

Empresa de Transporte de Pasajeros METRO S.A.

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

Febrero 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia	AA+
Bonos Series A-B-C-D-E-F-G	AAA
Bonos Series I-J-K-L-M-O-P	AA+
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2025

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

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

Estados de Resultados Consolidados IFRS

MM\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ingresos por actividades ordinarias	185.146	250.855	385.738	463.223	591.691	468.157
Costo de ventas	-362.580	-371.094	-412.826	-465.398	-512.403	-391.532
Margen bruto	-177.434	-120.239	-27.088	-2.175	79.288	76.625
Gastos de administración	-36.117	-44.006	-54.378	-56.495	-78.385	-55.720
Gastos financieros	-99.669	-110.983	-122.583	-124.948	-147.026	-112.834
Utilidad del ejercicio	-265.488	-545.123	-321.846	-222.159	-358.547	-18.335
EBITDA	-96.006	-42.118	44.362	71.090	145.700	134.195

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

MM\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Activos corrientes	550.601	910.022	819.139	746.310	758.958	608.237
Activos no corrientes	5.163.601	5.437.255	5.660.483	5.913.314	6.306.548	6.564.985
Total activos	5.714.202	6.347.277	6.479.622	6.659.625	7.065.506	7.173.223
Pasivos corrientes	217.313	220.449	273.131	429.640	329.458	381.686
Pasivos no corrientes	2.639.830	3.435.047	3.387.766	3.249.921	3.787.455	3.629.778
Total pasivos	2.857.143	3.655.496	3.660.897	3.679.562	4.116.913	4.011.464
Patrimonio	2.857.059	2.691.781	2.818.725	2.980.063	2.948.593	3.161.759
Total patrimonio y pasivos	5.714.202	6.347.277	6.479.622	6.659.625	7.065.506	7.173.223
Deuda financiera ²	2.536.302	3.360.221	3.462.483	3.491.276	3.917.508	3.788.527

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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

A septiembre de 2025, la empresa generó ingresos por \$ 468.157 millones, recuperando en parte, la afluencia de viajes a través de **Metro**. Adicionalmente, en el mismo periodo la compañía obtuvo un EBITDA de \$ 134.195 millones. A la misma fecha, la deuda financiera de la compañía alcanza \$ 3.788.527 millones con un patrimonio de \$ 3.161.759 millones. Actualmente, **Metro** participa en más del 69,2% de los viajes del transporte público en Santiago, cuenta con 149 kilómetros de red y 143 estaciones distribuidas en siete líneas.

² Considera "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Pasivos por arrendamientos, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" + "Pasivos por arrendamientos, no corrientes"

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

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

La clasificación de las series de bonos I, J, K, L, M, O, P (sin garantía estatal) en “*Categoría AA+*” se fundamenta en que la empresa, además de ser de propiedad íntegramente estatal, entrega un servicio de utilidad pública que es imprescindible para el desenvolvimiento normal de la ciudad de Santiago, principal centro urbano del país. En efecto, según datos a septiembre de 2025, **Metro** transporta, durante jornadas laborales, 2,1 millones de personas diariamente (2,3 y 2,2 millones de personas a diciembre de 2024 y 2023, respectivamente).

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

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

Por otra parte, dentro de los elementos que restringen la clasificación, se consideran los riesgos operativos propios de un sistema de transporte masivo y altamente intensivo en infraestructura, incluyendo la necesidad de mantener altos volúmenes de pasajeros para asegurar eficiencia, la exposición a variaciones en costos relevantes como energía y mantenimiento, y la posibilidad de interrupciones derivadas de eventos naturales, contingencias operacionales o actos de vandalismo que puedan afectar la continuidad del servicio.

Cabe mencionar, que en relación con el proyecto de Línea 7, Metro informó la realización de ajustes contractuales con uno de los proveedores involucrados en su desarrollo. Frente a esta situación, la empresa activó los mecanismos contractuales correspondientes, incluyendo la ejecución de garantías, y se encuentra evaluando las implicancias operacionales y financieras asociadas. De acuerdo con lo señalado por la administración, este proceso se está gestionando dentro del marco habitual de control de proyectos,

y actualmente continúa la revisión de alternativas para asegurar la continuidad y el avance del plan de obras.

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

La clasificadora valora positivamente la evolución del esquema de financiamiento de los proyectos de expansión, particularmente la adoptada en 2024 para la Línea 9, que contempla un mayor endeudamiento de **Metro** y el compromiso del Fisco de cubrir el servicio de dicha deuda mediante asignaciones en la Ley de Presupuestos. Este esquema otorga mayor claridad respecto de la distribución de responsabilidades financieras y fortalece la previsibilidad del respaldo estatal. Si bien el compromiso se encuentra formalizado mediante oficio ordinario, su incorporación explícita en la estructura financiera representa un avance relevante en términos de transparencia y soporte crediticio. Adicionalmente, se considera favorable la incorporación de una política de liquidez formal a nivel corporativo, la cual contribuye a fortalecer la gestión financiera.

