

Chilquinta Distribución S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

FECHA

Julio 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y línea de bonos	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2026

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 550 de 16.09.2008
Serie B (BCQTA-B)	Primera emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS						
MM\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos de actividades ordinarias	285.974	291.134	384.161	394.482	417.507	99.927
Costos de venta	-226.308	-235.566	-331.364	-336.313	-363.625	-85.958
Ganancia bruta	59.666	55.568	52.797	58.169	53.882	13.969
Gastos de administración	-37.078	-37.022	-41.996	-42.080	-45.260	-11.244
Otros ingresos y gastos	6.927	7.800	8.816	6.943	8.052	2.188
Resultado operacional	29.516	26.345	19.617	23.032	16.674	4.912
Gastos financieros	-10.279	-8.627	-9.669	-8.064	-7.933	-2.087
Ganancia	16.781	2.360	4.580	5.279	1.897	-82
EBITDA ²	41.665	36.209	30.065	33.765	28.937	7.949

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
MM\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	93.221	104.841	85.257	95.183	105.245	94.910
Activos no corrientes	283.381	418.391	480.604	521.499	500.613	530.027
Total activos	376.601	523.232	565.861	616.683	605.857	624.937
Pasivos corrientes	70.100	70.033	62.819	64.953	99.819	63.083
Pasivos no corrientes	167.855	307.441	354.935	399.581	352.159	407.767
Total pasivos	237.956	377.474	417.755	464.534	451.978	470.851
Patrimonio	138.646	145.758	148.106	152.149	153.879	154.087
Total patrimonio y pasivos	376.601	523.232	565.861	616.683	605.857	624.937
Deuda financiera	146.592	165.977	174.513	182.108	188.321	186.268

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

² Calculado como: resultado bruto - gastos de administración + otros ingresos y gastos + depreciación y amortización. El cálculo del EBITDA de acuerdo con los criterios de **Humphreys** no necesariamente coincide con los utilizados por la compañía en sus estados financieros y/o análisis razonado.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Chilquinta Distribución S.A. (Chilquinta) es una empresa cuyo objeto principal es la distribución de energía eléctrica en su área de concesión (distribuye energía eléctrica a las provincias de Valparaíso, Marga Marga, Quillota, San Felipe, Los Andes y San Antonio). En la actualidad, la compañía atiende a más de 685 mil clientes en su zona de concesión, lo que la convierte en uno de los mayores actores del mercado nacional, tanto por venta de energía como por número de usuarios.

Durante el segundo trimestre de 2021, la sociedad llevó a cabo un proceso de reorganización, dada la normativa legal que exige giro único a las empresas distribuidoras eléctricas. A partir de este proceso, la entidad que antes era Chilquinta Energía S.A. se dividió en cinco empresas, de las cuales **Chilquinta Distribución S.A.** corresponde a la sucesora que mantiene las operaciones de distribución de energía. No obstante, para aprobar la división, durante la junta extraordinaria de accionistas se acordó que las nuevas sociedades serían solidariamente responsables por el cumplimiento íntegro y oportuno de las obligaciones de la entidad, respecto de los Bonos emitidos en virtud del contrato de emisión de línea de bonos suscrito entre Chilquinta Energía S.A., como emisor, y Banco BICE, como representante de los tenedores de bonos, así como de otras obligaciones de corto plazo aprobadas por el Directorio de la sociedad.

En el presente informe se considera la condición de solidaridad por parte de las sociedades frente al cumplimiento de pago de las respectivas obligaciones financieras.

Durante 2025, la empresa generó ingresos por aproximadamente \$ 417.507 millones, con un EBITDA de \$ 28.937 millones. En la misma fecha, registró una deuda financiera que alcanzaba \$ 188.321 millones, con un nivel de activos de \$ 605.857 millones y patrimonio por \$ 153.879 millones. Asimismo, durante el primer trimestre de 2026, la empresa generó ingresos por aproximadamente \$ 99.927 millones, con un EBITDA de \$ 7.949 millones. En el mismo periodo registró una deuda financiera que alcanzaba \$ 186.268 millones, con un nivel de activos de \$ 624.937 millones y patrimonio por \$ 154.087 millones.

La clasificación de los títulos de deuda en “*Categoría AA*” se basa, principalmente, en que el emisor posee la condición de monopolista natural para la entrega de un servicio de primera necesidad (suministro eléctrico) en su zona de operación, dentro de un marco regulatorio estable y elaborado de acuerdo con criterios técnicos. Todo lo anterior se traduce en que sus flujos son altamente predecibles y de muy bajo riesgo, con escasa probabilidad de cambios en el entorno, que repercutan en su generación de excedentes.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la experiencia, solvencia y tamaño del grupo controlador, la elevada atomización de su base de clientes, y los bajos niveles de incobrabilidad, producto de una legislación que permite el corte de suministro a los clientes impagos (salvo excepciones como lo ocurrido en la pandemia).

Adicionalmente, como se mencionó, la evaluación incorpora el hecho que para el pago de los bonos también se dispondría –si fuere necesario– de los flujos generados por las restantes empresas resultantes de la división de Chilquinta Energía; todas ellas con, a lo menos, una adecuada solvencia.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación de los bonos (aun cuando estos se consideren con baja probabilidad de ocurrencia y/o con acotado nivel de incidencia en el total de flujos de la compañía) figuran eventuales modificaciones en la legislación eléctrica y, particularmente, en la fijación de tarifa (como por ejemplo, el valor agregado de distribución), así como posibles sanciones que pueda recibir la compañía en caso de que existan deterioros en la calidad de servicio, situación que podría ocurrir en caso de que la autoridad establezca

criterios más estrictos, o bien una mayor tasa de reclamos por parte de los usuarios. Cabe mencionar que, la industria de distribución eléctrica mantiene exposiciones asociadas a saldos tarifarios acumulados en períodos anteriores. En este contexto, actualmente se encuentra en tramitación una iniciativa legal orientada a normalizar dichas obligaciones y establecer mecanismos para su pago gradual dentro del sistema eléctrico. En opinión de **Humphreys**, de materializarse en términos consistentes con los objetivos planteados, esta iniciativa podría contribuir a otorgar mayor visibilidad respecto de la recuperación y liquidación de estos saldos, reduciendo la incertidumbre financiera asociada para los distintos actores de la industria.

