

Aguas del Altiplano S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Diego Segovia C.
Patricio Del Basto A.
diego.segovia@humphreys.cl
patricio.delbasto@humphreys.cl

FECHA
Septiembre 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Bonos **AA**
Tendencia **Estable**

EEFF base 30 junio 2026²

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos N°895 de 19.06.18
Serie A (BADAL-A) Primera emisión
Línea de bonos N°991 de 23.12.19
Serie A (BADAL-B) Primera emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Ingresos de explotación	57.573.225	69.588.662	74.334.934	81.311.533	86.425.086	45.861.403
Otros ingresos	114.754	52.999	53.930	49.813	165.854	21.348
Gastos operacionales totales	-31.906.869	-36.217.747	-39.125.667	-43.623.724	-48.157.884	-28.180.008
Resultado operacional	16.611.836	20.913.376	22.240.056	22.622.425	23.023.558	9.607.806
Gastos financieros	-5.623.434	-6.956.263	-8.279.611	-7.611.958	-8.237.326	-4.332.869
Utilidad (Pérdida del ejercicio)	9.989.535	12.108.646	12.555.628	14.090.306	14.155.821	5.649.129
EBITDA	25.781.110	33.423.914	35.263.197	37.737.622	38.433.056	17.702.743

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Activos corrientes	22.871.016	26.802.129	18.621.947	22.285.420	26.453.342	29.449.305
Activos no corrientes	253.000.559	278.036.006	320.515.285	351.972.165	316.731.013	319.582.419
Total activos	275.871.575	304.838.135	339.137.232	374.257.585	343.184.355	349.031.724
Pasivos corrientes	14.227.594	16.352.119	19.732.493	20.147.320	34.897.811	25.552.548
Pasivos no corrientes	163.726.188	183.951.415	223.693.928	257.435.294	210.978.603	221.076.583
Total pasivos	177.953.782	200.303.534	243.426.421	277.582.614	245.876.414	246.629.131
Patrimonio	97.917.793	104.534.601	95.710.811	96.674.971	97.307.941	102.402.593
Total patrimonio y pasivos	275.871.575	304.838.135	339.137.232	374.257.585	343.184.355	349.031.724
Deuda financiera	149.412.229	168.701.391	192.350.721	199.507.968	203.345.199	214.072.349

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (25-08-2026).

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2026. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2026, 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 del Altiplano S.A. (Aguas del Altiplano) 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 Tarapacá y Región de Arica y Parinacota. La compañía presta servicios a más de 182 mil clientes, lo que representa el 2,9% del total de usuarios de servicios sanitarios a nivel nacional, según datos de la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS).

Durante 2025, **Aguas del Altiplano** generó ingresos por aproximadamente \$ 86.425 millones, con un EBITDA igual a \$ 38.433 millones. Al cierre del año, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 203.345 millones. Durante el primer semestre de 2026, la sociedad tuvo ingresos por aproximadamente \$ 45.861 millones, con un EBITDA igual a \$ 17.703 millones y al cierre del periodo presentaba obligaciones financieras por \$ 214.072 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 de 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.

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 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 concesión; sin embargo, a juicio de **Humphreys**, el *status* 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 se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

Es importante señalar que recientemente se aprobó una modificación normativa que establece nuevas obligaciones para las empresas de servicios básicos en zonas declaradas en estado de catástrofe, incluyendo la reposición de servicios y el cumplimiento de plazos máximos para su restablecimiento. Si bien aún persisten incertidumbres respecto de su implementación práctica, de la magnitud efectiva de las sanciones y compensaciones asociadas a eventuales incumplimientos, así como de sus potenciales implicancias operacionales, **Humphreys** continuará monitoreando el desarrollo de este marco regulatorio y sus efectos sobre las compañías evaluadas. No obstante, considerando que estas exigencias se activarían ante situaciones específicas y excepcionales, asociadas a la declaración de estados de catástrofe, su aplicación tendría, en principio, un carácter acotado y no recurrente. En este contexto, **Humphreys** estima que eventuales aumentos relevantes en los costos operacionales o en los requerimientos de inversión derivados de estas nuevas exigencias podrían, al menos parcialmente, reflejarse en los mecanismos de determinación tarifaria o en las condiciones comerciales de los servicios no regulados.

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, se hace 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 *ESG*³, 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

- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

Fortalezas de apoyo

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

Riesgos considerados

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.

- 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.

Hechos recientes

Resultados junio 2026

En términos nominales, durante el primer semestre de 2026, **Aguas del Altiplano** tuvo ingresos por \$ 45.861 millones, un 10,0% superior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2025, debido principalmente al incremento de los ingresos asociados a nuevos negocios y, en menor medida, a las indexaciones tarifarias aplicadas en agua potable y aguas servidas.

Los gastos operacionales de la empresa fueron de \$ 28.180 millones, un 20,9% mayor a los del mismo periodo de 2025, debido principalmente al incremento en servicios de terceros, materias primas y consumibles utilizados y gastos por beneficios a los empleados.

A partir de lo anterior, el resultado operacional mostró una disminución de 12,0%, siendo este de \$ 9.608 millones, mientras que el EBITDA ascendió a \$ 17.703 millones, lo que representa una caída de 4,1% en relación con igual periodo de 2025.