En materia ESG³, la compañía ha mostrado avances consistentes desde su adhesión a los ODS y la definición de un Plan de Sostenibilidad con pilares y metas de mediano plazo. Este marco se ha fortalecido con mayores compromisos ambientales, sociales y de gobernanza, destacando la emisión de bonos verdes en 2024, primer caso en una empresa pública del país, lo que consolida su enfoque de financiamiento sostenible.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo del Estado de Chile.

Fortalezas complementarias

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

Riesgos considerados

- Elevado nivel de inversiones que requieren un elevado volumen de operaciones.
- Exposición a variaciones en costos operacionales.
- Riesgos de interrupción del servicio.

Hechos recientes

Resultados septiembre de 2025

A septiembre de 2025, Metro obtuvo ingresos por \$468.157 millones, registrando un crecimiento de 7,8% en comparación con los nueve meses terminados en septiembre de 2024, explicado principalmente por una mayor afluencia de pasajeros, un aumento en la tarifa técnica promedio y mayores ingresos no

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.

tarifarios, lo que confirma la consolidación de la recuperación de la actividad operacional posterior a la pandemia.

Por su parte, los costos de venta alcanzaron los \$ 391.532 millones, aumentando en 7,1% interanual, debido principalmente a mayores gastos en personal, depreciación y mantenimiento de la infraestructura y material rodante. Asimismo, los gastos de administración ascendieron a \$ 55.720 millones, lo que representa un incremento de 30,8% respecto de lo acumulado a septiembre de 2024, explicado por mayores provisiones laborales, contribuciones de bienes raíces y mayores gastos en servicios y soporte operativo.

En este contexto, la compañía generó un EBITDA de \$ 134.196 millones, superior a los \$ 117.484 millones registrados a septiembre de 2024, reflejando una mejora en el desempeño operacional y en los márgenes, pese al aumento de los costos.

Finalmente, la deuda financiera total se ubicó en \$ 3.788.527⁴ millones, lo que significó una disminución de aproximadamente 3,3% respecto de diciembre de 2024, principalmente por amortizaciones y efectos de tipo de cambio. En tanto, el patrimonio ascendió a \$ 3.161.759 millones, aumentando en relación con el cierre de 2024, explicado principalmente por la capitalización de aportes del Estado y el efecto del resultado integral del período.

Resultados diciembre de 2024

Durante 2024, la empresa registró ingresos por \$ 591.691 millones, creciendo 27,7% respecto de 2023, impulsados por mayor afluencia y tarifa técnica. Los costos operacionales aumentaron 13,2% hasta \$ 590.787 millones, permitiendo revertir el margen bruto negativo y alcanzar una ganancia bruta de \$ 79.288 millones.

El EBITDA ascendió a \$ 145.700 millones, más que duplicando el nivel de 2023. La deuda financiera aumentó a \$ 3.917.508 millones, mientras que el patrimonio alcanzó \$ 2.948.593 millones, levemente inferior al año anterior por la pérdida del ejercicio, parcialmente compensada por aportes de capital.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AAA

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

⁴ Contiene pasivos por arrendamientos.

Categoría AA

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

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

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

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

De acuerdo con los estados financieros a septiembre de 2025 **Metro** recibió transferencias y subvenciones del Estado por \$ 36.398 millones y aportes del Estado por \$ 227.597 millones.

Adicionalmente, se considera favorable la incorporación de políticas de liquidez, cobertura e inversiones formal a nivel corporativo, la cual contribuye a fortalecer la gestión financiera.

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

Metro en 2019, anterior a la pandemia donde el gobierno restringió el desplazamiento de la población, transportó 2,4 millones de personas diariamente durante los días de jornada laboral (en 2024 transportó en promedio 2,1 millones de pasajeros diarios, acercándose a una recuperación total en la demanda). Participa en más del 69,2% de los viajes del transporte público ya sea en viajes exclusivos de **Metro** o en combinación con buses. Adicionalmente, desde 2013 es el encargado de la administración de las tarjetas de todo el sistema de transporte de Santiago. Dada esta condición y de acuerdo con lo establecido en los contratos, es el primero en recibir el pago por los ingresos generados por los pasajeros dentro del sistema de transportes de Santiago.