Adicionalmente, dado el perfil de pago de la deuda (bono con estructuración *bullet*), la compañía está expuesta al riesgo de refinanciamiento en el año 2030. No obstante, el riesgo se morigera en consideración a la estabilidad de la generación de flujos de largo plazo del emisor y al soporte que significa su grupo controlador, corporación china con muy alta solvencia, elevada escala de operación e importancia adicional. Además, refuerza el compromiso del grupo el hecho que las empresas nacionales del *holding* se mantengan como codeudoras solidarias del bono de **Chilquinta**.

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

En términos de ESG³, la sociedad cuenta actualmente con una Gerencia de Sostenibilidad que lidera y coordina las iniciativas relacionadas con esta materia. A través de esta instancia, y en colaboración con otras áreas e instituciones, se han impulsado diversas acciones orientadas al cuidado del medio ambiente, el bienestar de los trabajadores, el trato justo a los proveedores y la mejora de la calidad de vida en las comunidades. En cuanto a la gobernanza, la firma dispone de un modelo de prevención de delitos que refuerza su compromiso con la integridad, la transparencia y las buenas prácticas corporativas.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Elevada atomización de clientes.
- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

Fortalezas de apoyo

- Apoyo de la matriz.

Riesgos considerados

- Cambios en la legislación eléctrica.
- Cambios en criterio de fijación de tarifas.
- Exposición a sanciones por parte de los organismos supervisores (riesgo de baja incidencia).
- Riesgo de refinanciamiento.

Hechos recientes

Resultados marzo 2026

En términos nominales, durante el primer trimestre de 2026 los ingresos de **Chilquinta** alcanzaron \$ 99.927 millones, lo que representa una caída de 6,6% en comparación al mismo período del año anterior, que se explica,

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

principalmente, por menores ingresos por venta de energía, compensado parcialmente por un aumento de los ingresos por servicios asociados a la distribución eléctrica. Por su parte, los costos de ventas totalizaron \$ 85.958 millones, lo que representa una baja de 6,0% respecto de igual trimestre de 2025 debido a la disminución en los costos de compra de energía y potencia compensado por aumento en los otros costos.

De esta manera el resultado bruto se contrajo 9,9% respecto del ejercicio anterior y representó el 14,0% de los ingresos.

Los gastos de administración aumentaron un 9,7% respecto a igual periodo del año anterior (principalmente por mayores gastos de lectura, facturación y gestión comercial), mientras que los otros ingresos, tuvieron un alza de 9,9% (principalmente por alzas en intereses sobre facturación).

Considerando lo anterior, el EBITDA totalizó \$ 7.949 millones, lo que representa una caída de 20,3% en comparación con igual período de 2025, mientras que el resultado neto fue negativo de \$ 82 millones en relación al resultado positivo de \$ 2.768 millones de marzo de 2025, influenciado en gran medida por otras pérdidas que corresponden principalmente a castigo derivado del mecanismo PEC por \$ 2.472 en el año 2026.

Los activos totales alcanzaron los \$ 624.937 millones, financiados con \$ 470.851 millones de pasivos y \$ 154.087 millones de patrimonio. La deuda financiera, por su parte, alcanzó los \$ 186.268 millones.

Resultados diciembre 2025

En términos nominales, entre enero y diciembre de 2025 los ingresos de **Chilquinta** alcanzaron \$ 417.507 millones, lo que representa un alza de 5,8% en comparación al mismo período del año anterior, que se explica, principalmente, por un aumento de los ingresos por venta de energía, compensado parcialmente por una disminución de los ingresos por servicios asociados a la distribución eléctrica. Por su parte, los costos de ventas totalizaron \$ 363.625 millones, lo que representa un alza de 8,1% respecto 2024, debido al aumento en los costos de compra de energía y potencia.

De esta manera el resultado bruto exhibió una baja de 7,4% y representó el 12,9% de los ingresos.

En tanto, los gastos de administración presentaron un alza de 7,6% principalmente por mayores gastos de lectura, facturación y gestión comercial y arriendo de equipos y servicios a terceros.

En consecuencia, el EBITDA totalizó \$ 28.937 millones, lo que representa una baja de 14,3% en comparación a 2024, mientras que el resultado neto fue de \$ 1.897 millones, lo que es un 64,1% inferior al registrado en 2024.

Los activos totales alcanzaron los \$ 605.857 millones, financiados con \$ 451.978 millones de pasivos y \$ 153.879 millones de patrimonio. La deuda financiera, por su parte, alcanzó los \$ 188.321 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 que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Condición de monopolio natural: El negocio eléctrico de **Chilquinta** se basa, en la distribución de energía dentro de un área geográfica concesionada y no sujeta a competencia económicamente factible en lo relativo a los clientes regulados, que componen la mayor parte de su base de clientes (aproximadamente 97,22% de sus ventas según los estados financieros a diciembre de 2025). Estas concesiones son de carácter indefinido, lo que otorga una alta seguridad a la continuidad de operaciones de las distribuidoras eléctricas.

Servicio de primera necesidad: El servicio que provee la compañía es una prestación que satisface necesidades básicas de la población, elemento que ha sido públicamente reconocido por las autoridades; de acuerdo con información emitida por el Ministerio de Economía Fomento y Turismo, existen ciertos servicios como la generación, distribución y transmisión de energía que deben asegurar la continuidad de funcionamiento debido a su importancia para el abastecimiento básico de la población y su contribución a la salud, la seguridad nacional o a la economía del país.

Apoyo matriz: Actualmente la compañía es filial de State Grid International Development Limited, subsidiaria encargada de las operaciones internacionales de State Grid Corporation of China (SGCC), grupo que, presenta una elevada solvencia financiera y una sólida capacidad de respaldo para sus filiales.

Por su parte, State Grid Corporation of China (SGCC) es una empresa estatal china del sector eléctrico, controlada mayoritariamente por la Comisión de Administración y Supervisión de Activos Estatales de China (SASAC), manteniendo una participación minoritaria el National Council for Social Security Fund. La compañía opera la red eléctrica más extensa de China, con cobertura en gran parte del territorio nacional y atendiendo aproximadamente al 90% del país. Asimismo, destaca que State Grid ocupó el tercer lugar en el *ranking Fortune Global/500* de 2025, elaborado en función del nivel de ingresos de las compañías a nivel mundial.

