

Aguas Magallanes S.A.

Anual desde Envío Anterior

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

FECHA
Septiembre 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	30 junio 2026 ²

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº1.021 de 13.05.20
Serie A (BAMAG-A)	Primera emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Ingresos de explotación	19.232.572	22.488.219	24.864.504	26.637.825	29.280.281	14.015.330
Otros ingresos	4.479	1.063	4.705	0	3.071	919
Gastos operacionales totales	-9.812.638	-10.926.320	-12.759.394	-14.180.363	-16.044.386	-7.634.020
Resultado operacional	6.251.068	7.853.750	8.470.487	8.234.263	8.663.685	3.877.515
Gastos financieros	-1.582.177	-1.858.900	-1.959.309	-2.395.897	-2.322.649	-1.188.527
Utilidad (Pérdida del ejercicio)	4.664.907	5.649.854	6.238.088	5.559.624	6.549.464	2.506.303
EBITDA	9.424.413	11.562.962	12.109.815	12.457.462	13.238.966	6.382.229

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Activos corrientes	13.421.483	11.544.831	5.450.416	8.306.532	6.445.720	10.283.305
Activos no corrientes	71.337.778	80.715.636	100.007.078	100.633.583	110.752.953	114.758.921
Total activos	84.759.261	92.260.467	105.457.494	108.940.115	117.198.673	125.042.226
Pasivos corrientes	3.558.741	5.290.056	8.543.115	9.305.771	15.596.329	11.814.253
Pasivos no corrientes	43.783.755	46.797.116	59.592.740	61.604.380	63.252.589	72.371.915
Total pasivos	47.342.496	52.087.172	68.135.855	70.910.151	78.848.918	84.186.168
Patrimonio	37.416.765	40.173.295	37.321.639	38.029.964	38.349.755	40.856.058
Total patrimonio y pasivos	84.759.261	92.260.467	105.457.494	108.940.115	117.198.673	125.042.226
Deuda financiera	39.253.309	43.474.894	57.132.871	58.260.352	60.138.833	62.239.379

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

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2026. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2026, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Aguas Magallanes S.A. (Aguas Magallanes) es propiedad de la sociedad Aguas Nuevas S.A., perteneciente a *Marubeni Corporation* y *Mizuho Marubeni Leasing Corporation*. La emisora tiene por objeto principal la producción y distribución de agua potable, así como la recolección, disposición y tratamiento de aguas servidas en las localidades incluidas en el área de concesión, Región de Magallanes. En 2025, la compañía atendía a más de 62 mil clientes en la región, lo que representa cerca del 1% del total de clientes de las sanitarias a nivel nacional.

Durante 2025, **Aguas Magallanes** generó ingresos por \$ 29.280 millones y un EBITDA por \$ 13.239 millones. Al cierre de esa fecha, sus obligaciones financieras ascendieron a \$ 60.139 millones y su patrimonio a \$ 38.350 millones. En tanto, durante el primer semestre de 2026, **Aguas Magallanes** generó ingresos por \$ 14.015 millones y un EBITDA igual a \$ 6.382 millones. Al cierre del periodo, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 62.239 millones y su patrimonio a \$ 40.856 millones.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

En términos de *ESG*³, la sociedad opera con una estrategia definida a nivel corporativo que se despliega e implementa a través de las cuatro empresas del Grupo. En consecuencia, resaltan cuatro ámbitos de trabajo; desarrollo sostenible como parte de la estrategia corporativa, gestión de impactos sociales, medioambientales y económicos, mantenimiento y mejora de buenas prácticas en temas de relacionamiento comunitario y diseño, y ejecución de programas de valor compartido con los grupos de interés. Así, algunos elementos concretos a destacar son el modelo de prevención de delitos, la medición, gestión y comunicación de la huella de carbono, el plan de comunicación interno y externo de actividades con la comunidad, los programas de diversidad e Inclusión laboral, entre otros.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

Fortalezas de apoyo

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

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

Riesgos considerados

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

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

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

Tendencia Estable

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

Hechos recientes

Resultados junio 2026

En términos nominales, durante el primer semestre de 2026, la empresa obtuvo ingresos por \$ 14.015 millones, un 8,2% inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2025, principalmente asociado a menores otros ingresos de operación, pese al efecto positivo de las indexaciones aplicadas en los servicios de agua potable y aguas servidas.

Los gastos operacionales de la empresa alcanzaron los \$ 7.634 millones, un 5,1% mayor a los de 2025, principalmente por incrementos en gastos por beneficios a los empleados, depreciación y amortización, y servicios de terceros.