En consecuencia, el resultado final totalizó \$ 5.649 millones, que se contrasta negativamente con los \$ 5.927 millones del primer semestre de 2025, lo que se traduce en una disminución de 4,7%.

En la misma fecha, la sociedad presentaba activos por \$ 349.032 millones, financiados por \$ 246.629 millones de pasivos y \$ 102.403 millones de patrimonio, mientras que la deuda financiera ascendió a \$ 214.072 millones.

Resultados diciembre 2025

En términos nominales, entre enero y diciembre de 2025, **Aguas del Altiplano** tuvo ingresos por \$ 86.425 millones, un 6,3% superior a lo alcanzado en 2024, debido principalmente al incremento de tarifa por indexación aplicada en agua potable y aguas servidas.

Los gastos operacionales de la empresa fueron de \$ 48.158 millones, un 10,4% mayor a los de 2024, debido principalmente a alzas en materias primas y consumibles utilizados, gastos por beneficios a los empleados y otros gastos.

A partir de lo anterior, y considerando el incremento en la depreciación y amortización, el resultado operacional mostró un alza de 1,8%, siendo este de \$ 23.024 millones, mientras que el EBITDA ascendió a \$ 38.433 millones, manteniéndose 1,8% superior en relación con 2024.

En consecuencia, pese al incremento de 8,2% en los costos financieros, el resultado final totalizó \$ 14.156 millones, que se contrasta positivamente con los \$ 14.090 millones de 2024, lo que se traduce en un alza de 0,5%.

En la misma fecha, la sociedad presentaba activos por \$ 343.184 millones, financiados por \$ 245.876 millones de pasivos y \$ 97.308 millones de patrimonio, mientras que la deuda financiera ascendió a \$ 203.345 millones.

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 de no presentar variaciones a futuro.

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; teniendo 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; ello explicado, básicamente, porque el consumo per cápita de agua potable no tiene cambios relevantes entre un año y otros y las tarifas son fijadas por cinco años (aun cuando cuentan con sistemas de reajustes). Además, el hecho de que la empresa esté legalmente facultada para interrumpir el servicio a los clientes morosos reduce los riesgos de incobrabilidad (con algunos períodos de excepciones, como la pandemia). En los últimos cinco años, el margen EBITDA ha fluctuado entre 44,5% y 48,0%. Al cierre del primer trimestre de 2026, el margen EBITDA alcanzó 40,5%.

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 bajo niveles de incobrabilidad.

Según información de los estados financieros, a diciembre de 2025 la compañía presentaba un nivel de recaudación móvil de los últimos doce meses del 99,8%.

Elevada capacidad de abastecimiento: La empresa cuenta con suficientes derechos de agua. Lo anterior se evidencia al considerar que los derechos de agua son 2,0 veces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad máxima de producción diaria es de 1,5 veces la demanda máxima que enfrenta.

Controladores solventes: Aguas Nuevas es controlada indirectamente por *Marubeni Corporation*, entidad con una sólida clasificación crediticia en escala global. Según estimaciones de **Humphreys**, dicho perfil sería consistente con un muy alto nivel de solvencia en escala local.

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.

En términos relativos, **Aguas del Altiplano** representa cerca del 28,4% del patrimonio de Aguas Nuevas y menos del 1% del patrimonio de *Marubeni Corporation*.

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 junio de 2026, los activos financieros no corrientes que representan las Inversiones No Remuneradas (INR) alcanzan los \$ 129.965 millones, mientras que la deuda financiera de **Aguas del Altiplano** en la misma fecha asciende a \$ 214.072 millones.

Por otro lado, el INR consolidado de **Aguas del Altiplano**, Nueva Atacama, Aguas Araucanía y Aguas Magallanes asciende a \$ 416.664 millones, mientras que la deuda total de estas cuatro entidades alcanza los \$ 574.059 millones. En caso de término anticipado de las concesiones, el monto total a recibir por concepto de INR entre todas ellas rondaría los \$ 635.045 millones.

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.

Necesidades de la matriz: Aguas Nuevas es una empresa de inversión que no genera flujos directamente y que con estados financieros a diciembre de 2025 cuenta con una deuda con bancos por \$ 17.025 millones, aunque esto representa solo un 3,0% 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 del Altiplano**. 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 del Altiplano es una de las empresas operativas de Aguas Nueva S.A. —la cual nació en 2004— y opera el área urbana de la región de Arica-Parinacota y Tarapacá. Ese mismo año, se suscriben los contratos de transferencia de los derechos de explotación de ESSAT a **Aguas del Altiplano**.

La sociedad emisora es de propiedad de Aguas Nuevas. Esta última, a su vez, pertenece de forma indirecta a *Marubeni Corporation* una empresa japonesa de más de 150 años de trayectoria comercial, operando en países de los distintos continentes, con más de 51.000 empleados y participando en sectores como estilo de vida, alimentación y agroindustria, metales y recursos minerales, energía y productos químicos, servicios de energía e infraestructura, finanzas, arrendamiento financiero e inmobiliario, aeroespacial y movilidad, desarrollo empresarial de nueva generación y desarrollo corporativo de nueva generación.