Cabe mencionar, que con los últimos datos disponibles de SGCC el patrimonio de **Chilquinta** representa menos del 1% del patrimonio de SGCC (esto se replica para el grupo completo de **Chilquinta** consolidado).

Flujos futuros relativamente estables y predecibles: El consumo de energía residencial y comercial, principal generador de flujos para **Chilquinta**, se ha mantenido relativamente estable en el tiempo (representando un 75,0% en 2024 y un 77,0% en 2025), y con baja exposición a los períodos recesivos, dado su carácter de primera necesidad (a modo ilustrativo, en los últimos cinco años la demanda total de energía en monto y cantidad presenta un menor coeficiente de variación que el PIB per cápita). En consecuencia, en el mediano plazo se prevé que el crecimiento de la demanda energética sea moderado y constante. Esta situación, sumada a los criterios técnicos en la fijación de tarifas y al carácter indefinido de las concesiones, reduce el riesgo de caídas en la generación de flujos.

Alta atomización de su cartera: Dentro del volumen total de energía distribuida por la compañía, más del 90% del suministro (en términos de GWh) corresponde a clientes regulados. Como consecuencia de ello, se observa que la compañía no enfrenta riesgos significativos asociados al cese de pagos por parte de los consumidores. Adicionalmente, los 10 mayores clientes representan un 3,6% de los ingresos de actividades ordinarias y el mayor de ellos representa un aproximadamente un 0,8% de las ventas.

Bajos niveles de incobrabilidad: la ley faculta a las empresas distribuidoras a cesar el suministro eléctrico a aquellos clientes que presenten cuentas impagas por consumo. Este elemento, junto con la importancia que las personas asignan al abastecimiento eléctrico y la relevancia de este en la producción de los clientes libres, contribuye a que las pérdidas por incobrabilidad sean mínimas, más allá de la postergación de sus pagos como se exhibió en periodos de pandemia, que se estima excepcional.

Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce el efecto negativo que generaron las medidas de postergación de pagos producto de la pandemia sobre el indicador estimación de incobrables sobre cuentas por cobrar, considerando que se mantuvo en torno al 5-6% entre 2016-2019, mientras que durante la contingencia sanitaria el *ratio* aumentó hasta 21,89% en 2021. No obstante, a la fecha estos indicadores han tendido a disminuir, aunque todavía no recuperan su valor histórico.

Finalmente, también se reconoce que con la pandemia se incrementó la cantidad de asentamientos irregulares que, en algunos casos, permanecen conectados de manera irregular a las redes de distribución eléctrica.

Factores de riesgo

Eventuales cambios normativos: El modelo de negocio de la compañía se basa, fundamentalmente, en el marco regulatorio que respalda al sector eléctrico chileno. Sin embargo, posibles cambios en esta normativa podrían afectar la capacidad de generación de flujo de la compañía y/o requerir mayores inversiones futuras. No obstante, **Humphreys** reconoce la estabilidad y criterio técnico reinante en el sector eléctrico nacional, por lo que se le asigna una baja probabilidad a la ocurrencia de cambios, que puedan afectar de manera significativa el negocio de la compañía y su generación de flujos.

Por otra parte, **Chilquinta** mantiene pasivos asociados a mecanismos de estabilización tarifaria implementados en años anteriores, los que generaron diferencias entre los montos recaudados de los clientes regulados y los pagos comprometidos con las empresas suministradoras de energía. Si bien dichas obligaciones representan un elemento relevante dentro de la estructura financiera de la compañía y del sector de distribución en general, **Humphreys** considera que el riesgo asociado se encuentra mitigado por el marco regulatorio existente y por la expectativa de que los mecanismos de recuperación y pago continúen otorgando visibilidad respecto de su extinción en el tiempo.

Riesgo de fijación de tarifa: Las empresas distribuidoras reciben sus ingresos del cliente final por medio del Valor Agregado de Distribución (VAD), que corresponde al costo medio que incorpora los costos de inversión y funcionamiento de una empresa modelo o teórica operando en Chile, gracias a la eficiencia en la política de inversiones y en su gestión. De esta forma, el VAD no necesariamente reconoce los costos en que incurren las empresas distribuidoras. Al respecto, la fijación del VAD, es realizada por la Comisión Nacional de Energía (CNE) a través de un proceso tarifario cada cuatro años, por lo que su decisión puede afectar los ingresos recibidos por la empresa por concepto de pago a su capacidad instalada de distribución.

Exposición a sanciones por organismos supervisores: **Chilquinta**, al igual que el resto de las empresas de la industria, está expuesta a diferentes sanciones por mala calidad de servicio por parte de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC), lo que podría afectar la imagen y los resultados de la empresa. Más aún, se ha comenzado la implementación de estándares de servicio más altos, que harán responsable a las distribuidoras ante el consumidor de cortes de suministro, aun cuando estas fallas sean producto, por ejemplo, de caídas de la generación⁴.

Riesgo de refinanciamiento: Dado el perfil de pago de la deuda con estructuración *bullet*, la compañía está expuesta al riesgo de refinanciamiento en 2030. No obstante, de acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**, la actual capacidad productiva de la empresa le permite generar un Flujo de Caja de Largo Plazo de \$ 28.003 millones (y del orden de \$ 83.821 millones considerando aquellos generados por el grupo responsable del bono), flujos que, en términos acumulados hasta la fecha del pago, no debiesen generar dificultades para el vencimiento

⁴ En estos casos, la distribuidora deberá compensar al cliente final, y, posteriormente, exigir una compensación a la generadora.

por \$ 187.047 millones en 2030. Adicionalmente, el riesgo se morigera en consideración de la adecuada posición crediticia tanto de la matriz directa (Chilquinta Energía) como de la corporación china controladora del grupo.

Antecedentes generales

La compañía

Chilquinta es una compañía de distribución eléctrica que opera principalmente en la V región, siendo, a nivel país, la cuarta empresa de distribución en términos de ventas⁵. La compañía atiende a un importante porcentaje de los clientes residenciales, comercial y agrícolas de la región.

