FCLP de 1,3 veces.

⁵ El FCLP es una aproximación del flujo de caja, entendido como el resultado operacional más la depreciación y menos los gastos financieros e impuestos. Se asume que, dada la actual estructura del balance, en el largo plazo dicho valor sería el promedio anual obtenido, al margen de las variaciones esperadas para diferentes años.

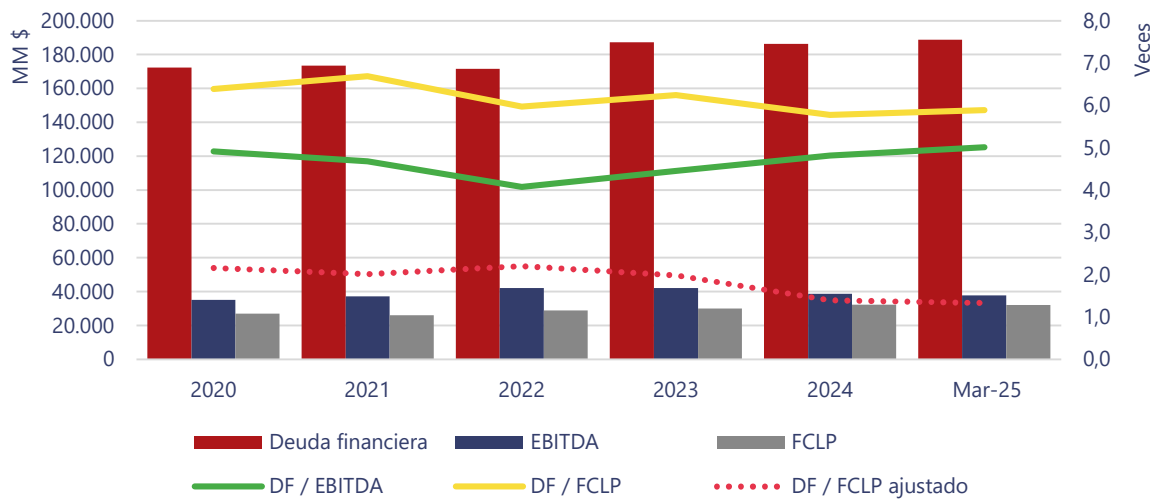


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Tal como se aprecia en la Ilustración 8, las obligaciones de **Aguas Araucanía** son abordables con el FCLP del emisor, aunque reduciendo sus holguras entre los años 2031 y 2033.

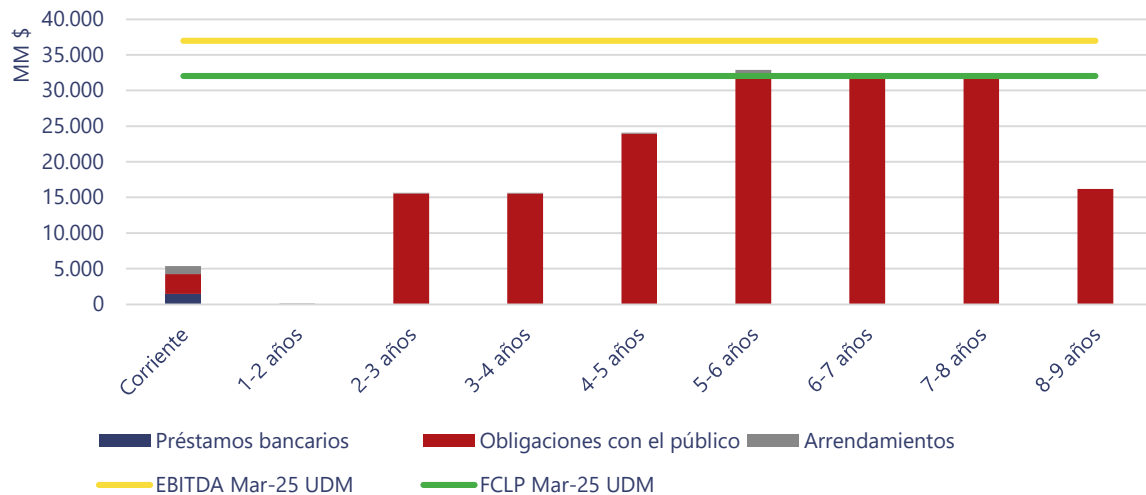


Ilustración 8: Perfil de endeudamiento

Evolución de la liquidez

La razón circulante ha tendido a mantenerse sobre la unidad en el periodo de evaluación, con un alza relevante en 2022 (por concepto de mayor efectivo y otros activos financieros corrientes) y en 2024 y 2025 (por concepto de mayor nivel de cuentas por cobrar, activos por impuestos diferidos, incorporándose además mayor nivel de efectivo en 2025).