Factores de riesgo

Requerimiento de un elevado volumen de operaciones: El sistema de transporte urbano de **Metro** se basa en infraestructura altamente intensiva en capital, cuyos costos de inversión, operación y mantenimiento son mayoritariamente fijos. Por lo mismo, el uso intensivo de la red es fundamental para diluir dichos costos y asegurar la eficiencia operacional del sistema. Mantener un flujo elevado y estable de pasajeros resulta clave para optimizar la utilización de trenes, estaciones y sistemas de soporte, dado que una caída persistente en la demanda puede afectar la relación entre costos fijos y actividad, presionando la sostenibilidad financiera del servicio. No obstante, considerando que **Metro** constituye el eje estructural del sistema de transporte público de Santiago y un servicio esencial para la movilidad urbana, se mitiga el riesgo de caídas significativas y sostenidas en escenarios normales, más allá de eventos extraordinarios como los observados durante la pandemia.

Variación de los precios de los insumos: Los costos operacionales de **Metro** dependen fuertemente de insumos cuyo valor está sujeto a variaciones, especialmente la energía eléctrica, servicios de mantenimiento especializados, repuestos importados y remuneraciones. Fluctuaciones relevantes en estos precios impactan directamente su estructura de costos, y aun cuando existan contratos de largo plazo o coberturas, el riesgo continúa presente, dada la magnitud del consumo eléctrico y la alta dependencia de proveedores especializados.

Interrupciones del servicio por eventos externos: La operación de **Metro** puede verse afectada por diversos eventos externos que interrumpen parcial o totalmente la continuidad del servicio. Entre estos se incluyen fenómenos naturales como terremotos o inundaciones, que pueden dañar infraestructura crítica, así como contingencias operacionales o actos de vandalismo que impacten trenes, estaciones o sistemas eléctricos. Este tipo de eventos puede generar costos extraordinarios de reparación, tiempos prolongados de restablecimiento y restricciones temporales en la operación, constituyendo un riesgo inherente a un sistema de transporte masivo y subterráneo.

Antecedentes generales

La compañía

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

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

alimentación y cargas de minutos en celulares. Además, se ofrecen espacios en estaciones y trenes para publicidad y actividades promocionales.

El 10 de febrero de 2007, **Metro** se incorporó al Sistema Integrado de Transporte (Transantiago). Con ello pasó a formar parte de un sistema de integración modal y tarifario en el plan de transporte de Santiago, lo que implica que los pasajeros pueden desplazarse a sus destinos usando, dentro de un rango de tiempo, más de un modo de transporte y pagando -mediante un sistema de cobro único- un precio determinado, pero menor a la suma de los pasajes individuales de los medios utilizados.

La compañía es de propiedad estatal en un 100%, donde, a septiembre de 2025, CORFO tiene un 39,32% de las acciones y el Fisco un 60,68%.

Tabla 1: Características del Activo Fijo a septiembre 2025

	Línea 1	Línea 2	Línea 3	Línea 4	Línea 4A	Línea 5	Línea 6	Red
Nº de estaciones	27	26	21	23	6	30	10	143
Longitud total (km)	20,4	25,9	25	24,7	7,8	30	15,1	149

La Ilustración 1 muestra la afluencia de pasajeros en el período 2010-2024. En 2024 hubo un incremento de 6,7% en los pasajeros transportados, respecto de 2023. Si bien existe una recuperación en comparación a los años más severos de la pandemia (2020 y 2021), aún no se logra recobrar en su totalidad los niveles de afluencia anual previos al estallido social, en gran medida por una mayor adopción a sistemas de trabajo que no implican en 100% la presencialidad, sumado al cambio en los comportamientos de movilización de la población en la capital, no obstante, la apertura y extensión de nuevas líneas continuará apoyando el crecimiento de los pasajeros.