Actualmente la compañía es filial de State Grid International Development Limited, que corresponde a la subsidiaria que opera internacionalmente, y que es parte de State Grid, red eléctrica más grande de China que se dedica a la construcción y operación de una red que cubre 26 provincias, alcanzando cerca del 90% del país.

En cumplimiento de la Ley Corta que modifica la Ley General de Servicios Eléctricos, las empresas distribuidoras deben dedicarse exclusivamente a la distribución de energía. En este contexto, el 30 de junio de 2021, se aprobó la separación de los activos no relacionados con esta actividad mediante una división corporativa, creando cuatro nuevas sociedades: Chilquinta Transmisión S.A., Chilquinta Energía S.A., Chilquinta Servicios S.A. y Enerquinta S.A. Por su parte **Chilquinta Distribución S.A.** se mantuvo como continuadora legal de la distribuidora original, quedando el resto de las entidades como codeudoras solidarias del bono.

A continuación, se muestra la estructura final del grupo en base a lo explicado anteriormente:



Ilustración 1: Estructura societaria

En 2025 **Chilquinta** atendía una base de 685.320 clientes, lo cual representa un crecimiento anual promedio de 2,2% para el período 2021-2025.

⁵ Última memoria anual disponible Asociación Gremial de Empresas Eléctricas.

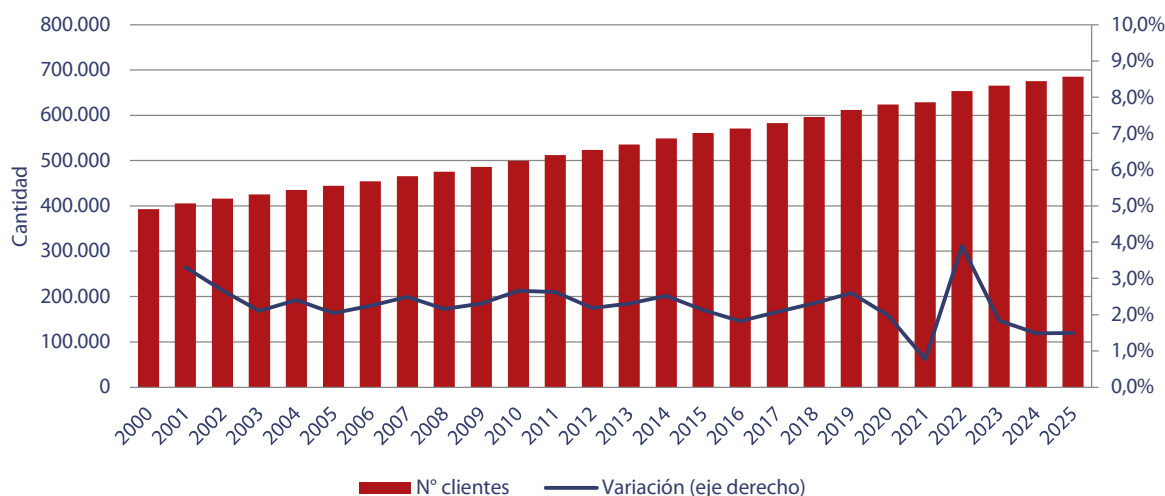


Ilustración 2: Evolución número de clientes

Composición de los flujos

Las ventas de energía, tienden a representar más del 90% de los ingresos totales alcanzando un 95,2% en 2025. Cabe mencionar que en 2022 la firma dejó de percibir ingresos no relacionados a la distribución, en conformidad con la división societaria que afectó a la sociedad.

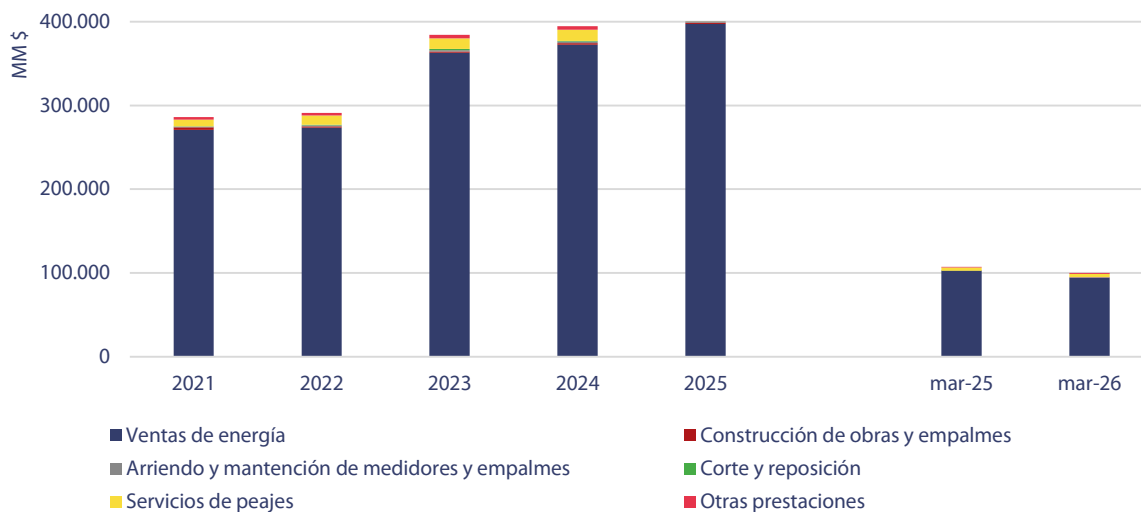


Ilustración 3: Ingresos de actividades ordinarias

Por su parte, la Ilustración 4 muestra la descomposición de las ventas de energía por tipo de cliente. Se aprecia que las provenientes de los clientes regulados se ha mantenido sobre el 95% del total de ingresos y los no regulados han ido reduciendo su importancia relativa.

