



Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Laura Ponce
Patricio Del Basto
Aldo Reyes
laura.ponce@humphreys.cl
patricio.delbasto@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Octubre 2025

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

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

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Bonos y líneas de bonos	AAA
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio de 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Tipo de instrumento	Número y fecha de inscripción
Bonos serie G (BFFCC-G)	Nº 190 de 20.03.1996
Bonos serie H (BFFCC-H)	Nº 200 de 19.11.1997
Bonos serie I (BFFCC-I)	Nº 205 de 10.07.1998
Bonos serie J (BFFCC-J)	Nº 212 de 05.08.1999
Bonos serie K (BFFCC-K)	Nº 235 de 18.10.2000
Bonos serie L (BFFCC-L)	Nº 273 de 10.10.2001
Bonos serie M (BFFCC-M)	Nº 286 de 06.03.2002
Bonos serie N (BFFCC-N)	Nº 333 de 28.05.2003
Bonos serie O (BFFCC-O)	Nº 333 de 28.05.2003
Bonos serie P (BFFCC-P)	Nº 366 de 10.02.2004
Bonos serie Q (BFFCC-Q)	Nº 366 de 10.02.2004
Bonos serie R (BFFCC-R)	Nº 406 de 21.02.2005
Bonos serie S (BFFCC-S)	Nº 433 de 24.08.2005
Bonos serie T (BFFCC-T)	Nº 459 de 23.03.2006
Línea de bonos	Nº 735 de 19.11.2012
Bonos serie V (BFFCC-V)	Nº 735 de 20.11.2012
Línea de bonos	Nº 746 de 05.03.2013
Bonos serie X (BFFCC-X)	Nº 746 de 06.03.2013
Línea de bonos	Nº 771 de 02.12.2013
Bonos serie Z (BFFCC-Z)	Nº 771 de 09.12.2013
Línea de bonos	Nº 812 de 11.06.2015
Bonos serie AB (BFFCC-AB)	Nº 812 de 12.06.2015
Línea de bonos	Nº 852 de 04.01.2017
Bonos serie AC (BFFCC-AC)	Nº 852 de 09.01.2017
Línea de bonos	Nº 935 de 02.04.2019
Bonos serie AD (BFFCC-AD)	Nº 935 de 05.04.2019
Línea de bonos	Nº 1.019 de 16.04.2020
Bonos serie AF (BFFCC-AF)	Nº 1.019 de 20.04.2020

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

Línea de bonos	Nº 1.175 de 29.04.2024
Línea de bonos	Nº 1.176 de 29.04.2024
Bonos serie AK (BFFCC-AK)	Primera emisión

Estado de resultados consolidado IFRS

MM\$	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ingresos de explotación	72.222	86.502	102.037	117.025	137.797	77.704
Ingresos por venta	46.948	59.519	85.051	93.153	96.385	53.529
Ingresos por compensaciones	25.275	26.983	16.986	23.872	41.412	24.176
Costo de ventas	-77.773	-79.721	-95.329	-116.397	-126.818	-71.149
Margen bruto	-5.551	6.781	6.708	628	10.979	6.555
Total gastos de administración	-21.714	-20.845	-25.986	-26.837	-33.582	-17.356
Resultado operacional	-27.265	-14.064	-19.278	-26.210	-22.603	-10.801
Gastos financieros	-59.597	-70.742	-90.145	-95.689	-103.236	-63.299
Utilidad (pérdida del ejercicio)	-71.142	-130.187	-228.585	-102.029	-174.400	-6.934
EBITDA sin compensaciones	-34.315	-16.986	-16.986	-30.037	-42.646	-24.176
EBITDA con compensaciones	-13.738	2.936	0	-6.165	-1.234	0

Balance general consolidado IFRS

MM\$	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Activos corrientes	470.262	780.489	608.952	432.375	373.393	550.014
Activos no corrientes	1.607.663	1.970.987	2.173.650	2.293.227	2.829.499	2.987.558
Total activos	2.077.925	2.751.477	2.782.601	2.725.603	3.202.891	3.537.572
Pasivos corrientes	162.518	219.831	230.228	246.026	350.812	258.934
Pasivos no corrientes	2.320.530	3.053.452	3.296.888	3.327.501	3.868.169	4.297.630
Patrimonio	-405.122	-521.806	-744.514	-847.924	-1.016.090	-1.018.992
Total pasivos y patrimonio	2.077.925	2.751.477	2.782.601	2.725.603	3.202.891	3.537.572
Deuda financiera	1.912.456	2.495.468	2.709.295	2.800.573	3.264.215	3.730.263

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La **Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE)** es una empresa autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio. Fue creada mediante un decreto de ley en 1884 como un servicio público de propiedad del Estado de Chile, con la finalidad de desarrollar, impulsar y explotar los servicios de transporte ferroviario de pasajeros y carga a lo largo del país. Se rige por el DFL N° 1 del 3 de agosto de 1993, del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones.

El emisor ha traspasado el negocio de transporte de pasajeros a empresas filiales, dejando en la matriz todos los aspectos vinculados al desarrollo y gestión de la infraestructura ferroviaria. Por su parte, la administración del negocio de carga fue traspasada mediante concesiones a compañías privadas.

A junio de 2025, la empresa generó ingresos por \$ 77.704 millones, de ellos \$ 53.529 millones se originan por venta y, el resto, por compensaciones. En el mismo periodo, la empresa alcanzó un EBITDA negativo de \$ 24.176 (sin compensaciones). Los pasivos financieros ascendían a \$ 3.730.263 millones, lo que representa un incremento de 14,3%, respecto de diciembre de 2024.

Durante 2024 el volumen de pasajeros transportados a través de las filiales se ubicó en 61,6 millones, en tanto que la carga transportada en las vías administradas por **EFE** en igual periodo fue de 3.243 millones de toneladas kilómetros brutos completas (TKBC). A junio de 2025, se han movilizado 31,5 millones de pasajeros y transportado 1.721 millones de TKBC.

Si bien se observa el continuo carácter deficitario del negocio desarrollado, la clasificación de los bonos emitidos por **EFE** en "Categoría AAA" se sustenta en el fuerte y continuo apoyo que el Estado de Chile brinda a la empresa emisora. Dicho respaldo se ha materializado, en algunos casos, mediante la entrega de garantías explícitas y, en la operación normal, a través de transferencias permanentes de fondos, destinadas tanto para responder al servicio de su deuda como para cubrir el déficit operacional de la sociedad. Las bases de este apoyo se sustentan en el estatus legal de la compañía, el cual la constituye como parte del Estado, y se materializan en el hecho de que el soporte económico quede plasmado en la Ley de Presupuesto, formando parte del programa del Tesoro Público.

En el caso de los bonos con garantía estatal significa que el Tesorero General de la República, en representación del Estado, cauciona o garantiza las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos de deuda, suscribiendo en forma personal tales instrumentos.