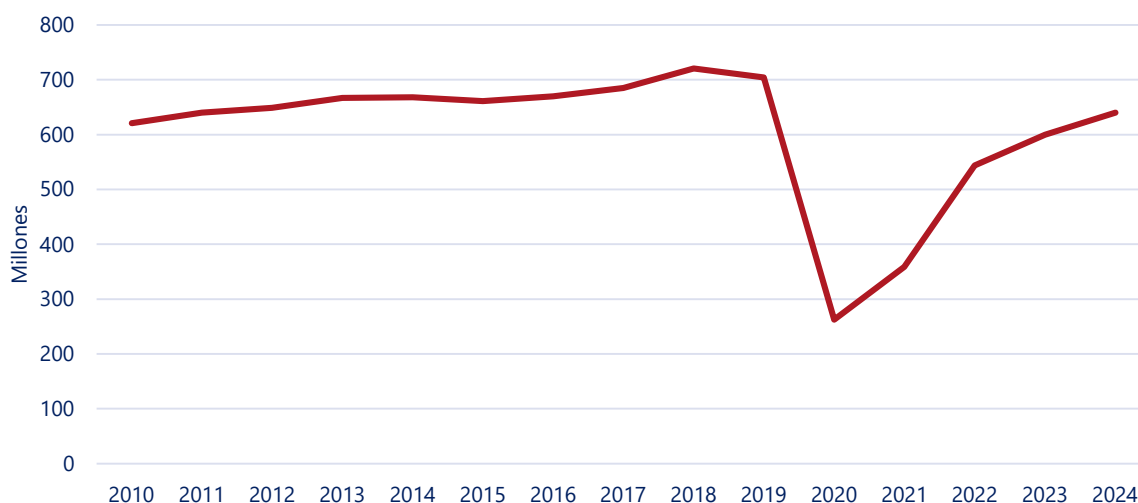


Ilustración 1: Afluencia Anual de Pasajeros 2010-2024

Tarifas y recaudación bajo Transantiago: A partir de julio de 2013, **Metro** administra el 100% de las cargas de la tarjeta Bip!⁵, lo cual, por una parte, genera ingresos por concepto de canal de ventas, que a septiembre de 2025 representaron aproximadamente un 7,6% del total y, por otra parte, le permite tener prioridad por sobre el resto de los operadores del transporte público para recibir sus honorarios. Cabe señalar que, a inicios de 2026 se ha comenzado a implementar un método de pago con tarjetas bancarias, lo que podría diversificar las fuentes de recaudación del sistema.

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

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tarifa Técnica	307	352	374	404	419	446	507	522	548	622	714	724

Composición de los flujos

Tal como se aprecia en la Ilustración 2, los ingresos de **Metro** han mostrado una tendencia creciente, pasando de \$ 185.146 millones en 2020 a \$ 591.691 millones en 2024. El principal componente de estos ingresos corresponde al transporte de pasajeros, el cual representa en promedio un 78,1% del total durante dicho período. Al comparar los períodos más recientes, se observa un crecimiento de 7,8% en los ingresos entre septiembre de 2024 y 2025, explicado principalmente por el aumento de los ingresos provenientes del servicio de transporte de pasajeros, impulsado tanto por una mayor afluencia de pasajeros como por un incremento en la tarifa técnica.



Ilustración 2: Ingresos por actividades ordinarias

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

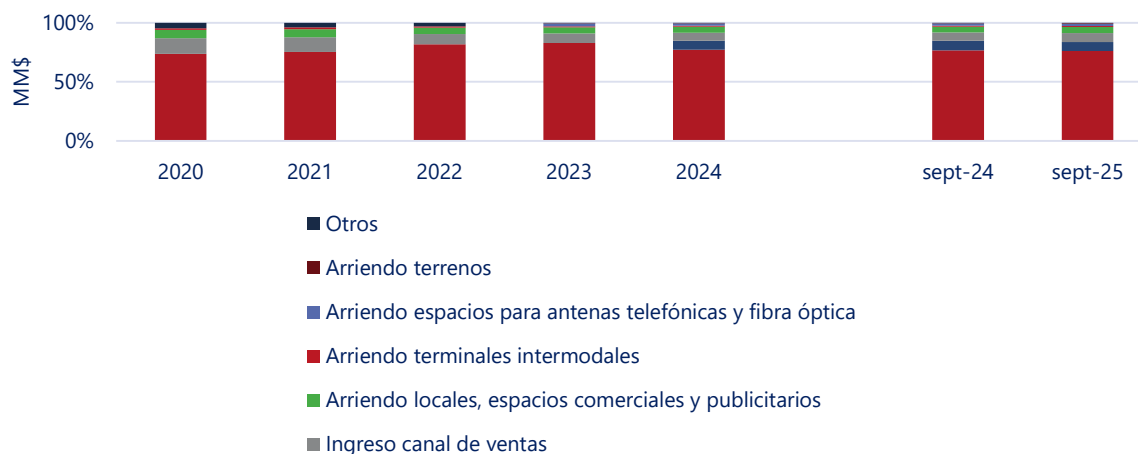


Ilustración 3: Distribución de ingresos

Planes de inversión

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

Extensiones líneas 2 y 3

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

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

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

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

Línea 7

En junio de 2017 se da el anuncio de la construcción de la Línea 7, que unirá las comunas de Renca con Vitacura, pasando por comunas como Cerro Navia, Quinta Normal, Santiago, Providencia, Las Condes, además de las comunas de Renca y Vitacura nombradas anteriormente. El proyecto considera una inversión de US\$ 2.528 millones y se pretende su puesta en marcha para el año 2028. Cabe destacar que la Línea 7 podría experimentar un retraso de entre 6 y 7 meses debido a la falla de la máquina tuneladora y a los incumplimientos de la empresa encargada del tramo 1, situación que llevó a su desvinculación. Aun así, **Metro** mantiene como objetivo inaugurar la línea hacia fines de 2028.