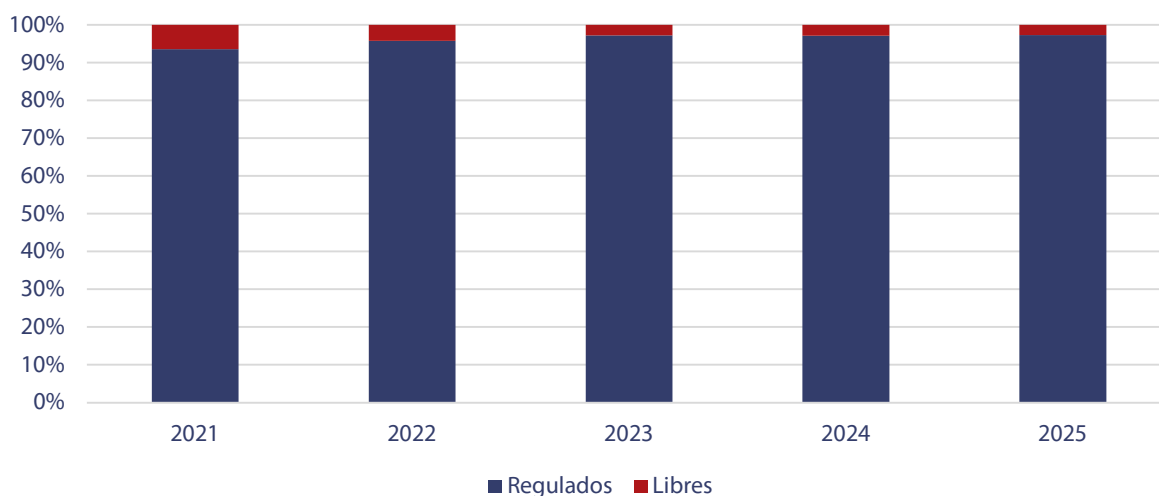


Ilustración 4: Desglose de ingreso por tipo de cliente

Descripción mercado distribución

Las compañías dedicadas a la distribución eléctrica operan bajo el sistema de concesiones que definen los territorios en los cuales cada compañía se obliga a servir a los clientes regulados bajo un régimen de "price cap" o tarifa máxima, conjugado con un modelo de empresa eficiente, fijado por la autoridad regulatoria. Dada las barreras de entrada del rubro, principalmente por el elevado requerimiento de capital para desarrollar la infraestructura de distribución eléctrica, las empresas distribuidoras operan con características de monopolio natural en el mercado de los clientes regulados. Si bien la autoridad puede otorgar concesiones superpuestas, en la práctica no se incentiva que coexistan en un mismo territorio instalaciones pertenecientes a distintas distribuidoras, ya que las señales tarifarias impuestas por la autoridad regulatoria apuntan a un óptimo técnico-económico, es decir, no financian instalaciones de distribución que considere redundantes o innecesarias para cumplir con las exigencias impuestas a este servicio.

De esta manera, se establece que todo cliente conectado a las redes de la distribuidora debe pagar el Valor Agregado de Distribución (VAD) por el uso de dichas redes, con independencia de la empresa que lo suministre.

De acuerdo con la ley N°21.194 de diciembre de 2019, la rentabilidad de las empresas de distribución se fija con un piso de 6% y un máximo de un 8%, y establece que para el proceso tarifario de distribución eléctrica se utilizará un estudio contratado por la Comisión Nacional de Energía, supervisado por un Comité, compuesto por integrantes del Ministerio de Energía, Comisión Nacional de Energía y empresas y cooperativas de distribución eléctrica. Además, establece que las empresas concesionarias de servicio público de distribución deben contar con giro exclusivo de distribución de energía eléctrica.

Los clientes que atiende **Chilquinta** pueden corresponder a regulados o libres:

Cientes regulados

Las tarifas que las empresas distribuidoras aplican a los clientes regulados se componen de la siguiente forma:

- **Precio nudo:** el precio a transferir a los clientes corresponde al precio definido en las licitaciones de suministros para la energía (precio de nudo promedio), manteniéndose el precio de la potencia a través de la definición del decreto de precios de nudo existente al momento de la licitación.

- **Cargo por Transmisión:** A los clientes regulados se les aplican cargos únicos por uso del sistema de transmisión nacional, zonal, para polos de desarrollo y dedicada, en proporción a sus consumos de energía.
- **Valor Agregado de Distribución ("VAD"):** Componente del precio que incluye el costo de capital de los activos de distribución adaptados a la demanda y valorizados al valor nuevo de reemplazo, costos de mantenimiento y operación de los sistemas, los costos por facturación y atención de clientes y las pérdidas eficientes en distribución. Todo lo anterior teniendo como referencia a una empresa modelo optimizada.

Cientes libres

Actualmente, pertenecen al segmento de clientes libres aquellos usuarios con una potencia conectada superior a 5 MW. Asimismo, los clientes con potencia conectada superior a 300 kW y hasta 5 MW pueden optar entre permanecer como clientes regulados o acogerse al régimen de cliente libre, debiendo mantenerse en la categoría elegida por un período mínimo de cuatro años y cumplir los requisitos regulatorios aplicables. En el caso de los clientes libres, el precio de la energía es acordado libremente entre el cliente y su suministrador mediante un contrato de suministro eléctrico. Adicionalmente, cuando estos clientes utilizan las redes de distribución o transmisión para recibir el servicio eléctrico, deben pagar los cargos o peajes correspondientes por el uso de dichas instalaciones, de acuerdo con la normativa vigente.

Análisis financiero⁶

Evolución de ingresos, flujo operacional y EBITDA

En términos reales, durante 2022 se exhibió una contracción en los ingresos que se explica por el leve incremento nominal en venta de energía en relación con la inflación generada en ese período. En adelante hubo un repunte, y las ventas se mantuvieron estables.

Por su parte, el EBITDA se contrajo durante 2023 por concepto de menor resultado bruto (alza en costos de compra de energía, potencia y recargos) y en gastos de administración (gastos de lectura, facturación y gestión comercial). Posteriormente, el EBITDA exhibió un repunte, para volver a exhibir bajas en 2025 y en los últimos doce meses terminados en marzo de 2026 por contracciones en el resultado bruto. Cabe mencionar que el margen de energía (determinado a partir del ingreso y el costo por venta de energía) se ha mantenido presionado en los últimos años, ya que los costos de compra de energía han crecido más rápido que los ingresos, en un contexto de tarifas reguladas y mecanismos de estabilización que han acotado su traspaso a clientes.

En consecuencia, el EBITDA como proporción de los ingresos alcanzó 6,5% en los últimos doce meses terminados en marzo de 2026 (6,9% en diciembre de 2025).