Cabe señalar que 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 del Altiplano se abastece con fuentes superficiales y subterráneas. La empresa, dada la ausencia de fuentes superficiales relevantes de agua en la zona, se abastece en cerca de un 86,5% de fuentes subterráneas. Actualmente, cuenta con 75 pozos y drenes en operación.

Para efecto de las actividades propias de producción, la empresa cuenta con doce plantas de tratamiento de agua potable y ocho plantas de tratamiento de aguas servidas.

Aguas del Altiplano cuenta con derechos de agua y compras de agua equivalentes a 3.707 L/s de agua, distribuidos en distintas localidades. Estos derechos de agua superan en 2,0 veces a la demanda máxima diaria. En relación con la capacidad máxima de producción, esta supera 1,5 veces los niveles demandados. La Ilustración 1 presenta los derechos de agua y la capacidad de producción de la sanitaria en comparación a la demanda máxima.

El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas del Altiplano** suman 1.111 kilómetros de agua potable.

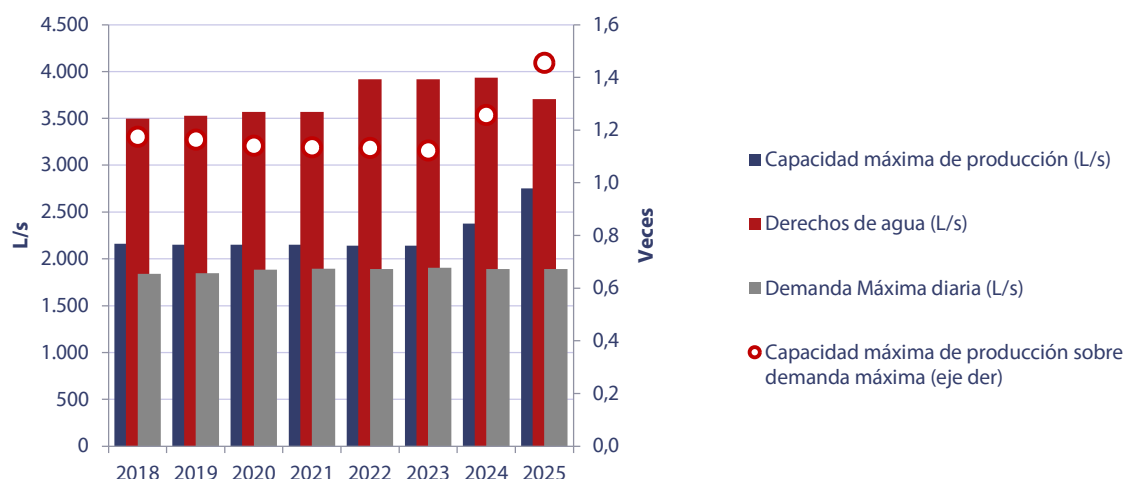


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

Recolección y tratamiento de agua

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) han sido ampliadas año a año, alcanzando a diciembre de 2025 una extensión de 890 kilómetros, en cuanto que la longitud de redes de agua potable alcanzó los 1.111 kilómetros. **Aguas del Altiplano** cuenta con ocho plantas de tratamiento de aguas servidas y tres emisarios submarinos, alcanzando una cobertura de tratamiento del 98,0% al cierre de 2025.

Clientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas del Altiplano** es cercano a 182.813⁴, principalmente residenciales, cubriendo una población de aproximada de 512 mil personas⁵. Así, la compañía sitúa con una importancia relativa de 2,9%⁶ sobre el total de clientes a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 2.

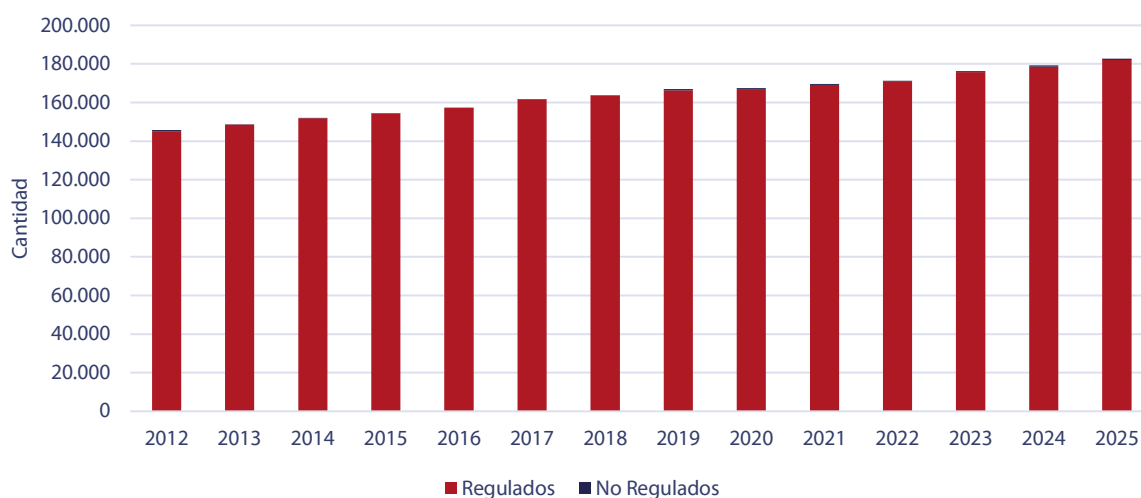


Ilustración 2: Número de clientes por tipo

Insumos y proveedores

Los principales insumos y servicios externos utilizados por la **Aguas del Altiplano** 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 2025, los gastos operacionales aumentaron en un 10,4% con respecto a los registrados en 2024, alcanzando un total de \$ 48.158 millones. Durante el primer trimestre de 2026, estos alcanzaron los \$ 14.718 millones aumentando en un 23,8% respecto al mismo periodo de 2025. En ambos periodos, las alzas se asocian principalmente a incrementos en servicios de terceros y personal. Por otro lado, el mayor gasto corresponde al