De forma complementaria, independiente de las características propias de los instrumentos emitidos, se consideran como riesgos la continuidad del negocio y la capacidad de pago de sus obligaciones que están supeditadas totalmente a la obtención de subsidios por parte del Estado, los requerimientos de un elevado volumen de operaciones para rentabilizar los activos, variaciones de los precios de los insumos (electricidad, combustibles, remuneraciones, servicios, entre otros), catástrofes naturales (paralización del normal funcionamiento del servicio de trenes) y la obligación de mantenimiento de la red ferroviaria (por contratos suscritos con los porteadores de carga, Transap y Fepasa). Con todo, mientras la empresa se mantenga bajo la administración del Estado, dado su estatus legal, se estima que estos riesgos tienen casi nula incidencia en la capacidad de pago oportuna de su deuda.

La tendencia se califica "*Estable*", debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo que puedan incidir negativamente en la clasificación asignada.

En términos de ESG², cuenta con una Subgerencia de Medio Ambiente y Sostenibilidad. Cabe mencionar que la firma ha declarado perseguir la meta de alcanzar carbono neutralidad en el 2035. En la misma línea, con respecto al suministro de electricidad, y con el fin de avanzar en el uso de energías renovables limpias, el servicio de trenes Limache-Puerto de EFE Valparaíso, recibió el Sello Verde IE otorgado por el nuevo proveedor de energía, IMELSA ENERGÍA, cuya matriz energética permite asegurar un suministro de energía 100% renovable. En términos de Gobierno Corporativo, la sociedad se rige por los seis Principios de Gobierno Corporativo establecidos en el Código de Empresas del Estado (SEP); uso eficiente de los recursos, separación de los roles del Estado como empresario y como regulador, condiciones competitivas de acceso a financiamiento, tratamiento equitativo a los accionistas, transparencia e información, responsabilidad del directorio. Finalmente, en términos sociales ha llevado a cabo múltiples proyectos con el fin de apoyar en la implementación de ciclovías, museos, centros culturales, deportivos, comunales, o plazas, entre otros.

² Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Empresa creada por ley, regida por derecho público.
- Emisiones con garantía del Estado.

Riesgos considerados (contrarrestado por el estatus legal de la compañía)

- Continuidad del negocio y capacidad de pago supeditada a los subsidios y garantías del Estado.
- Elevado nivel de inversiones que requieren un elevado volumen de operaciones.
- Catástrofes naturales y la acción de terceras personas que pueden afectar el normal funcionamiento de los servicios.
- Variación de los precios de los insumos.
- La compañía registra contratos donde está obligada a mantener las vías férreas, por lo que pueden existir desajustes entre estos contratos y los aportes estatales.

Hechos recientes

Resultados a junio 2025

En términos nominales, en los primeros seis meses de 2025, **EFE** obtuvo ingresos de explotación por \$ 77.704 millones, lo que implica un aumento de 20,9% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los costos de venta aumentaron un 22,9% comparados con el primer semestre de 2024, ubicándose en los \$ 71.149 millones.

Las compensaciones fueron de \$ 24.176 millones. Al incluir este ítem en los ingresos de la compañía, su margen bruto alcanza un valor positivo de \$ 6.555 millones. Los gastos de administración y ventas aumentaron un 6,5% totalizando \$ 17.356 millones.

El EBITDA de la compañía, sin considerar las compensaciones, fue negativo de \$ 24.176 millones, mientras que en los primeros seis meses de 2024 fue negativo en \$ 17.921 millones.

La deuda financiera de la compañía finalizó en \$ 3.730.263 millones lo que representa un aumento de 14,3% respecto de diciembre de 2024, con un patrimonio negativo por \$ 1.018.922 millones.

Resultados a diciembre 2024

En 2024, los ingresos de explotación alcanzaron los a \$ 137.796 millones, lo que representa un incremento de 17,7% en relación con 2023, debido, principalmente, al crecimiento del segmento operadores de carga. En concordancia con los mayores ingresos, los costos de venta del año aumentaron un 9,0%, llegando a \$ 126.818 millones.

Las compensaciones alcanzaron los \$ 41.412 millones, lo que implicó un aumento de 73,5% respecto del ejercicio anterior. Considerando lo anterior, el margen bruto de la compañía fue de \$ 10.976 millones. Los gastos de administración totalizaron \$ 33.582 millones, lo que implica un aumento de 25,1%.

Finalmente, el EBITDA de la compañía sin las compensaciones fiscales fue negativo de \$ 42.646 millones, disminuyendo en \$ 12.609 millones respecto a 2023.

La deuda financiera de la compañía llegó a los \$ 3.264.215 millones, lo que significó un crecimiento de 16,6% respecto de 2023, con un patrimonio negativo de \$ 1.016.090 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AAA

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

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Emisiones con garantía del Estado: Una parte importante del endeudamiento de **EFE**, equivalente al 56%, según se menciona en los últimos estados financieros disponibles, cuenta con garantía estatal, ya sea de forma directa o indirecta. Este respaldo otorga mayor solidez a los instrumentos financieros asociados, especialmente aquellos emitidos en el mercado local. La empresa aplica el método de renta establecido en la NIC 20, reconociendo la existencia de cobertura explícita para los créditos garantizados por el Estado, conforme a lo dispuesto en la Ley de Presupuestos de la Nación.

Cabe señalar que EFE también ha inscrito bonos sin garantía estatal. No obstante, al tratarse de una empresa pública, a juicio de **Humphreys**, el Estado no puede desentenderse de las obligaciones que asume una entidad que forma parte de su administración. Esta condición refuerza la percepción de respaldo implícito, incluso en emisiones no garantizadas formalmente.

Empresa creada por ley: **EFE** es una empresa creada por la Ley N 19.170 y regida por derecho público, por lo cual, la compañía se constituye como parte del Estado de Chile. Por consecuencia, el soporte económico realizado a la empresa queda estipulado en la Ley de Presupuesto del Estado de Chile.

Factores de riesgo

Viabilidad del negocio: Considerando la historia del desempeño financiero de la compañía –permanentemente con resultados operacionales negativos y con frecuentes resultados finales negativos– se deduce que la continuidad del negocio y la capacidad de pago de sus obligaciones están supeditadas totalmente a la obtención de subsidios por parte del Estado.

Requerimiento de un elevado volumen de operaciones: La gran infraestructura que requiere el transporte ferroviario para su operación, junto con los altos costos de mantenimiento de vías y equipos, requieren de un gran volumen de operaciones para rentabilizar dichos activos. Dado lo anterior, para **EFE** es fundamental, ya sea en forma directa o vía filiales o concesiones, mantener un importante flujo de pasajeros y carga que permitan maximizar el tiempo de uso de toda la infraestructura y equipos.

Variación de los precios de los insumos: Los cambios de los precios de los insumos (electricidad, combustibles, remuneraciones, servicios, entre otros) afectan directamente los costos de la compañía.