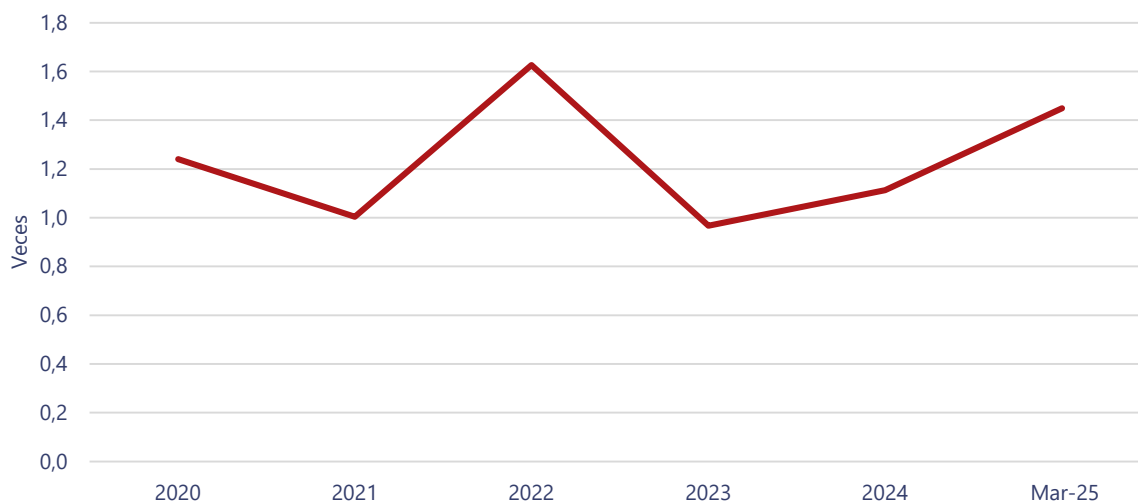


Ilustración 9: Razón circulante

Evolución de la rentabilidad⁶

La compañía opera en un mercado esencialmente estable, en el que la focalización del negocio está en lograr niveles de eficiencia que permitan rentabilizar de manera adecuada la inversión. Al cierre del primer trimestre de 2025, la rentabilidad total del activo se situó en 3,4%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 10,0%. En cuanto a la rentabilidad operacional, se obtuvo un 87,7% al mismo trimestre. La evolución de estos indicadores se presenta en la Ilustración 10.

Cabe mencionar que las rentabilidades sobre activo y patrimonio exhibieron caídas en 2024 por concepto de mayores gastos operacionales y mayor nivel de otros activos financieros no corrientes.

⁶ Rentabilidad del activo: Utilidad / (Activos totales promedio)

Rentabilidad operacional: Resultado operacional / (Activos circulantes o corrientes + Propiedades, planta y equipo, promedio)