⁴ A partir del último Informe de gestión del sector sanitario disponible.

⁵ Población urbana estimada dentro del territorio operacional (a partir del último Informe de gestión del sector sanitario disponible).

⁶ A partir de Informe del último informe de gestión del sector sanitario disponible.

ítem servicios de terceros, representando el 40,6% del gasto en 2025 y el 49,9% a marzo del 2026. La Ilustración 3 presenta la evolución del total del gasto operacional de **Aguas del Altiplano**.

Debe tenerse en cuenta que los cambios en los costos de producción 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, por lo que la recuperación de alzas de costos mediante mayores tarifas no es perfecta ni instantánea en el corto plazo.

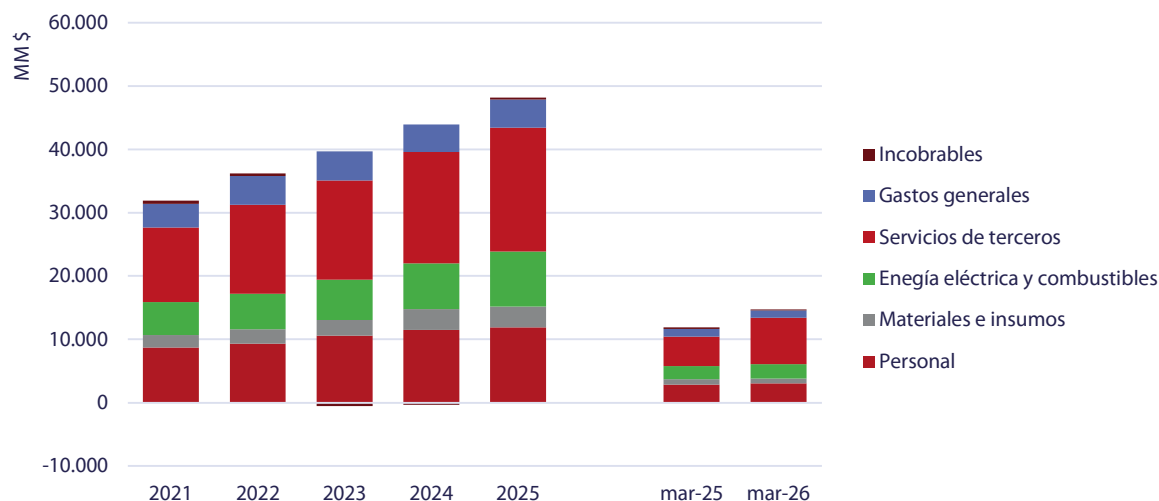


Ilustración 3: Total gastos operacionales

Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Aguas del Altiplano** 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 del Altiplano** 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 del Altiplano** alcanzaron \$ 86.425 millones en 2025, los cuales provienen principalmente por ingresos por venta de agua potable (62,8%), seguidos por el tratamiento de aguas servidas (23,2%). Durante marzo de 2026 los ingresos de explotación alcanzaron los \$ 24.694 millones, que provienen principalmente de ingresos por venta de agua potable (59,9%), seguidos por el tratamiento de aguas servidas (21,1%). La evolución de los ingresos de la empresa se muestra en la Ilustración 4.

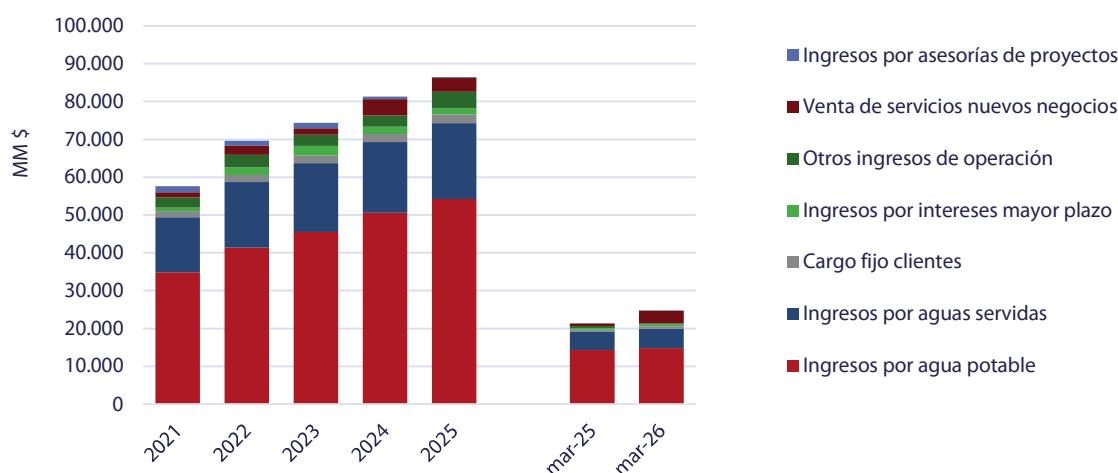


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuentes

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 en sus tres sanitarias es bastante alta, es esperable que las grandes obras que la compañía deba ejecutar vayan disminuyendo en el tiempo.