Catástrofes naturales: Cualquier catástrofe de la naturaleza, como terremotos o inundaciones, puede afectar las vías y/o equipos, generando una paralización del normal funcionamiento del servicio de trenes, y derivando

en altos costos de reparación de tiempo para lograr un pleno funcionamiento del o los servicios afectados, como quedó de manifiesto en el terremoto de febrero de 2010.

Obligación de mantenimiento de la red ferroviaria: Los contratos suscritos con los porteadores de carga, Transap y Fepasa, obligan a la compañía a realizar un adecuado mantenimiento de las vías férreas utilizadas por estos. Los requerimientos de los porteadores no necesariamente coinciden con los planes trienales de inversión de la compañía, por lo que pueden generarse necesidades extra de inversión.

Antecedentes generales

La compañía

EFE fue creada mediante un decreto de ley en 1884 como un servicio público de propiedad del Estado de Chile, con la finalidad de establecer, desarrollar, impulsar, mantener y explotar los servicios de transporte ferroviario de pasajeros y carga a lo largo del país. El anterior mandato puede realizarlo de forma directa o mediante la constitución de sociedades anónimas o a través de contratos y/o el otorgamiento de concesiones.

EFE está regida por el D.F.L. N°1 de 1993 del Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones y constituye la empresa estatal más antigua de Chile, con personalidad jurídica de derecho público. Además, es una firma autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio e independiente.

Filiales y coligadas

Sociedad	Porcentaje de Participación
Filiales³	
EFE Valparaíso S.A.	99,99%
EFE Sur S.A.	99,99%
EFE Central S.A.	99,99%
EFE Arica- La Paz S.A.	99,99%
Servicio de Trenes Regionales Terra S.A.	99,99%
Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A.	99,99%
Coligadas⁴	
Desarrollo Inmobiliario San Bernardo (DIBSA)	35%
Inmobiliaria Paseo Estación S.A. (IPESA)	17%
Transporte Suburbano De Pasajeros (TRANSUB)	33,33%

Composición de los flujos

Los servicios de la compañía se refieren principalmente a la provisión de infraestructura ferroviaria para la operación del transporte de carga y de pasajeros, los primeros a empresas independientes de la firma y los segundos, a las filiales de pasajeros de **EFE**. Además, la sociedad explota los activos inmobiliarios de los que es

³ Información del estado de situación financiera consolidada, según estados financieros al 30 de junio de 2025.

⁴ Según información de estados financieros al 30 de junio de 2025.

propietaria. Cabe mencionar, que el transporte de pasajeros se lleva a cabo mediante filiales, conformando para ello las empresas EFE Valparaíso, EFE Sur y EFE Central.

La estrategia y foco de negocios de la sociedad es la gestión de infraestructura ferroviaria y el tráfico asociado, desarrollando para estos fines contratos de acceso que garanticen el derecho de uso de vía y fomentando tanto el transporte de carga como de pasajeros. Adicionalmente, la empresa cuenta con contratos de acceso con operadores turísticos.

EFE se desarrolla en tres segmentos de negocios, los cuales son servicio de pasajeros, negocio de carga y negocio inmobiliario. A junio de 2025 dichos segmentos representan un 70,9%, 16,5% y un 12,6%, respectivamente, de los ingresos por ventas (sin considerar otros servicios y compensaciones) que a esa fecha ascienden a \$ 53.529 millones, lo que significa un aumento de 16,3% respecto al primer semestre de 2024.

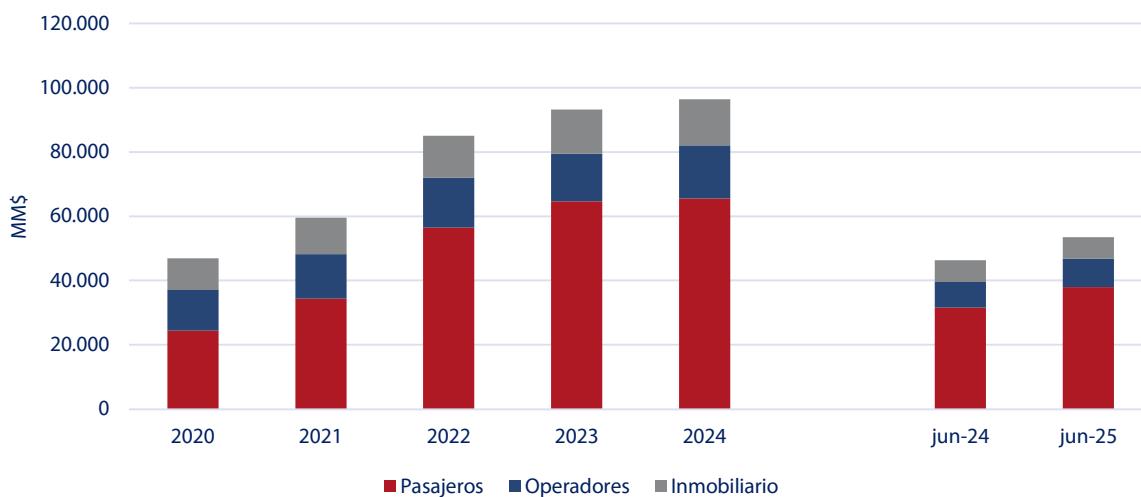


Ilustración 1: Evolución ingresos por ventas de segmentos

Líneas de negocio

Transporte de pasajeros

EFE provee servicios de transporte de pasajeros a través de tres filiales, siendo sus principales servicios en operación EFE Valparaíso (Merval), EFE Central (Metrotren y Terrasur entre las ciudades de Santiago a Chillán y estaciones intermedias y, además, provee servicios de pasajeros entre las ciudades de Talca y Constitución; "Buscarril") y EFE Sur (Fesur, Victoria Temuco, y Corte Laja).

En términos consolidados, la empresa transportó 61,7 millones de pasajeros durante 2024 (64,9 millones de durante 2023), presentando una disminución de 5,0% con respecto a 2023.