El flujo operacional exhibió una fuerte contracción en 2022, atribuida principalmente a una baja en los cobros por actividades de operación. Posteriormente, presentó una recuperación hasta 2024, impulsada por mayores cobros provenientes de ventas de energía y prestación de servicios. En 2025, el flujo vuelve a deteriorarse, explicado principalmente por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y por un incremento en los pagos a y por cuenta de los empleados.

⁶ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

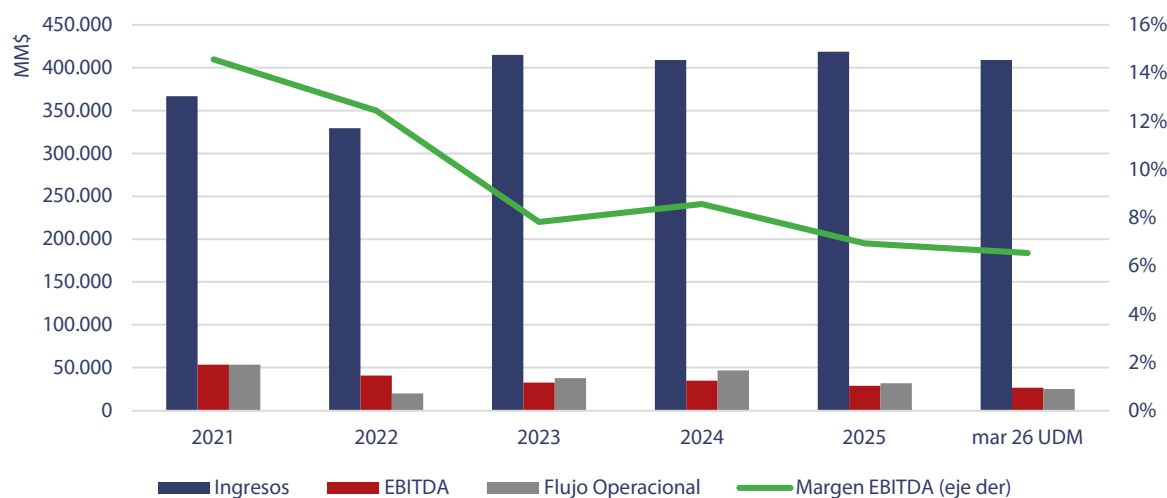


Ilustración 5: Ingresos, flujo operacional y EBITDA

Evolución endeudamiento

El pasivo total sobre patrimonio exhibió un comportamiento al alza hasta 2024, que se explica por un incremento en las cuentas por pagar no corrientes (que también generó niveles importantes de cuenta por cobrar no corriente) dada la implementación de la Ley N°21.185, promulgada en noviembre de 2019, la cual estableció un Mecanismo Transitorio de Estabilización de Precios de Generación de Energía Eléctrica para clientes regulados por tarifas. Bajo este mecanismo, se fijaron niveles máximos de precios denominados "tarifas estabilizadas" para los clientes regulados; la diferencia entre estas tarifas estabilizadas y las tarifas de generación resultantes de las licitaciones de suministro generó un saldo a favor de los suministradores (y que se espera financiar con alzas de tarifas a los clientes finales). Según los estados financieros al 31 de marzo de 2026, estos saldos serán retribuidos a los suministradores a más tardar el 31 de diciembre de 2032. De esta manera, el indicador alcanzó las 2,9 veces en marzo de 2026 lo que supone una caída respecto al máximo de 2024 a partir menor nivel de cuentas por pagar.

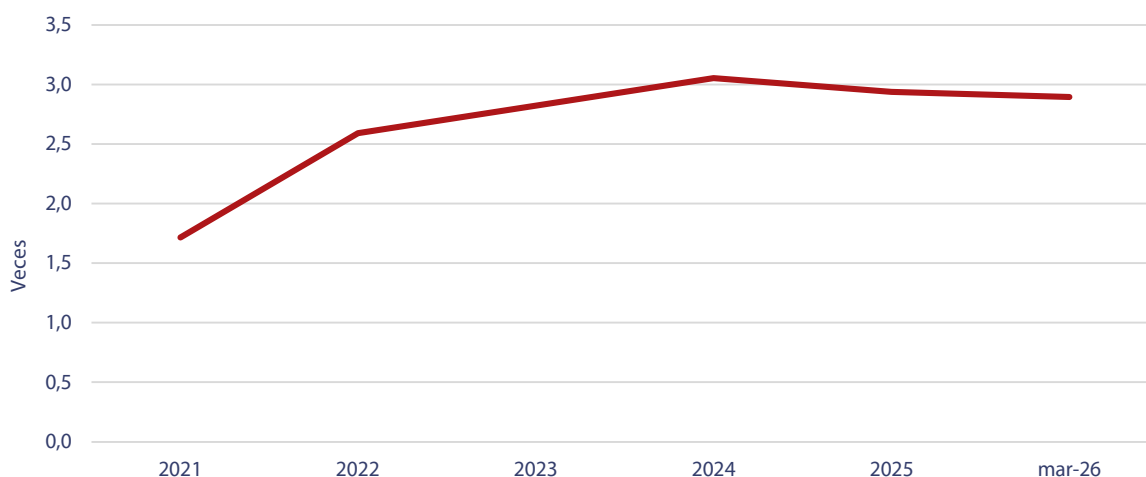


Ilustración 6: Pasivo total sobre patrimonio

En la Ilustración 7 se muestran los indicadores de endeudamiento relativo de **Chilquinta**. El indicador deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo, exhibió alzas que obedecen a menores niveles de rentabilidad a partir de un crecimiento en el nivel de activos (principalmente de cuentas por cobrar que corresponden a los saldos por cobrar a los clientes finales, derivados de la aplicación de la Ley N°21.185 publicada el 2 de noviembre de 2019) alcanzando las 6,8 veces en lo más reciente. Asimismo, la deuda financiera sobre EBITDA exhibe un comportamiento similar y alcanzó las 7,1 veces en lo más reciente.

No obstante, considerando que las empresas resultantes de la división se mantienen como codeudoras solidarias del pago del bono emitido por **Chilquinta** (según lo estipulado en el contrato de emisión), se realiza un ajuste al indicador de deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo, que incorpora los flujos y deudas de las empresas corresponsables del pago bono. De esta manera, el indicador ajustado alcanzaría las 4,6 veces en 2026 (manteniéndose estable respecto a 2025).