Las inversiones de **Aguas del Altiplano** totalizarían las UF 0,85 millones entre 2026 y 2027, siendo en su mayoría para mantener las operaciones.

Indicadores financieros⁷

Ingresos, EBITDA y flujo de actividades operacionales

Por las características del negocio en que se desenvuelve la compañía, la evolución de sus ingresos presenta rasgos de alta estabilidad (medido a través del coeficiente de variación), explicadas principalmente por la baja elasticidad-precio que posee el bien sanitario, así como por el menor impacto sobre su consumo de las 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 términos reales, desde el año 2021 los ingresos han crecido de forma sostenida, explicado principalmente al incremento de tarifa por indexación aplicada en agua potable y aguas servidas. Así los ingresos que en diciembre de 2021 ascendían a \$ 73.843 millones, en marzo de 2026 (UDM) ascendieron a \$ 89.437 millones.

⁷ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

En contrapartida, el EBITDA se ha mantenido relativamente estable desde el año 2022, en el cual se generaron \$ 37.823 millones, explicado principalmente por mayores gastos en materias primas y combustibles, junto con un aumento en el gasto de servicios a terceros. A marzo de 2026 el indicador ascendió a \$ 38.736 millones.

En consecuencia, el margen EBITDA se ha mantenido fluctuando en torno a 46% desde 2021 a la fecha, siendo de 43,3% en marzo de 2026 (últimos doce meses).

Los flujos de actividades de operación han exhibido un comportamiento más volátil, y en los

últimos años se han exhibido bajas en el flujo en relación a lo exhibido en 2024, hasta alcanzar los \$ 23.834 millones durante marzo de 2026 (UDM), explicado por mayor nivel de pagos a proveedores y otros pagos por actividades de operación.

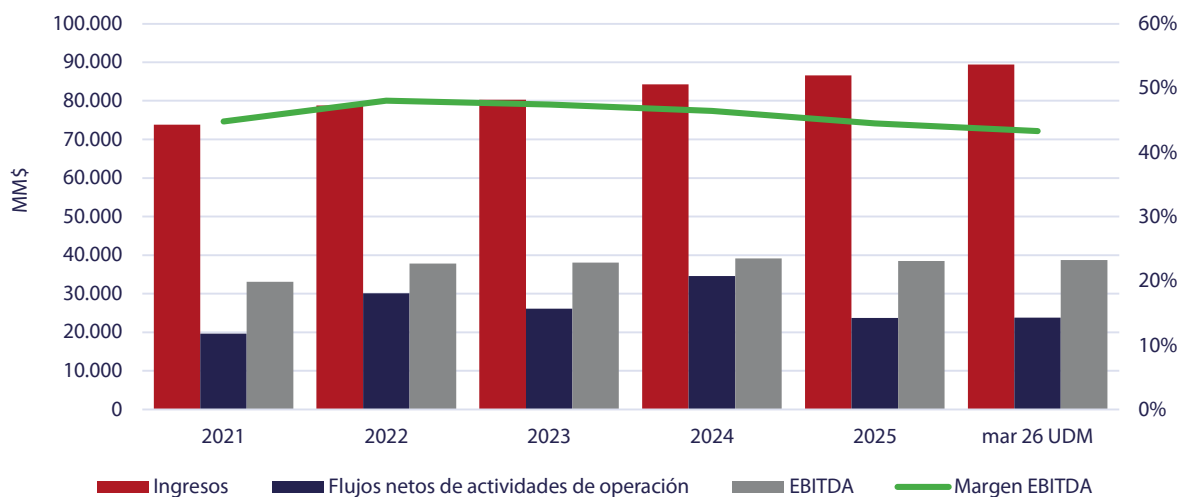


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y flujo de actividades operacionales

Evolución del endeudamiento

La relación pasivo total sobre patrimonio presentó un comportamiento al alza, aunque con ciertas moderaciones los dos últimos periodos. Cabe mencionar que el aumento en 2023 se explica por la colocación del remanente del Bono BADAL-B por UF 0,5 millones (necesidad de financiamiento del grupo para la compra del 50% restante de Nueva Atacama, pasando a tener el control del 100%). Por su parte, en 2024 se presentó un incremento en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas (Aguas Nuevas S.A.) llevando el *leverage* a un máximo de 2,9 veces. La situación anterior ha tenido una leve moderación en 2025, manteniéndose estable a marzo de 2026, donde el *ratio* alcanzó las 2,5 veces.