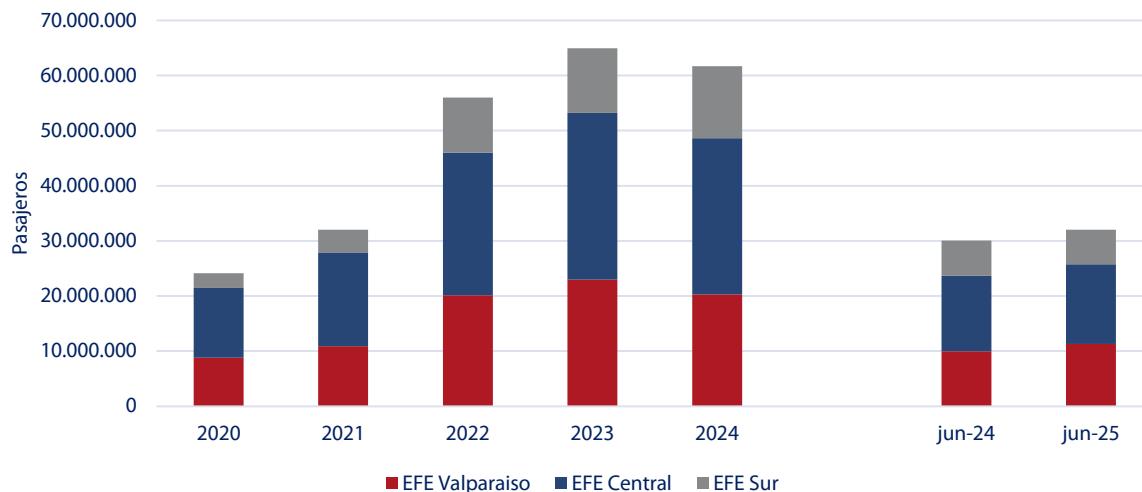


Ilustración 2: Evolución pasajeros transportados

En la Ilustración 3 se puede observar cómo ha ido cambiando la distribución de los distintos servicios de **EFE**. A junio de 2025, el servicio que más pasajeros transportó fue el de EFE Valparaíso con un 45,9% del total, seguidos por EFE Central con un 35,2%.

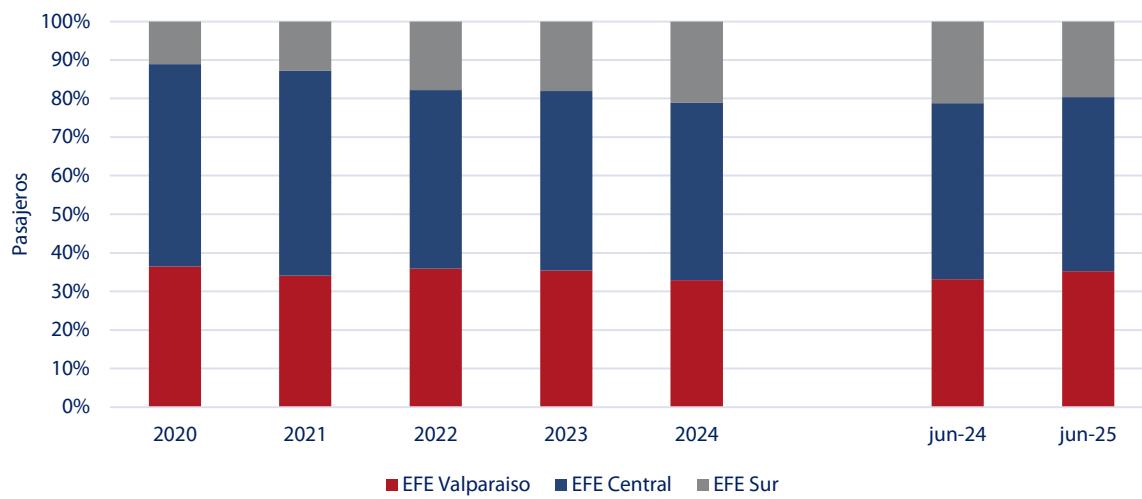


Ilustración 3: Distribución pasajeros transportados

a) EFE Valparaíso

EFE Valparaíso S.A., es la empresa de transporte ferroviario de pasajeros de la Región de Valparaíso. Su servicio atiende las comunas de Valparaíso, Viña del Mar, Quilpué, Villa Alemana y Limache, a través de 45 kilómetros de vía férrea y 20 estaciones de metro. La empresa transportó cerca de 20,3 millones de pasajeros en 2024 y 11,3 millones a junio 2025.

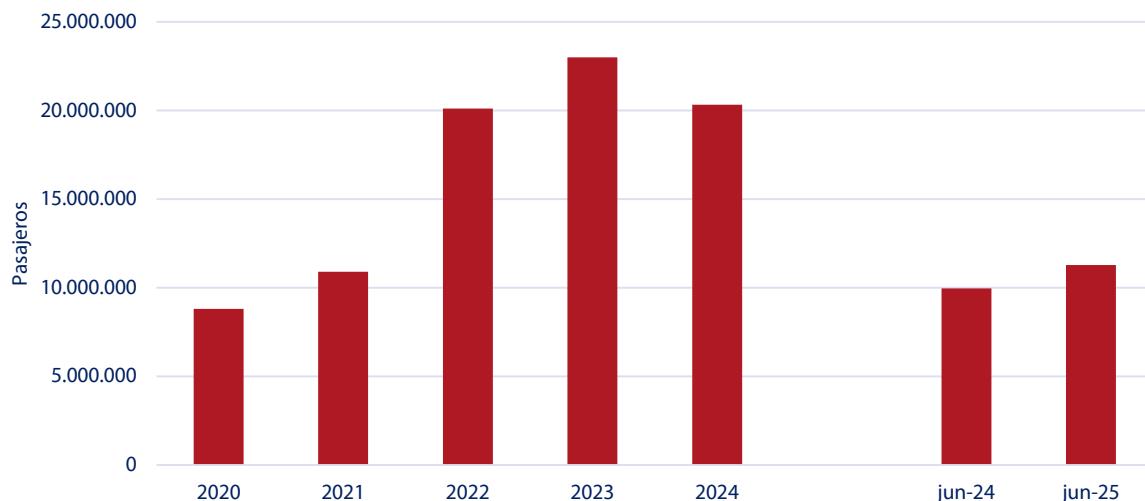


Ilustración 4: Evolución pasajeros EFE Valparaíso

b) EFE Central

EFE Central S.A. es la empresa operadora de los servicios Metrotren, Terrasur y Buscarril (Talca-Constitución), los cuales conectan la Región Metropolitana con las regiones O'Higgins, Maule y Biobío. Durante 2024, movilizó a 28,3 millones de pasajeros y a junio de 2025 transportó un total de 14,5 millones de pasajeros.