Líneas 8 y 9

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

La Línea 8 tendrá 19 kilómetros de extensión y presentará 14 estaciones, que conectarán las comunas de Providencia, Ñuñoa, Macul, La Florida y Puente Alto, desde estación Los Leones hasta Mall Plaza Tobalaba, a través del eje Macul y Avenida La florida y estaría en operación el primer tramo en 2032.

Línea 9 presentará 27 kilómetros de extensión y 19 estaciones, que conectarán las comunas de Recoleta, Santiago, San Joaquín, San Miguel, La Granja, San Ramon, La Pintana y Puente Alto, a través del eje Santa Rosa, desde la Estación Santa Lucía (Línea 1) hasta Av. Gabriela, entrando en operación el primer tramo en 2030, y segundo tramo en 2032.

Extensión Línea 6

El proyecto de Extensión de Línea 6 considera la incorporación de 3 km adicionales y una nueva estación con conexión a Tren Melipilla Santiago. De esta manera, la extensión conectaría con las comunas Cerrillos y Las Condes. Se estima su inauguración en 2027. Además, el proyecto cuenta con un presupuesto de US\$ 244 millones.

Análisis financiero⁶

Evolución ingresos y EBITDA

En la última década, la compañía ha registrado un crecimiento sostenido de sus ingresos en términos reales, en línea con la expansión de la red ferroviaria y el aumento en la afluencia de pasajeros. La principal excepción se observa a partir de 2020, cuando, como consecuencia de la pandemia y las medidas sanitarias implementadas por el gobierno, los ingresos experimentaron una caída significativa.

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

Durante 2025, en términos anualizados, los ingresos reales continúan mostrando una trayectoria de recuperación. En este contexto, el EBITDA presenta un crecimiento relevante, alcanzando un valor positivo de \$164.020 millones en los últimos doce meses, explicado por el mayor flujo de personas que utilizan la red. Asimismo, el margen EBITDA, que durante la pandemia alcanzó niveles negativos, se sitúa en 25,9% a septiembre de 2025, evidenciando una mejora sustantiva.

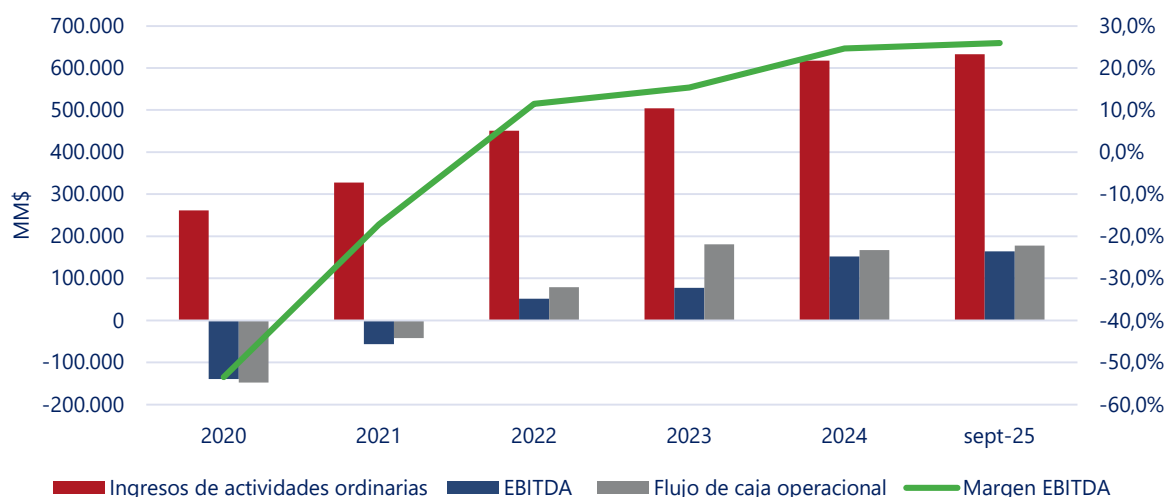


Ilustración 4: Ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

La deuda financiera de la compañía está conformada por obligaciones con el público garantizadas por el Estado (bonos series A, B, C, D, E, F y G) y no garantizadas (bonos series I, J, K, L, M, O, P), además de bonos internacionales. A septiembre de 2025, el valor de los bonos locales vigentes con garantía estatal llegaba al equivalente de \$ 324.341 millones (8,6% de los bonos locales e internacionales y 8,6% del total de la deuda), y a \$ 707.487 millones aquellos sin garantía estatal, (18,8% de los bonos locales e internacionales y 18,7% de la deuda total), junto con esto, la compañía posee bonos internacionales en dólares que alcanzan \$ 2.726.725 millones (que representa el 72,5% de los bonos locales a internacionales y un 72,0% de la deuda total).