El resultado operacional mostró una disminución del 33,4%, situándose en \$ 3.878 millones, mientras que las ganancias de la empresa fueron del orden de los \$ 2.506 millones. En la misma fecha, el EBITDA de **Aguas Magallanes** ascendía a \$ 6.382 millones, mostrando una disminución del 20,3%.

Al cierre de junio de 2026, **Aguas Magallanes** presentaba activos por \$ 125.042 millones, pasivos por \$ 84.186 millones y un patrimonio de \$ 40.856 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 62.239 millones.

Resultados diciembre 2025

En términos nominales, entre enero y diciembre de 2025 **Aguas Magallanes** obtuvo ingresos por \$ 29.280 millones, un 9,9% superior a lo alcanzado en el mismo periodo en 2024, principalmente asociados a incrementos de tarifa por indexación aplicada en agua potable y aguas servidas, así como mayores ingresos de nuevos negocios y otros ingresos de operación.

Los gastos operacionales de la empresa alcanzaron los \$ 16.044 millones, un 13,1% mayor a los de 2024.

El resultado operacional mostró un aumento del 5,2%, siendo de \$ 8.664 millones; mientras que las ganancias de la empresa fueron del orden de los \$ 6.549 millones. En la misma fecha, el EBITDA de **Aguas Magallanes** ascendía a \$ 13.239 millones, mostrando un aumento del 6,3%.

Al cierre de 2025, **Aguas Magallanes** presentaba activos por \$ 117.199 millones, pasivos por \$ 78.849 millones y un patrimonio de \$ 38.350 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 60.139 millones.

Oportunidades y fortalezas

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

Flujos estables y predecibles: Las empresas de servicios básicos, en particular en los regulados, se caracterizan por presentar flujos de ingresos estables y predecibles, situación que disminuye sustancialmente el riesgo del negocio y favorece el acceso a fuentes externas de financiamiento. Además, el hecho de que la empresa esté legalmente facultada para interrumpir el servicio a los clientes morosos reduce significativamente los riesgos de incobrabilidad. En los últimos cinco años, el margen EBITDA ha fluctuado entre 45,2% y 51,4%. Al cierre del primer trimestre de 2026, el margen EBITDA alcanzó el 42,3%.

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

Según información de los estados financieros, a diciembre de 2025 la compañía presentaba un nivel de recaudación móvil de los últimos doce meses del 100,5%.

Capacidad de abastecimiento: La compañía cuenta con suficientes derechos de agua y una buena diversidad de fuentes de abastecimiento superficiales. **Aguas Magallanes** tiene derechos de agua que son 5,5 veces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad de producción es de 1,1 veces la demanda máxima que enfrenta la sociedad.

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

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

En términos relativos, **Aguas Magallanes** representa cerca del 11,3% del patrimonio de Aguas Nuevas y menos del 1% del patrimonio de *Marubeni Corporation*.

Acceso a fuentes de financiamiento: Las características de las empresas sanitarias —bajo riesgo operativo, demanda cautiva y flujos predecibles— convierten al emisor en un buen sujeto de crédito para demandar préstamos ante un eventual déficit transitorio de caja. Además, debe considerarse que la empresa, al finalizar la concesión, tiene derecho a recibir un pago por concepto de inversiones no remuneradas lo que entrega una mayor flexibilidad financiera en caso de requerir mayores inversiones.

Según los estados financieros a junio de 2026, los activos financieros no corrientes que representan las

Inversiones No Remuneradas (INR) alcanzan los \$ 31.158 millones, mientras que la deuda financiera de **Aguas Magallanes** en la misma fecha asciende a \$ 62.239 millones.

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

Factores de riesgo

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

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

Necesidades de la matriz: Aguas Nuevas es una empresa de inversión que no genera flujos directamente y que con estados financieros a diciembre de 2025 cuenta con una deuda con bancos por \$ 17.025 millones, aunque esto representa solo un 3,0% de la deuda total consolidada. De esta manera, en caso de requerir la contratación de deuda, la matriz requiere retirar utilidades de sus filiales, entre ellas **Aguas Magallanes**. Sin embargo, en línea con lo anteriormente mencionado, durante los últimos años Aguas Nuevas traspasó los compromisos financieros a sus subsidiarias, reduciendo este factor de riesgo.