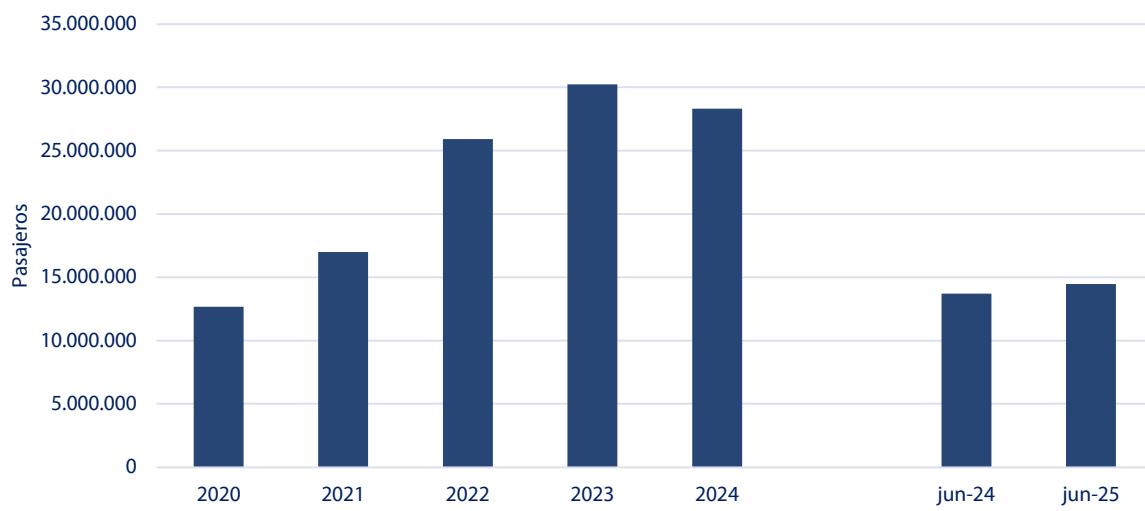


Ilustración 5: Evolución pasajeros EFE Central

c) EFE Sur

EFE Sur S.A. presta servicios en la VIII y IX regiones, conectando a Lomas Coloradas, Talcahuano, Hualqui y otras con la ciudad de Concepción y tiene la responsabilidad de administrar el transporte ferroviario de pasajeros en la Región del Biobío y la Araucanía. Entre Talcahuano–Hualqui y entre Concepción–Lomas Coloradas entrega un servicio de tren metropolitano (Biotren), mientras que entre Talcahuano y Laja funciona como servicio de

transporte local. También se entrega servicio de transporte de pasajeros entre las ciudades de Victoria y Temuco. Durante 2024, transportó a 13 millones de pasajeros y a junio de 2025, la filial transportó a 6,3 millones de pasajeros.

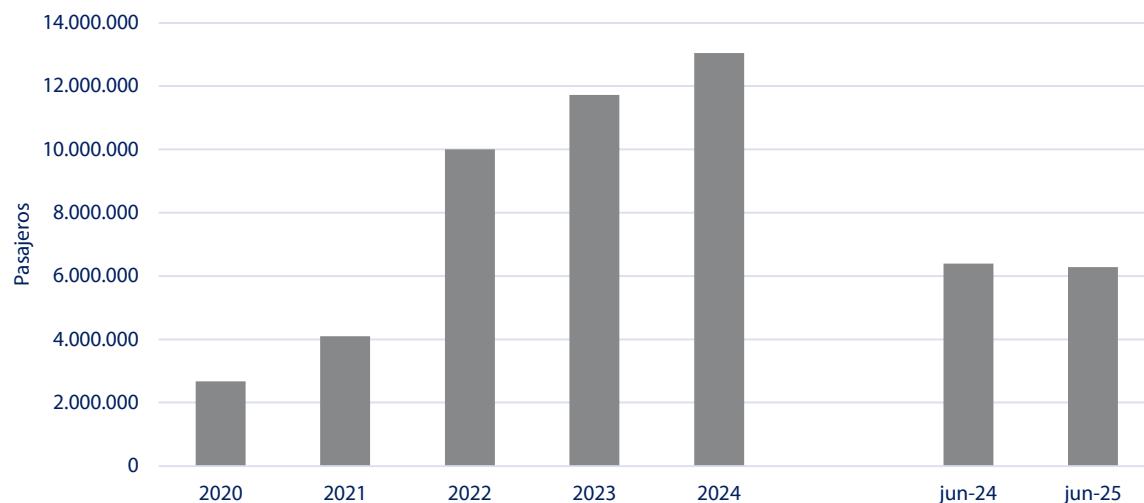


Ilustración 6: Evolución pasajeros transportados por EFE Sur

Transporte de carga

La empresa mantiene contratos de acceso con dos porteadores de carga: FEPASA (operando desde 1994) y TRANSAP (operando desde 2000), las que pagan a EFE por el uso de las vías. Estas empresas –no relacionadas con EFE– son las que mantienen la relación directa con los clientes generadores de carga. La cobertura del servicio abarca desde Ventanas, en la Región de Valparaíso, hasta Puerto Montt, en la Región de Los Lagos.

En 2024, a través de la red ferroviaria se transportaron 3.243 millones de toneladas por kilómetro bruto, incluyendo productos del área forestal, minera, industrial y agrícola, además del servicio de contenedores y de bodegaje. En los primeros seis meses de 2025, se transportaron 1.721 millones de toneladas.

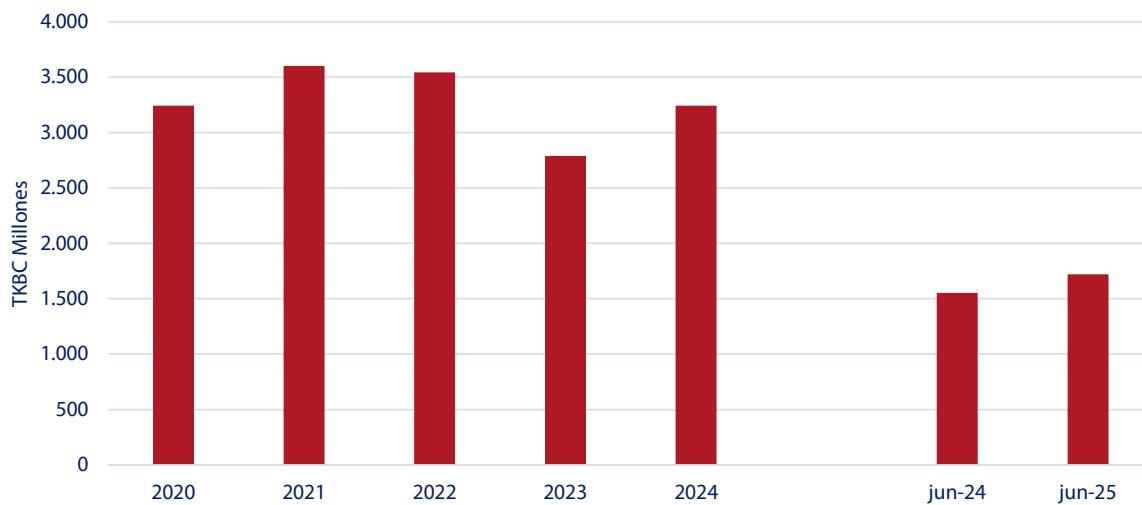


Ilustración 7: Evolución de la carga transportada

Los ingresos generados por **EFE** en este negocio provienen de tres fuentes: a) canon de acceso por el derecho de uso de las líneas férreas; b) peaje fijo que depende de las extensiones máximas utilizadas por cada porteador y c) peaje variable que depende de las toneladas y distancias recorridas por cada porteador.

A junio de 2025 cerca del 70,0% de los ingresos provienen de Fepasa, mientras que el resto del Transap, como se observa en la Ilustración 8.