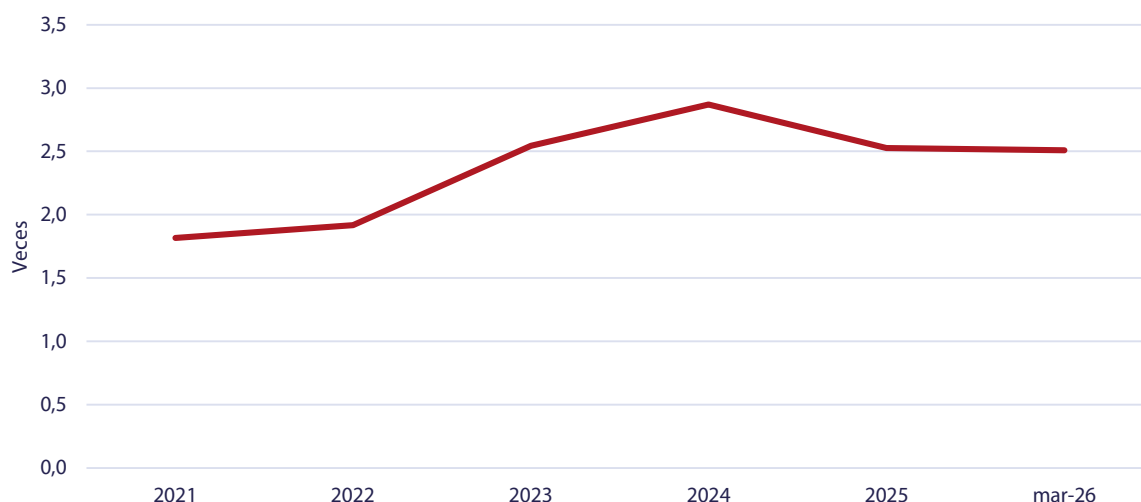


Ilustración 6: Pasivo total sobre patrimonio

El indicador deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo se han mantenido en niveles relativamente estables en el tiempo, alcanzando las 5,4 veces y 7,4 veces, respectivamente en los últimos doce meses terminados en marzo de 2026. 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 2,9 veces.

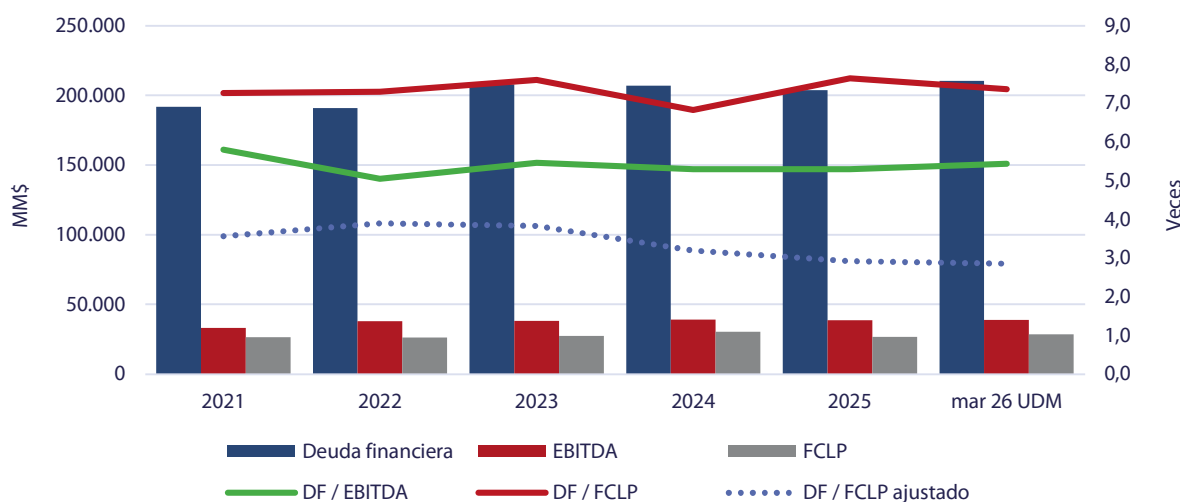


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Como se aprecia en la Ilustración 8, las obligaciones financieras de **Aguas del Altiplano** serían cubiertas con la generación de FCLP del emisor a lo largo del horizonte analizado, aunque las holguras se reducen entre 2031 y 2033 debido a una mayor concentración de vencimientos. Con todo, se estima que la compañía cuenta con una sólida base de activos, compuesta principalmente por infraestructura sanitaria e inversiones no remuneradas asociadas a la concesión, la que, en caso de ser requerido, podría facilitar el acceso a fuentes adicionales de financiamiento y otorgar mayor flexibilidad financiera para enfrentar sus compromisos.