A septiembre de 2025, la deuda financiera total ascendía a \$ 3.788.527⁷ millones. Por otra parte, su EBITDA alcanzaba un valor de \$ 164.020 millones anualizado y su Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) que, tal como se aprecia en la Ilustración 5, exhibe niveles negativos de \$ 71.091 millones en la última observación.

De esta manera, a septiembre 2025, la relación Deuda Financiera/EBITDA se situó en torno a 23,1 veces, si bien la Deuda Financiera/FCLP se mantuvo en valores negativos, se percibe una mejora en el FCLP y una caída en la Deuda Financiera, de un 5,8% en relación a diciembre de 2024.

⁷ Contiene pasivos por arrendamientos.

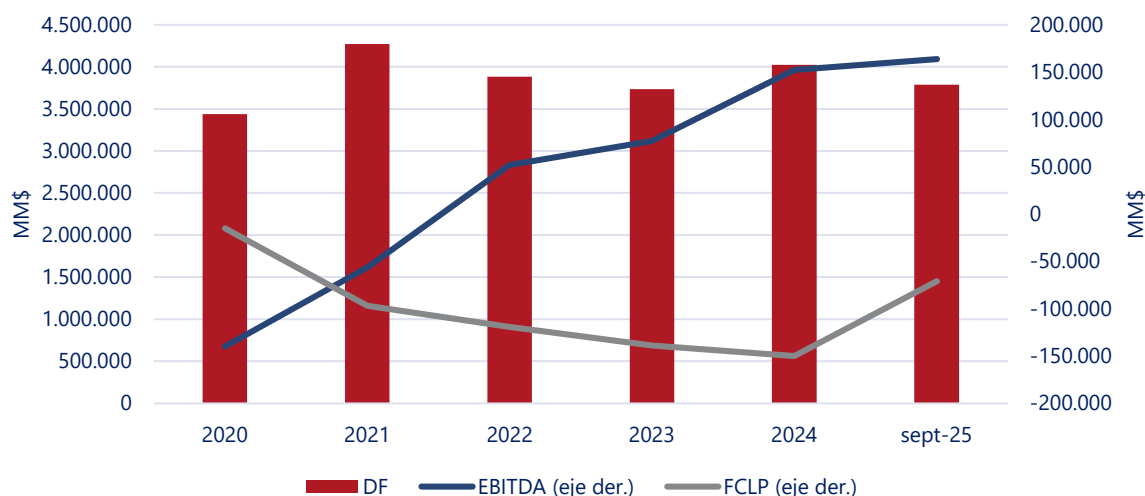


Ilustración 5: Deuda financiera, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo

Al analizar el EBITDA de 2025 (últimos doce meses terminados en septiembre) se observa que los flujos por sí mismos no son capaces de cubrir los vencimientos de los próximos años, no obstante, se debe considerar que a la fecha mantiene un nivel de caja de \$ 486.923 millones y otros activos financieros corrientes por \$ 46.232 millones (de los cuales \$ 9.342 millones corresponden a depósitos a plazo). Por otro lado, la compañía ha recibido aportes fiscales destinados a cubrir gastos de mantención de infraestructura y nuevas inversiones. En octubre de 2024 lograron convertirse en la primera empresa pública en emitir bonos verdes por un monto de 155 millones de francos suizos con el fin de financiar el proyecto de extensión de línea 6, planeado para 2027.