Antecedentes generales

La Compañía

Aguas Magallanes es una de las empresas operativas de Aguas Nueva S.A. —la cual nació en 2004— y opera el área urbana de la Región de Magallanes. Ese mismo año, se suscriben los contratos de transferencia de los derechos de explotación de ECONSSA Chile S.A. a **Aguas Magallanes**.

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

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

Captación, producción y distribución

Aguas Magallanes se abastece con fuentes superficiales, contando con cuatro plantas de tratamiento de agua potable y tres plantas de tratamiento de aguas servidas, con lo cual abastece a un 100% de su zona concesionada.

El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas Magallanes** suman 743 kilómetros de agua potable.

Aguas Magallanes cuenta con derechos de agua equivalentes a 3.284 L/s de agua. Estos derechos de agua superan en un 5,5 veces a la producción máxima del último periodo. La demanda máxima diaria corresponde a 602 L/s. En relación con la capacidad máxima de producción, esta alcanza los 650 L/s, siendo 1,1 veces los niveles demandados. La Ilustración 1 presenta los derechos de agua y la capacidad de producción de la sanitaria en comparación a la demanda máxima enfrentada entre el año 2018 y 2025.

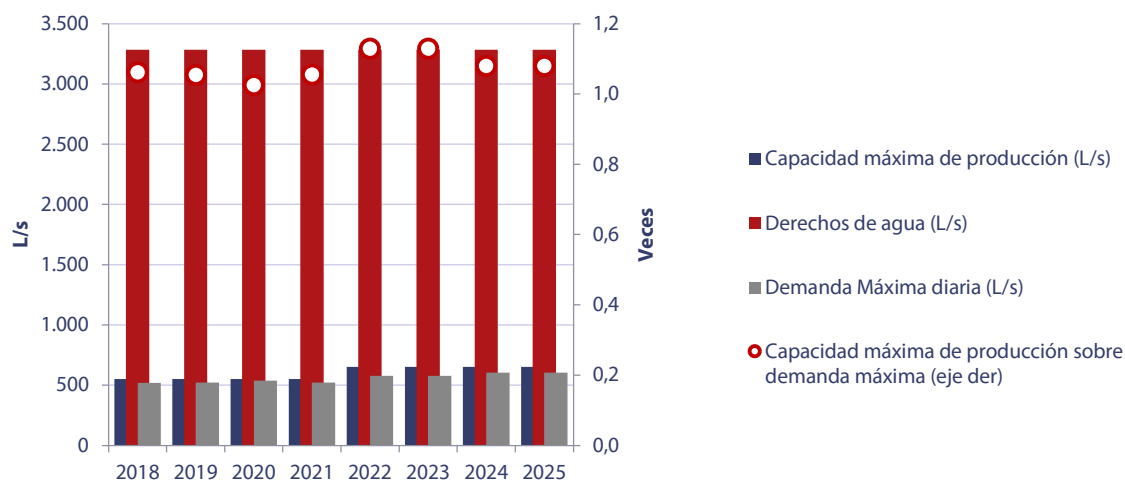


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

Recolección y tratamientos de agua

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) alcanzan al cierre de 2025 una extensión de 565 kilómetros.

Aguas Magallanes cuenta con tres plantas de tratamiento de aguas servidas, una planta de tratamiento secundario y dos emisarios submarinos, alcanzando una cobertura de tratamiento del 96,8% a 2025.

Clientes

A diciembre de 2025, el número total de clientes de **Aguas Magallanes** fue de 62.294, siendo principalmente residenciales. En base al número de clientes y a nivel nacional, la compañía presentó al cierre de 2025, una

participación dentro de la industria de agua potable del 1,0%⁴. La evolución de la cantidad de clientes de la compañía se presenta en la Ilustración 2.