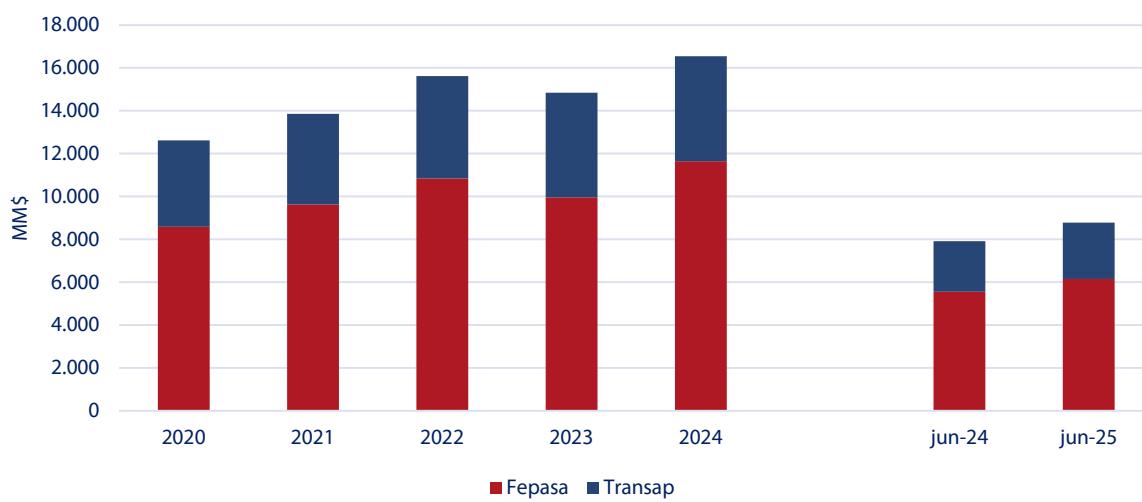


Ilustración 8: Evolución de los ingresos según porteador

Inmobiliario

El segmento inmobiliario, se encarga de la explotación de sus terrenos y edificaciones, en forma de arriendo y cobros por atravesos y paralelismo en la vía férrea. A junio de 2025 los ingresos de este segmento llegaron a \$ 6.467 millones.

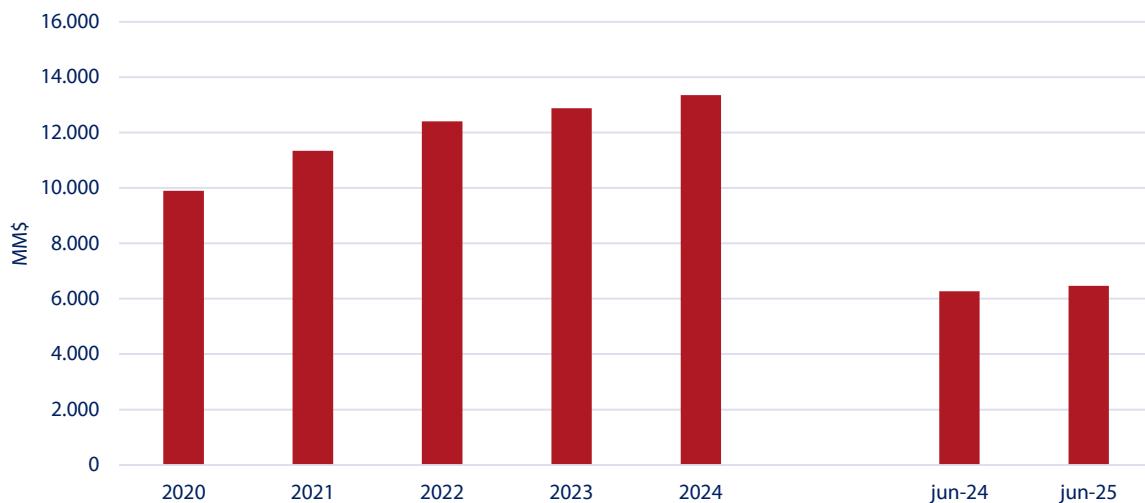


Ilustración 9: Evolución de los ingresos segmento inmobiliario

Clients, carga y contratos

Los principales clientes de la empresa son los operadores de los transportes de carga y de pasajeros: FEPASA y TRANSAP en el primer caso, y Merval, Metrotren, Terrasur y FESUR, en el segundo. Éstos pagan una tarifa fija por el acceso a las vías y una variable en función de la carga transportada. Adicionalmente, la empresa recibe ingresos de otras empresas por concepto de atraviesos y paralelismos y otros servicios.

Los principales contratos de la compañía con terceros tienen relación con la provisión de servicios por parte de **EFE**: básicamente contratos de acceso a la red ferroviaria (FEPASA y TRANSAP). Además, posee contratos con diversos proveedores para la adquisición de bienes y servicios: de consumo de energía de tracción; por provisión de infraestructura ferroviaria (dos contratistas, en zona Norte y zona Centro); provisión de sistemas SEC; y provisión de mantenimiento de trenes. También, la empresa mantiene acuerdos no formalizados de acceso y uso de las vías con sus filiales dedicadas al transporte de pasajeros.

Tanto los contratos con los porteadores de carga, como los acuerdos no formalizados con filiales dedicadas al transporte de pasajeros, comprometen a **EFE** con el mantenimiento de las líneas férreas e infraestructura y con la administración del tráfico. En el caso de las filiales, la empresa también se compromete a prestar los servicios de apoyo de contraloría, gestión de personal, soporte informático y asesorías en los proyectos que deba realizar la filial, entre otros.

EFE cuenta con una red ferroviaria de 2.296 kilómetros, aproximadamente, que va entre las regiones de Valparaíso y Los Lagos. Además, de las vías del tramo chileno del ferrocarril Arica-La Paz, que va desde Arica hasta Visviri (206 kilómetros).

Análisis financiero⁵

Evolución de los ingresos y EBITDA

En términos reales, desde 2020 a la fecha se exhibe un crecimiento de los ingresos de la operación (excluyendo aquellos por compensación). Este aumento de ingresos es impulsado, principalmente, por el aumento de pasajeros transportados en los últimos años. A junio de 2025, los ingresos de la operación alcanzaron, de manera anualizada, los \$ 153.583 millones.

La compañía históricamente ha operado con resultados operacionales negativos, y, como consecuencia de esto, con valores de EBITDA inferiores a cero. Por esto, se necesitan recursos estatales para compensar los gastos operacionales por mantenimiento de infraestructura. Actualmente, las compensaciones rondan los \$ 47.667 millones en la más reciente observación (últimos doce meses terminados en junio de 2025).