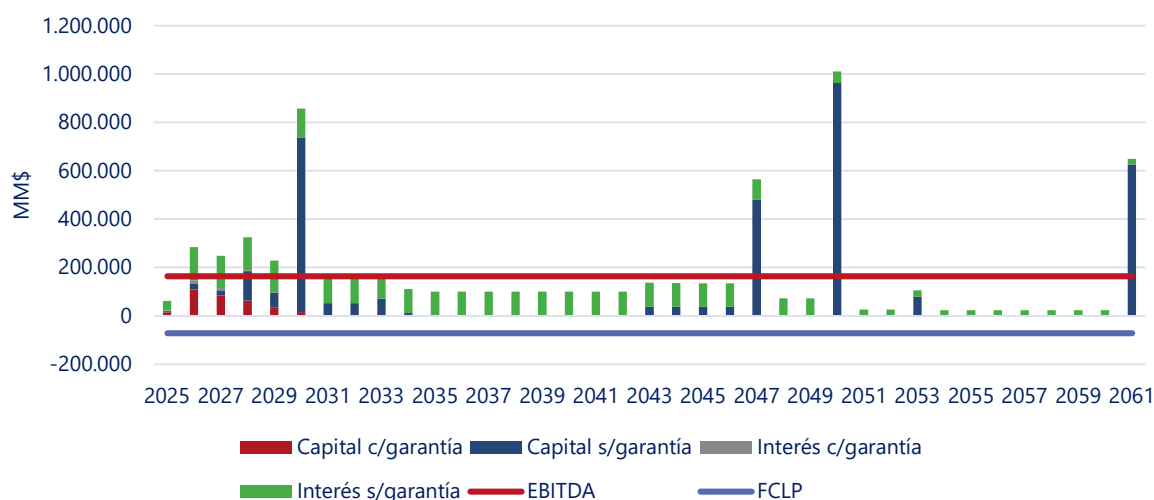


Ilustración 6: Perfil de Vencimientos

Evolución de la liquidez

La liquidez de la compañía, medida como razón circulante, se ubicó en 1,6 veces a septiembre de 2025, deteriorándose respecto de las 2,3 veces registradas a diciembre de 2024. Este comportamiento se explica principalmente por la menor disponibilidad de caja asociada a la ejecución de proyectos de inversión, en particular la Línea 7. Adicionalmente, incidió el aumento de las cuentas por pagar del giro.

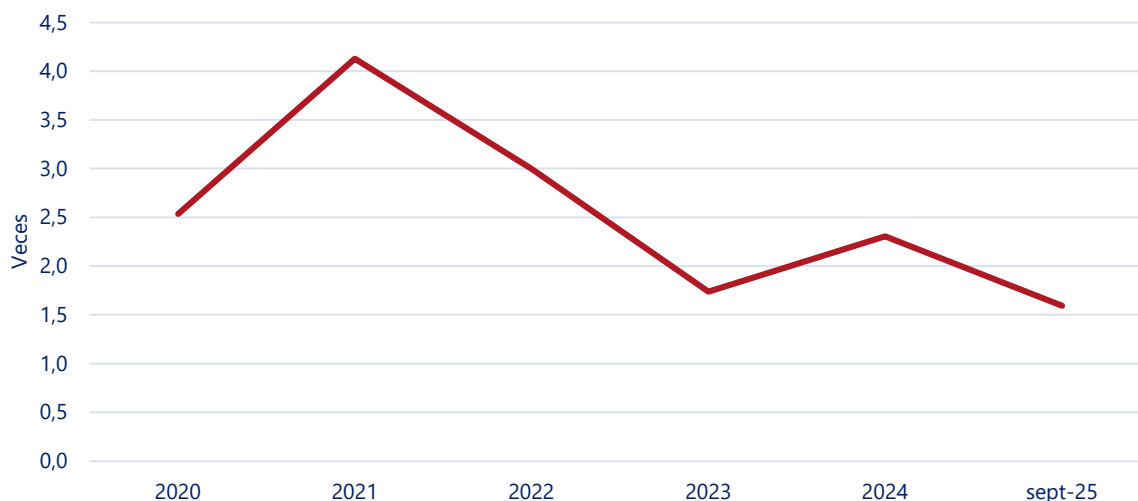
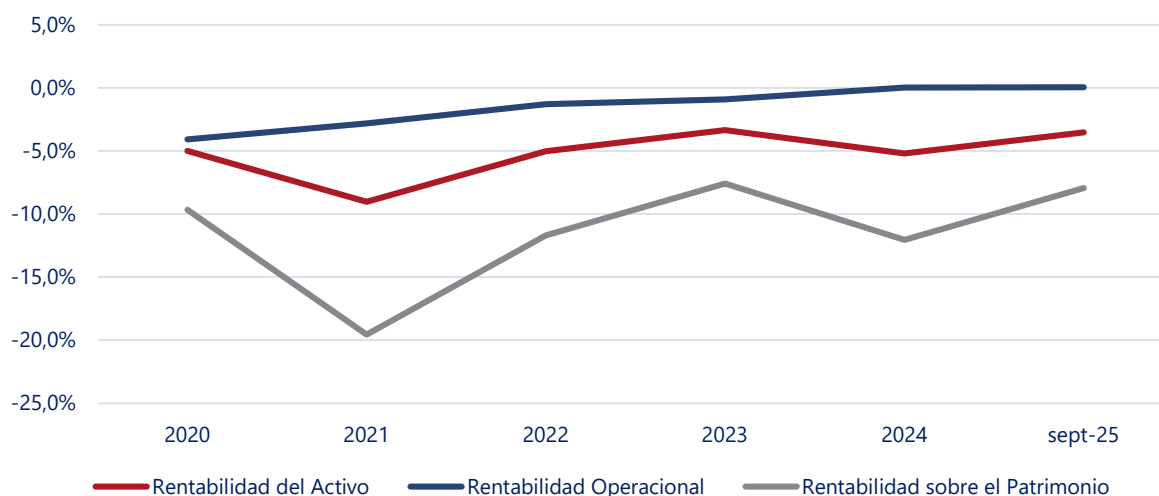


Ilustración 7: Razón circulante

Evolución de la rentabilidad

Durante los ejercicios comprendidos entre 2020 y septiembre de 2025, tanto la rentabilidad sobre activos como la rentabilidad sobre patrimonio se mantuvieron en niveles negativos, mientras que la rentabilidad operacional presentó un resultado levemente positivo.