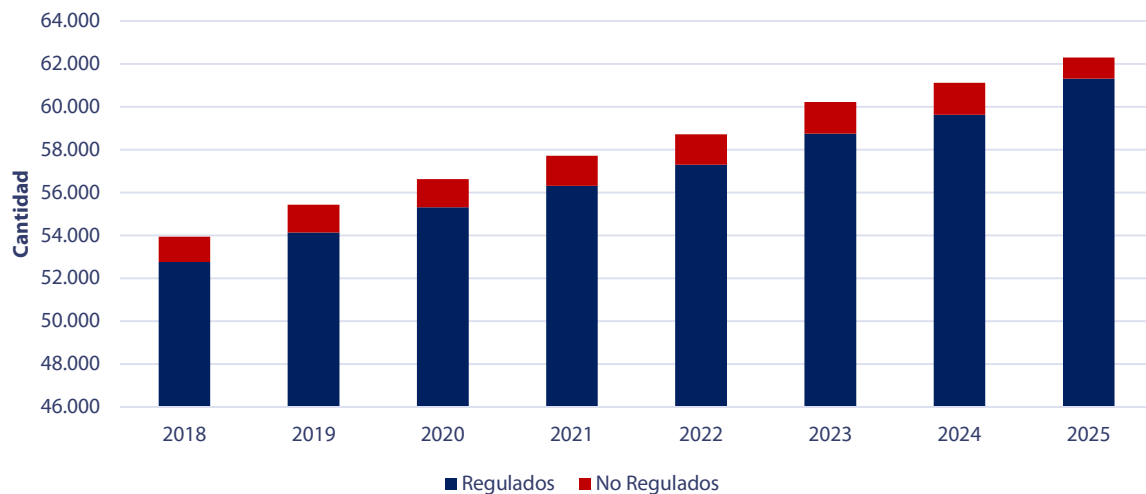


Ilustración 2: Número de clientes por tipo

Insumos y proveedores

Los principales insumos y servicios externos utilizados por **Aguas Magallanes** corresponden a energía eléctrica e insumos de tratamientos, no existiendo riesgo relevante de escasez o desabastecimiento en ninguno de ellos.

Durante el 2025, los gastos operacionales aumentaron en un 13,1% con respecto a los registrados en 2024, llegando a un total de \$ 16.044 millones. Durante el primer trimestre de 2026, estos alcanzaron los \$ 3.904 millones aumentando en un 8,9% respecto al mismo periodo de 2025. Durante este último periodo, el mayor gasto correspondía al ítem servicios de terceros, representando el 38,6% del total. La Ilustración 3 presenta la evolución del gasto operacional de **Aguas Magallanes**.

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

⁴ Informe de gestión del sector sanitario, SISS, 2024 (último disponible).

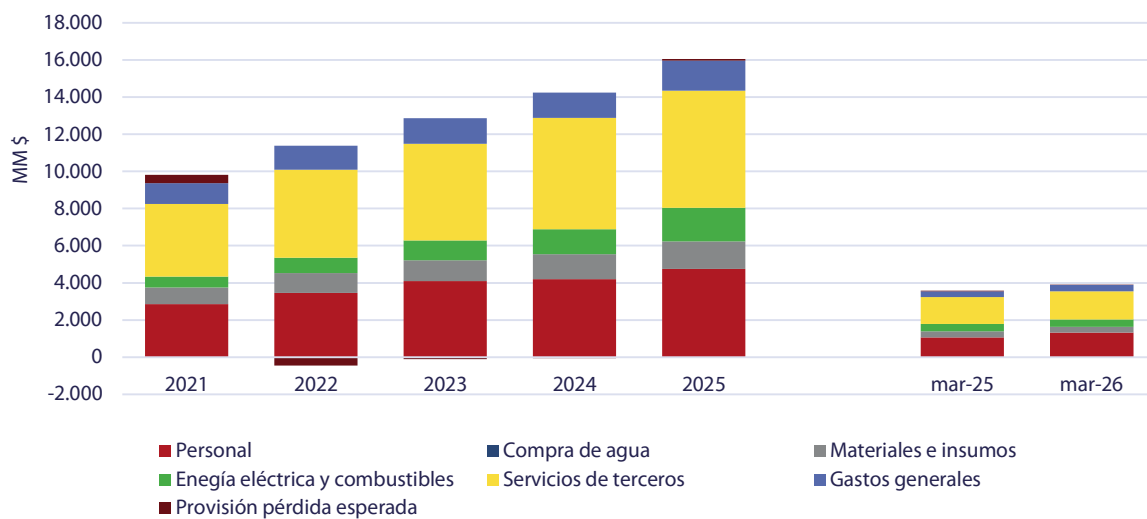


Ilustración 3: Total gastos operacionales

Tarifas y regulaciones

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

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

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

Durante 2025, los ingresos de explotación de **Aguas Magallanes** alcanzaron los \$ 29.280 millones, los cuales provienen principalmente por ingresos por ventas de agua potable (38,5%) y a venta de aguas servidas (35,5%). Durante el primer trimestre de 2026, los ingresos de explotación ascendieron a \$ 6.828 millones, un 11,7% menor a lo alcanzado en el mismo periodo en 2025. La Ilustración 4 presenta la evolución de los ingresos obtenidos de la compañía.