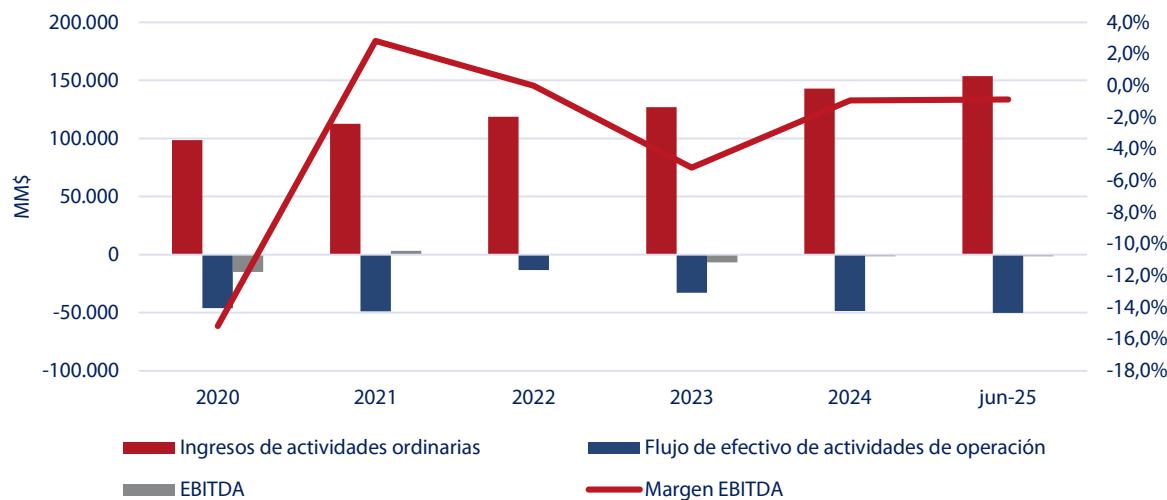


Ilustración 10: Evolución de Ingresos de la operación, flujos y EBITDA

Evolución del endeudamiento

Los niveles de endeudamiento han mostrado una tendencia creciente desde 2022. En efecto, mientras en ese año el endeudamiento financiero alcanzaba los \$ 3.317.500 millones, a junio de 2025 aumentó a \$ 3.730.263 millones. Este incremento se explica por la necesidad de financiar el plan de inversiones de la compañía. A la misma fecha, la razón deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁶) se ubicó en -30,8 veces, reflejando que el flujo de la compañía es negativo.

⁵ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

⁶ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

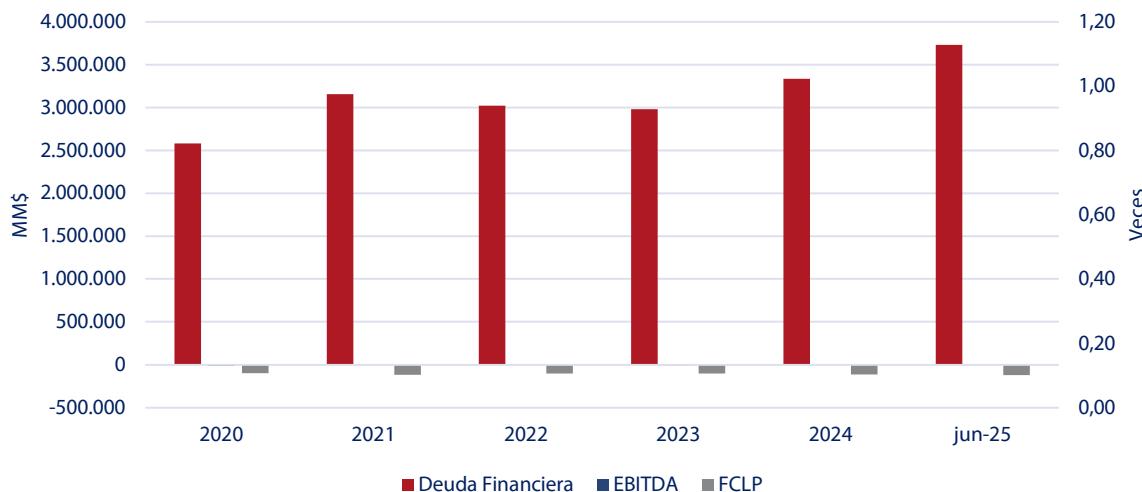


Ilustración 11: Evolución endeudamiento relativo

Tal como se mencionó anteriormente, la deuda financiera al 30 de junio de 2025 asciende a \$ 3.730.263 millones, de los cuales un 81,8% corresponde a bonos, que en el caso de los bonos nacionales el 92,0% cuentan garantía estatal. Cabe mencionar que, al analizar el total de deuda financiera, se observa que los vencimientos corresponden a de plazos bastante largos (los de más largo plazo vencen en 2050 y 2061), y que la entidad mantiene un adecuado acceso a los mercados de capitales, tanto nacionales como extranjeros.

Con respecto al cumplimiento de las obligaciones financieras de corto plazo, las necesidades de flujo de caja son cubiertas por los aportes del Estado, definidos en la Ley de presupuesto anual del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones.

Evolución de la liquidez

En términos de liquidez, en particular la razón circulante⁷, se situó en 2,12 veces a junio de 2025, reflejando una posición sólida en el corto plazo. Este incremento obedece principalmente al aumento del efectivo y sus equivalentes, impulsado por la obtención de nuevos préstamos bancarios, transferencias provenientes del Estado y menores pagos netos de deuda. Asimismo, se registraron incrementos en otros activos financieros corrientes, contribuyendo positivamente al fortalecimiento de la liquidez de la compañía.

⁷ Razón Circulante = Activos Corrientes / Pasivos Corrientes

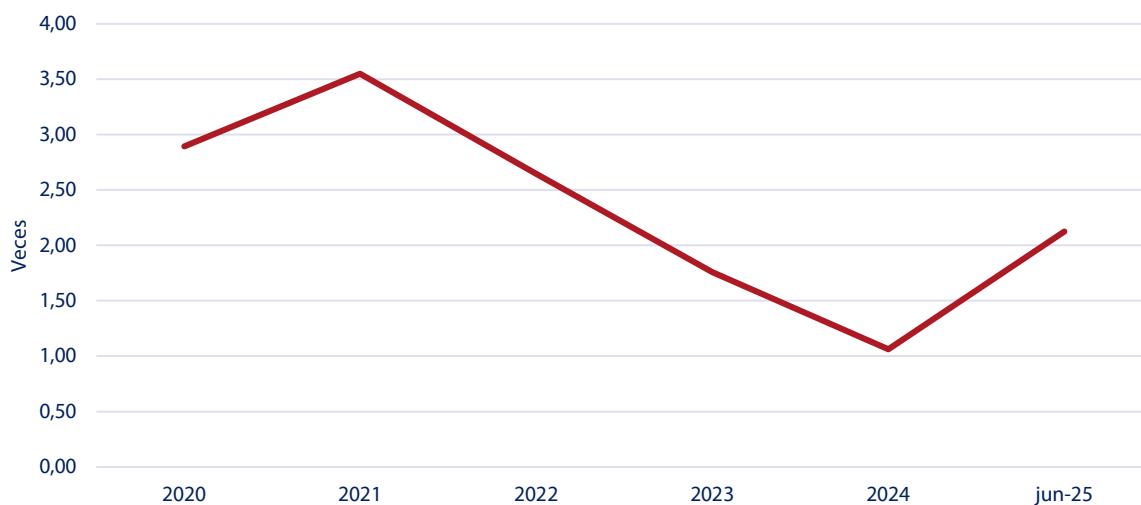


Ilustración 12: Evolución razón circulante

Evolución de la rentabilidad

Dado que la compañía ha mostrado resultados de la operación y utilidades negativos, la rentabilidad sobre activos y la operacional reflejan el desempeño deficitario con ratios negativos.