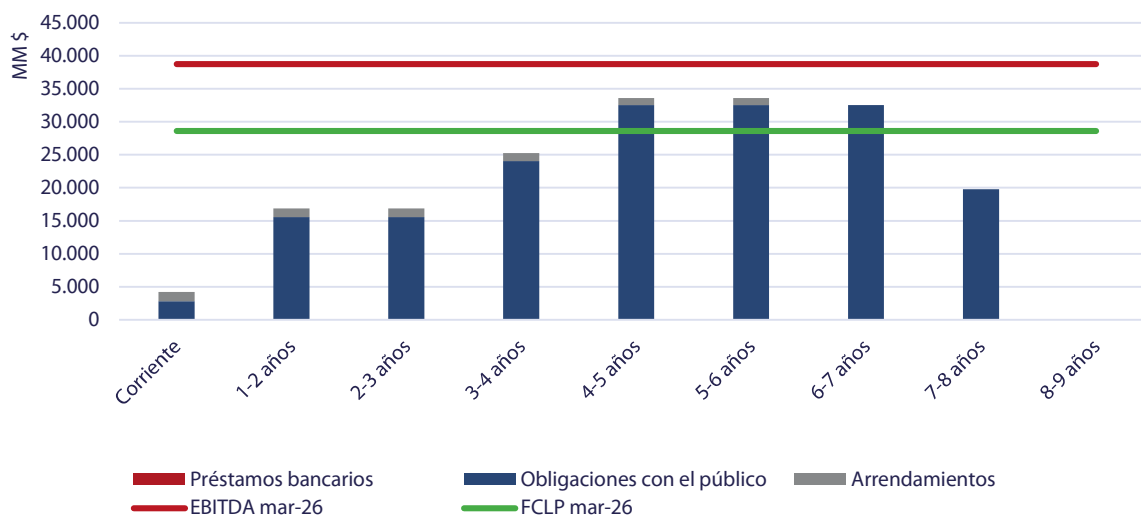


Ilustración 8: Perfil de vencimiento

Evolución de la liquidez

Entre 2021 y 2022, la razón corriente disminuyó levemente desde 1,8 veces a 1,6 veces, manteniéndose en niveles adecuados. Posteriormente, en 2023 el indicador cayó hasta 0,9 veces, explicado por una reducción de los activos corrientes, particularmente de caja, otros activos financieros y cuentas por cobrar, junto con un aumento de los pasivos corrientes, principalmente cuentas por pagar comerciales, obligaciones con empresas relacionadas y provisiones. En 2024 la razón corriente se recuperó hasta 1,1 veces, favorecida por mayores cuentas por cobrar y una menor presión relativa de los pasivos corrientes. Sin embargo, en 2025 volvió a deteriorarse hasta 0,8 veces debido al incremento de las cuentas por pagar comerciales, nivel que se mantuvo a marzo de 2026 pese al aumento de las cuentas por cobrar y disponibilidades, como consecuencia del mayor peso de las obligaciones de corto plazo. No obstante, este nivel de liquidez se ve atenuado por la estabilidad de los flujos operacionales del negocio y su capacidad de acceso a financiamiento.

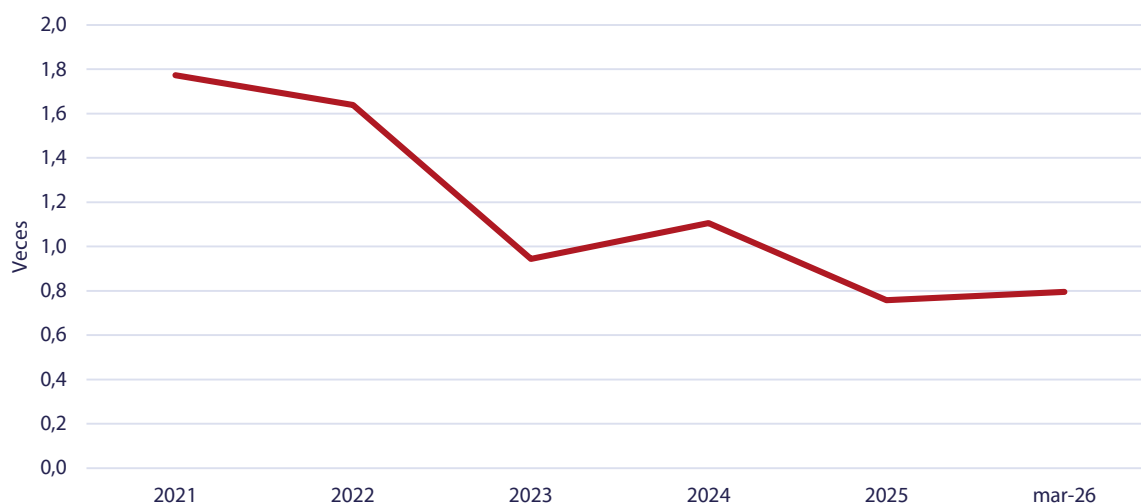


Ilustración 9: Evolución de la razón circulante

Evolución de la rentabilidad⁸

La sociedad opera en un mercado esencialmente estable, donde la focalización del negocio está en lograr niveles de eficiencia que permitan rentabilizar de manera adecuada la inversión.

Entre 2021 y marzo de 2026, los indicadores de rentabilidad exhibieron una evolución favorable. La rentabilidad operacional aumentó desde 15,6% hasta 22,4%, mientras que la rentabilidad sobre patrimonio se incrementó desde 8,8% hasta 14,3%, reflejando una mayor generación de resultados. Por su parte, la rentabilidad sobre activos presentó una trayectoria más estable, situándose entre 3,4% y 4,2% durante el período, consistente con el carácter intensivo en activos de la industria sanitaria.