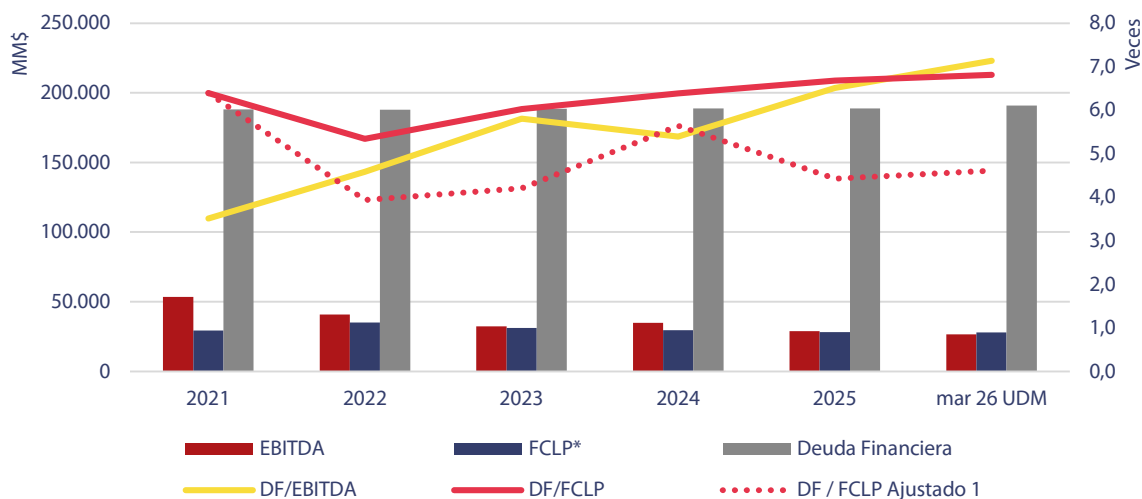


Ilustración 7: Deuda Financiera, EBITDA, FCLP

En relación con las obligaciones financieras, a marzo de 2026, se asocian casi completamente a obligaciones con el público (línea de bonos Serie B). Como se observa en la Ilustración 8, al considerar el último EBITDA (y el EBITDA del grupo, sin Eletrans) y FCLP de la compañía (según los ajustes mencionados anteriormente) y proyectarlo a futuro en los mismos niveles, la empresa puede hacer frente a los pagos hasta el año 2029, posteriormente en 2030 se presenta una amortización por \$ 187.047 millones que se presume debiese ser refinanciada.

Adicionalmente, mantiene pasivos por arrendamiento por \$ 473,1 millones.

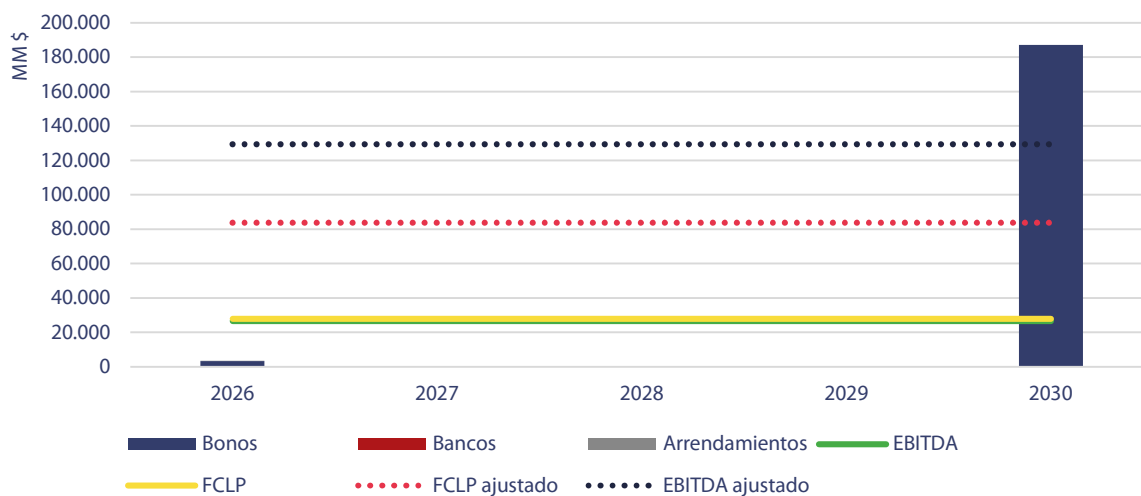


Ilustración 8: Perfil de vencimientos

Evolución liquidez

El indicador de liquidez, medido como activos corrientes sobre pasivos corrientes, exhibió un deterioro en 2025, explicado principalmente por un aumento en las cuentas por pagar, en particular acreedores comerciales, y en cuentas por pagar a entidades relacionadas (Chilquinta Energía). En 2026, la caída se profundiza, asociada a una disminución en el nivel de cuentas por cobrar (deudores comerciales), alcanzando 0,9 veces a marzo de 2026.

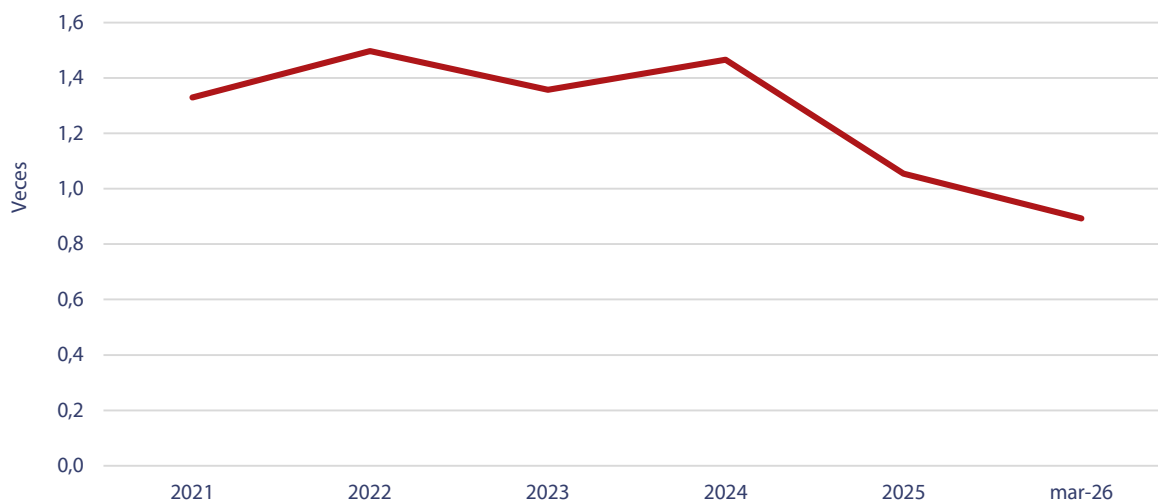


Ilustración 9: Razón circulante

Evolución rentabilidad

En 2025, las rentabilidades sobre activo, operacional y patrimonio exhibieron caídas que responden principalmente a mayores costos de ventas, especialmente asociados al suministro de energía, y un incremento en los gastos de administración. En 2026, la tendencia se profundiza, registrándose pérdidas producto de un