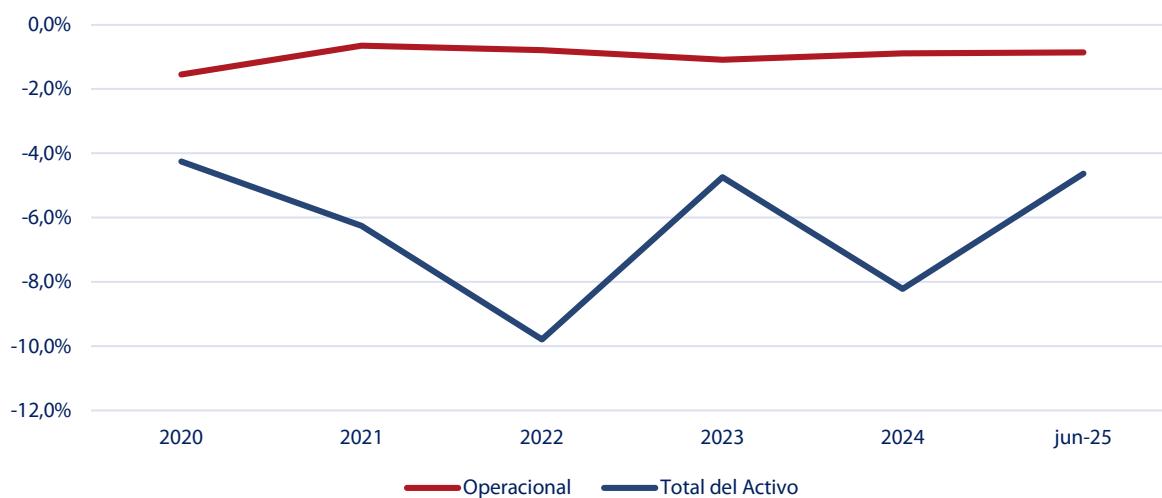


Ilustración 13: Evolución de las rentabilidades

Características de las emisiones vigentes

Serie	Monto Deuda (UF)	Vencimiento
Serie G (BFCC-G)	1.280.000	2026
Serie H (BFCC-H)	660.000	2027
Serie I (BFCC-I)	350.000	2028

Serie J (BFCC-J)	340.000	2029
Serie K (BFCC-K)	720.000	2030
Serie L (BFCC-L)	765.000	2031
Serie M (BFCC-M)	815.000	2032
Serie N (BFCC-N)	2.000.000	2033
Serie O (BFCC-O)	1.860.000	2033
Serie P (BFCC-P)	2.400.000	2034
Serie Q (BFCC-Q)	2.750.000	2034
Serie R (BFCC-R)	3.500.000	2035
Serie S (BFCC-S)	2.600.000	2035
Serie T (BFCC-T)	2.400.000	2036
Serie V (BFCC-V)	7.800.000	2037
Serie X (BFCC-X)	1.895.000	2039
Serie Z (BFCC-Z)	2.900.000	2043
Serie AB (BFCC-AB)	3.000.000	2044
Serie AC (BFCC-AC)	2.850.000	2046
Serie AD (BFCC-AD)	3.600.000	2048
Serie AF (BFCC-AF)	3.870.000	2045
Serie AK (BFFCC-AK)	6.000.000	2049

Ratios financieros

Ratios de liquidez	Ratios Financieros					
	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Liquidez (veces)	1,17	1,37	1,34	1,22	1,31	1,28
Razón Circulante (Veces)	2,89	3,55	2,64	1,76	1,06	2,12
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,87	3,02	2,07	1,45	0,66	1,81
Razón Ácida (veces)	2,89	3,55	2,64	1,75	1,06	2,12
Rotación de Inventarios (veces)	351,12	247,15	200,94	163,51	133,63	168,73
Promedio Días de Inventarios (días)	1,04	1,48	1,82	2,23	2,73	2,16
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	15,14	15,94	18,66	15,30	14,77	22,04
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	24,11	22,90	19,57	23,86	24,72	16,56
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,90	0,58	1,05	0,91	0,79	1,45
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	403,90	625,55	348,82	399,77	459,74	250,89
Diferencia de Días (días)	379,79	602,65	329,25	375,91	435,02	234,33
Ciclo Económico (días)	378,75	601,17	327,44	373,68	432,29	232,16

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Endeudamiento (veces)	1,19	1,19	1,27	1,31	1,32	1,29
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	-6,13	-6,27	-4,74	-4,21	-4,15	-4,47
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,07	0,07	0,07	0,07	0,09	0,06

Período Pago de Deuda Financiera (veces)	-172,66	987,84	1619448886,65	-454,28	-2517,67	-2817,14
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	0,77	0,76	0,77	0,78	0,77	0,82
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veces que se gana el Interés (veces)	-1,19	-1,82	-2,55	-1,06	-1,69	-0,87

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Margen Bruto (%)	-7,61%	7,86%	6,52%	0,63%	7,95%	7,35%
Margen Neto (%)	-98,16%	-149,06%	-226,16%	-86,92%	-126,53%	-67,00%
Rotación del Activo (%)	3,51%	3,24%	3,82%	4,38%	4,37%	4,34%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-4,25%	-6,25%	-9,79%	-4,75%	-8,22%	-4,63%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-3,69%	-5,35%	-8,16%	-3,68%	-5,86%	-3,18%
Inversión de Capital (%)	-359,95%	-308,65%	-238,34%	-230,39%	-222,64%	-237,53%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,24	0,16	0,28	0,64	6,20	0,53
Rentabilidad Operacional (%)	-1,54%	-0,65%	-0,79%	-1,09%	-0,90%	-0,87%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	19,17%	27,85%	36,03%	12,74%	18,65%	10,37%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	85,13%	73,07%	74,54%	82,22%	76,54%	77,95%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	107,61%	92,14%	93,48%	99,37%	92,05%	92,65%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	30,04%	24,10%	25,46%	22,95%	24,39%	22,91%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	7,35%	3,03%	3,02%	3,27%	2,42%	2,41%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	-15,17%	2,83%	0,00%	-5,17%	-0,93%	-0,86%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	-25,95%	-81,54%	-64,29%	-42,92%	-64,70%	-58,71%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	4,45%	3,38%	3,19%	3,14%	2,85%	2,64%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,67%	0,57%	0,59%	0,56%	0,47%	0,41%
Capital sobre Patrimonio (%)	-101,40%	-78,72%	-55,17%	-48,45%	-40,43%	-40,31%

"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."