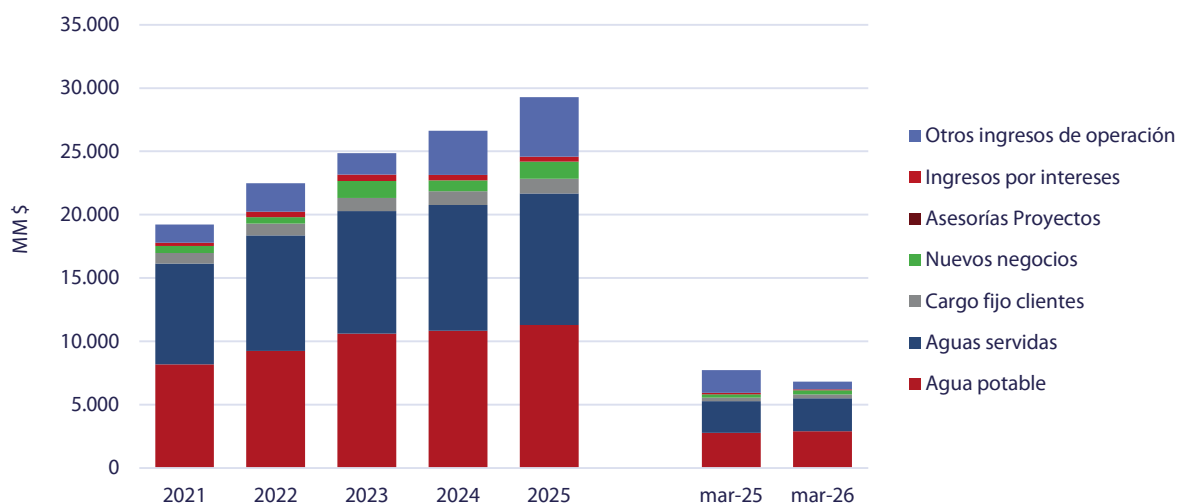


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuente

Inversiones

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

De acuerdo con el plan de desarrollo convenido con la SISS, **Aguas Magallanes** invertirá en total, entre 2025 y 2027, un total de UF 510.954, siendo un 83,1% de éstas planificadas para incrementar operaciones y el restante corresponde a las inversiones mínimas de reposición.

Análisis financiero⁵

Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Por las características del negocio en que se desenvuelve la compañía, la evolución de sus ingresos presenta rasgos de alta estabilidad, explicadas principalmente por la baja elasticidad-precio que posee el bien sanitario, así como por el menor impacto sobre su consumo ante situaciones de *stress* económico-financiero. La variación de sus ingresos ha venido por la incorporación de nuevos servicios y/o además de reajustes tarifarios. En la práctica, los ingresos promedio de la empresa entre los últimos cinco años han sido de aproximadamente \$ 26.784 millones. De esta manera, en términos reales los ingresos han mantenido crecientes y estables, alcanzando los \$ 29.342 millones en 2025, y los \$ 28.257 millones a marzo de 2026 (UDM).

Por otra parte, el EBITDA de la compañía exhibió un leve aumento en 2025 que se atribuye principalmente a mayores ingresos por agua potable, nuevos negocios y otros ingresos de operación. Sin embargo, en los últimos doce meses terminados en marzo de 2026 se exhibió una caída que responde principalmente a menores ingresos

⁵ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

de actividades ordinarias y mayores gastos operacionales, particularmente asociados a personal y servicios de terceros.

En consecuencia, el margen EBITDA alcanzó 45,2% en 2025, lo que representa una leve contracción respecto al 46,4% registrado en 2024. Por su parte, en los últimos doce meses terminados en marzo de 2026, el margen EBITDA continuó disminuyendo hasta 42,3%.

Por su parte, el flujo de actividades operacionales también presentó una baja en 2025, debido principalmente a menores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios a empresas relacionadas y mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios a empresas relacionadas, compensado en parte por impuestos a las ganancias reembolsados. En contraste, en marzo de 2026 (UDM) el flujo de actividades operacionales mostró una recuperación, explicada principalmente por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios a empresas relacionadas y menores pagos a proveedores relacionados, lo que permitió compensar parcialmente la disminución observada en el ejercicio anterior.