Rentabilidad del patrimonio: Utilidad del ejercicio / Patrimonio promedio

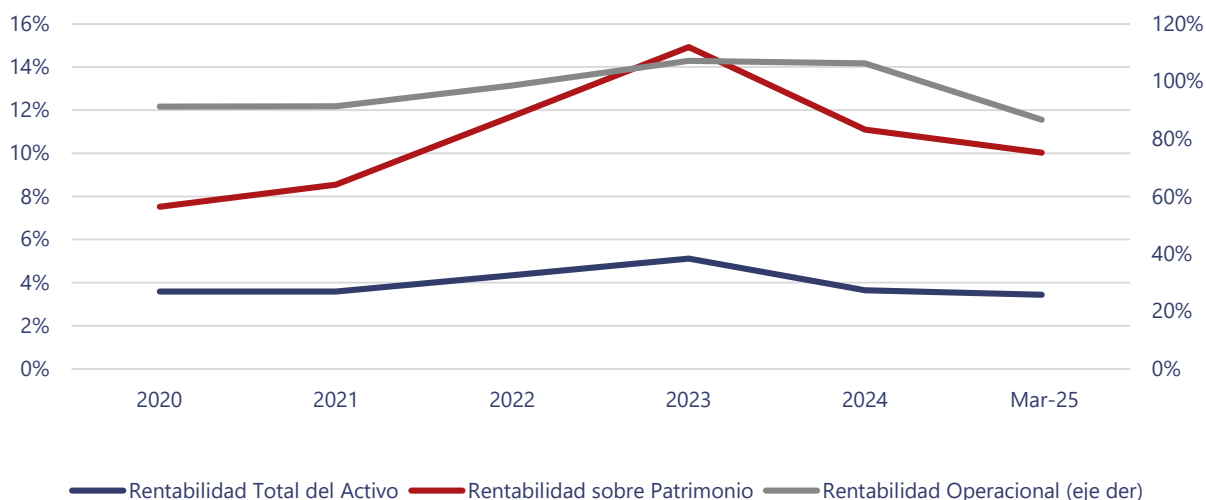


Ilustración 10: Evolución de la rentabilidad del activo, patrimonio y operacional

Covenants financieros

Tabla 1: Covenants financieros

Covenants financieros		
	Límite	Mar-25
Relación Obligación Financiera Neta / EBITDA	Límite superior: 6,00	4,51
Relación EBITDA / Gastos Financieros Netos	Límite inferior: 2,00	11,10

Ratios financieros

Ratios de Liquidez						
Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Liquidez (veces)	6,64	7,23	7,61	7,56	6,59	6,25
Razón Circulante (Veces)	1,24	1,00	1,63	0,97	1,11	1,45
Razón Ácida (veces)	1,21	0,97	1,60	0,94	1,09	1,41
Rotación de Inventarios (veces)	20,64	18,99	19,37	20,84	24,41	23,24
Promedio Días de Inventarios (días)	17,68	19,22	18,84	17,52	14,95	15,71
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,47	5,93	4,88	6,04	5,23	4,91
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	66,72	61,50	74,84	60,48	69,82	74,39
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,99	1,02	1,05	1,30	1,44	1,52
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	369,29	359,14	347,57	280,37	253,88	240,82
Diferencia de Días (días)	302,56	297,64	272,74	219,89	184,07	166,42
Ciclo Económico (días)	284,88	278,41	253,89	202,37	169,12	150,72

Ratios de Endeudamiento

Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Endeudamiento (veces)	0,55	0,62	0,64	0,67	0,67	0,65
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,22	1,60	1,80	2,04	2,05	1,83
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,11	0,10	0,10	0,08	0,09	0,08
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,91	4,68	4,08	4,45	4,81	5,02
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,20	0,21	0,25	0,22	0,21	0,20
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	83,83%	81,82%	78,14%	82,35%	79,09%	85,39%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,13%	5,36%	9,32%	6,44%	9,05%	4,28%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,79	2,10	1,98	3,05	2,03	1,89

Ratios de Rentabilidad

Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Margen Bruto (%)	84,94%	86,18%	86,85%	86,78%	84,82%	83,99%
Margen Neto (%)	16,47%	15,92%	17,67%	20,88%	14,90%	14,16%
Rotación del Activo (%)	20,85%	23,47%	24,66%	24,65%	24,05%	24,43%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,59%	3,58%	4,35%	5,12%	3,64%	3,44%
Inversión de Capital (%)	1,21%	1,27%	1,30%	1,48%	1,43%	1,32%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	15,81	1.015,91	6,92	-145,42	39,04	11,17
Rentabilidad Operacional (%)	91,18%	91,31%	98,55%	107,19%	106,27%	86,67%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,52%	8,54%	11,72%	14,93%	11,10%	10,02%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	33,33%	32,43%	31,52%	30,33%	34,86%	35,92%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	17,87%	17,89%	17,20%	16,23%	16,38%	16,42%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	12,21%	14,66%	20,90%	23,83%	19,56%	17,78%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	44,99%	45,92%	49,90%	50,43%	45,92%	45,02%

Otros Ratios

Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	17,36%	7,42%	8,14%	9,10%	9,01%	0,02%
Capital sobre Patrimonio (%)	82,86%	99,18%	94,59%	99,16%	92,14%	86,40%

"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."