menor resultado bruto, vinculado a menores ingresos por venta de energía, influenciados por la variación del precio de nudo promedio, junto con mayores gastos operacionales y un impacto negativo relevante en partidas no operacionales, asociado principalmente a castigos derivados del mecanismo de estabilización tarifaria (PEC).

En consecuencia, en marzo de 2026 (UDM) las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional fueron de -0,2%, -0,7% y 3,7%, respectivamente.

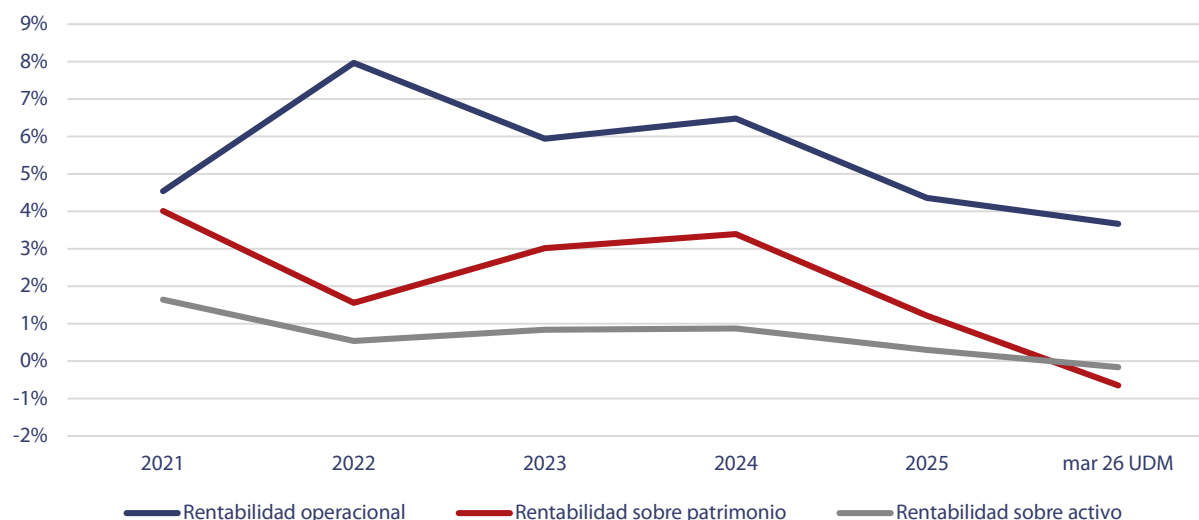


Ilustración 10: Rentabilidades

Covenants financieros

Tabla 1: Covenants

Covenants línea de bonos		
	Límite	Valor a mar 2026
Razón de endeudamiento	Inferior a 1,75 veces	1,20

Ratios financieros⁷

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Liquidez (veces)	1,33	1,50	1,36	1,47	1,05	0,89
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,32	1,49	1,35	1,46	1,05	0,89
Razón Ácida (veces)	1,33	1,50	1,36	1,47	1,05	0,89
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,08	3,39	4,91	4,55	4,31	4,72
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	89,51	107,75	74,29	80,15	84,75	77,34
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,72	6,51	0,86	9,35	5,79	5,39

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

Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	63,77	56,04	424,57	39,04	63,07	67,76
Diferencia de Días (días)	-25,74	-51,71	350,28	-41,11	-21,68	-9,58
Ciclo Económico (días)	-25,77	--	--	--	--	--

Ratios de endeudamiento	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Endeudamiento (veces)	0,63	0,72	0,74	0,75	0,75	0,74
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,72	2,59	2,82	3,05	2,94	2,89
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,42	0,23	0,18	0,16	0,28	0,31
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,52	4,58	5,80	5,39	6,51	7,14
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,28	0,22	0,17	0,19	0,15	0,14
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	61,60%	43,97%	41,77%	39,20%	41,67%	42,88%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	10,85%	6,92%	6,71%	4,40%	6,70%	6,64%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,04	0,02	0,48	0,80	0,23	-0,23

Ratios de rentabilidad	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Margen Bruto (%)	20,86%	19,09%	13,74%	14,75%	12,91%	12,74%
Margen Neto (%)	5,87%	0,81%	1,19%	1,34%	0,45%	-0,25%
Rotación del Activo (%)	75,94%	55,64%	67,89%	63,97%	68,91%	68,27%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,64%	0,54%	0,83%	0,87%	0,30%	-0,16%
Inversión de Capital (%)	151,73%	149,34%	165,62%	175,32%	186,85%	188,24%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	12,37	8,36	17,12	13,05	76,95	-36,63
Rentabilidad Operacional (%)	4,53%	7,97%	5,94%	6,47%	4,35%	3,67%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,01%	1,55%	3,02%	3,39%	1,21%	-0,65%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	74,89%	77,53%	5,91%	82,53%	84,16%	84,18%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	79,14%	80,91%	8,63%	85,25%	87,09%	87,26%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	12,97%	12,72%	10,93%	10,67%	10,84%	11,28%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	7,06%	17,33%	12,91%	14,77%	10,63%	9,07%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	14,57%	12,44%	7,83%	8,56%	6,93%	6,54%

Otros indicadores	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,48%	0,21%	0,16%	0,02%	0,04%	0,04%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	1,40%	0,88%	0,80%	0,72%	0,74%	0,75%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	64,18%	61,05%	60,08%	58,48%	57,83%	57,86%

"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."