A septiembre de 2025 (últimos doce meses), la rentabilidad sobre activos, sobre patrimonio y la rentabilidad operacional alcanzaron -3,5%, -7,9% y 0,1%, respectivamente, registrando una leve mejora en los tres indicadores en comparación con diciembre de 2024. Destaca especialmente la rentabilidad operacional, que logró situarse en terreno positivo. Este desempeño se explica principalmente por el aumento de los ingresos provenientes de las actividades ordinarias, impulsado por una mayor demanda de pasajeros y el incremento de la tarifa técnica.



Covenants financieros

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

Covenants financieros ⁸		
	Líneas de bonos	dic-24
Razón de Endeudamiento	Menor a 1,7 veces	1,4 veces
Patrimonio mínimo	Mayor a \$ 700.000 millones	\$ 2.948.593 millones

Ratios financieros

Ratios de liquidez	Ratios Financieros					
	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Liquidez (veces)	0,75	1,00	1,34	1,38	1,61	1,68
Razón Circulante (Veces)	2,53	4,13	3,00	1,74	2,30	1,59
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,53	4,13	3,00	1,74	2,30	1,56
Razón Ácida (veces)	2,44	4,04	2,91	1,68	2,23	1,52
Rotación de Inventarios (veces)	13,88	13,12	13,03	13,05	14,50	13,81
Promedio Días de Inventarios (días)	26,30	27,83	28,00	27,98	25,18	26,42
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	9,41	9,43	7,62	17,16	20,64	38,53
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	38,80	38,72	47,91	21,27	17,69	9,47
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,55	3,16	2,99	3,26	3,29	2,96
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	143,06	115,54	122,23	111,85	111,03	123,29

⁸ Los covenants de la compañía se calculan anualmente.

Diferencia de Días (días)	104,26	76,82	74,32	90,58	93,34	113,82
Ciclo Económico (días)	77,95	48,99	46,32	62,60	68,16	87,39

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Endeudamiento (veces)	0,50	0,58	0,56	0,55	0,58	0,56
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,00	1,36	1,30	1,23	1,40	1,27
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,08	0,06	0,08	0,13	0,09	0,11
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	-24,60	-75,82	75,10	48,30	26,42	23,10
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	-0,04	-0,01	0,01	0,02	0,04	0,04
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	88,77%	91,92%	94,58%	94,88%	95,16%	94,44%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	5,78%	3,55%	0,33%	0,34%	0,25%	0,22%
Veces que se gana el Interés (veces)	-2,70	-4,90	-2,67	-1,76	-2,44	-1,65

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Margen Bruto (%)	-95,53%	-48,46%	-7,19%	-0,53%	13,38%	15,43%
Margen Neto (%)	-144,85%	-217,70%	-85,18%	-47,62%	-60,60%	-39,90%
Rotación del Activo (%)	3,38%	4,06%	6,21%	7,08%	8,51%	8,82%
Rentabilidad Total del Activo (%) ⁹	-5,57%	-10,02%	-5,67%	-3,86%	-6,03%	-4,24%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-5,01%	-9,02%	-5,02%	-3,34%	-5,21%	-3,54%
Inversión de Capital (%)	176,34%	192,88%	195,24%	193,57%	206,69%	200,97%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,58	0,37	0,74	1,49	1,40	2,79
Rentabilidad Operacional (%)	-4,07%	-2,82%	-1,30%	-0,91%	0,02%	0,07%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-9,66%	-19,55%	-11,68%	-7,57%	-12,04%	-7,94%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	133,98%	99,59%	74,45%	72,48%	62,16%	59,40%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	195,53%	148,46%	107,19%	100,53%	86,62%	84,57%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	19,47%	17,61%	14,10%	12,19%	13,19%	14,67%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-7,67%	-5,93%	-2,92%	-2,02%	0,04%	0,15%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	-53,44%	-17,19%	11,45%	15,33%	24,65%	25,93%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,38%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	4,71%	5,27%	5,25%	6,00%	5,38%	5,54%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	139,59%	159,46%	171,25%	174,35%	187,48%	184,88%

⁹ Activos en ejecución descontados.

"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."