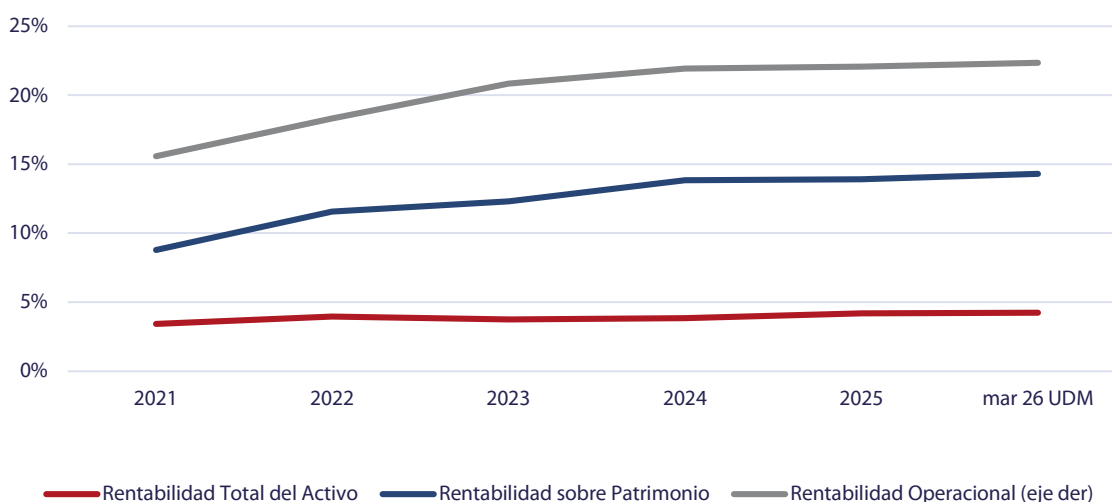


Ilustración 10: Evolución de rentabilidades

Covenants financieros

Covenants financieros		
	Límite	mar-26
Razón de Endeudamiento Financiero Neto	Límite superior: 6,0	4,4 veces
Cobertura de Gastos Financieros Netos	Límite inferior: 2,0	11,8 veces

⁸ Rentabilidad del activo = utilidad / (activos totales promedio).

Rentabilidad operacional: Resultado operacional / (Activos circulantes o corrientes + Propiedades, planta y equipo + activos intangibles distintos de plusvalía, promedio)

Rentabilidad del patrimonio = utilidad del ejercicio / patrimonio promedio.

Ratios⁹

Ratios de Liquidez						
Ratios	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Liquidez (veces)	1,77	1,64	0,94	1,11	0,76	0,80
Razón Circulante (Veces)	1,77	1,64	0,94	1,10	0,76	0,80
Razón Ácida (veces)	1,75	1,62	0,93	1,08	0,74	0,78
Rotación de Inventarios (veces)	19,67	22,20	24,61	20,88	23,26	20,98
Promedio Días de Inventarios (días)	18,56	16,44	14,83	17,48	15,69	17,40
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,97	3,85	4,72	4,49	4,21	3,92
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	91,85	94,87	77,36	81,30	86,76	93,06
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,77	0,75	0,67	0,91	0,45	0,43
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	477,05	486,73	546,37	400,38	804,19	841,64
Diferencia de Días (días)	385,20	391,86	469,01	319,07	717,43	748,58
Ciclo Económico (días)	366,65	375,42	454,17	301,59	701,74	731,18

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Endeudamiento (veces)	0,65	0,66	0,72	0,74	0,72	0,72
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,82	1,92	2,54	2,87	2,53	2,51
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,08	0,09	0,09	0,08	0,17	0,17
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,80	5,05	5,45	5,29	5,29	5,43
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,17	0,20	0,18	0,19	0,19	0,18
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	83,96%	84,22%	79,02%	71,87%	82,70%	83,13%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	4,17%	4,33%	9,98%	18,89%	0,00%	0,02%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,85	1,41	1,82	2,14	2,01	2,13

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Margen Bruto (%)	87,58%	88,68%	88,13%	87,10%	86,18%	86,54%
Margen Neto (%)	17,32%	17,39%	16,88%	17,32%	16,35%	16,25%
Rotación del Activo (%)	20,91%	22,85%	21,93%	21,74%	25,23%	25,29%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,42%	3,95%	3,75%	3,84%	4,18%	4,24%
Inversión de Capital (%)	1,07%	1,10%	1,94%	2,46%	2,99%	3,04%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,78	6,66	-66,98	38,05	-10,25	-11,86
Rentabilidad Operacional (%)	15,58%	18,30%	20,83%	21,92%	22,07%	22,36%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,79%	11,56%	12,29%	13,82%	13,90%	14,31%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	28,31%	29,28%	29,38%	31,48%	31,61%	30,91%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	15,12%	13,37%	14,20%	14,12%	13,75%	13,44%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	22,69%	31,91%	34,53%	37,02%	37,75%	38,09%

⁹ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	44,69%	47,99%	47,40%	46,38%	44,38%	43,26%
-----------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Otros Ratios

Ratios	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	23,61%	30,90%	56,35%	71,92%	17,07%	16,73%
Capital sobre Patrimonio (%)	98,98%	92,72%	101,26%	100,25%	99,60%	96,08%

“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.”