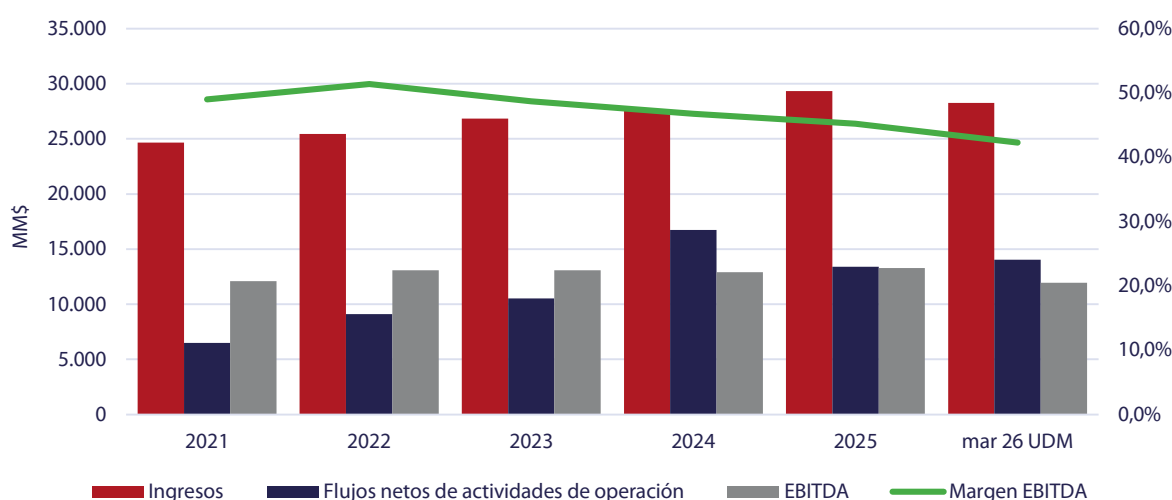


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

Como se aprecia en la Ilustración 6, **Aguas Magallanes** ha exhibido una tendencia al alza en sus niveles de apalancamiento durante los últimos años. Mientras en 2021 la relación pasivo total sobre patrimonio alcanzaba aproximadamente 1,3 veces, esta aumentó gradualmente durante 2022 y 2023, impulsada principalmente por el incremento de la deuda financiera de largo plazo asociado a la colocación de parte del remanente del bono BAMAG-A en junio de 2023. Posteriormente, el indicador se mantuvo relativamente estable, situándose en 2,1 veces al cierre de 2025. A marzo de 2026, en tanto, la deuda financiera ascendía a \$ 61.434 millones y la relación pasivo total sobre patrimonio se ubicaba en torno a 2,0 veces, evidenciando una leve reducción respecto del cierre del ejercicio anterior.

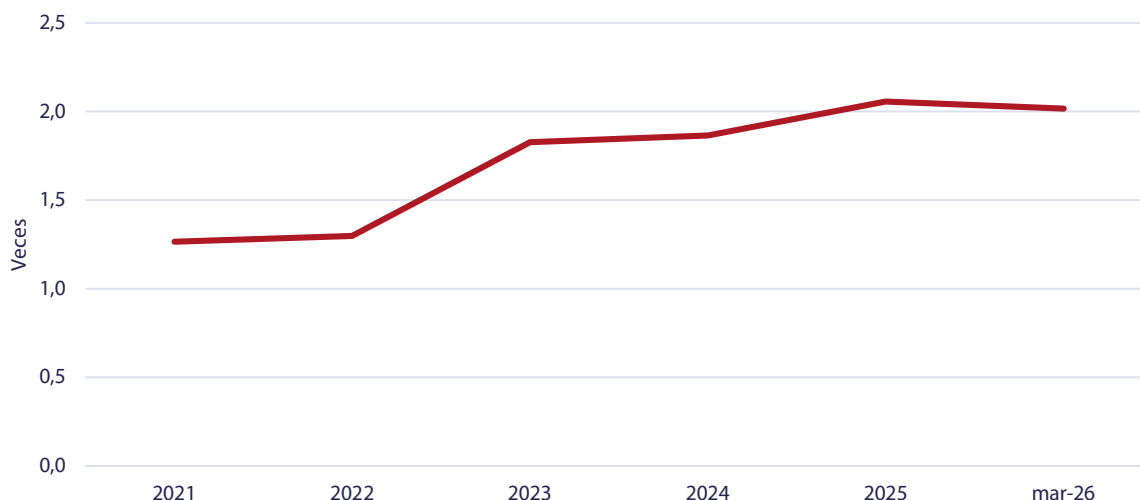


Ilustración 6: Pasivo total sobre patrimonio

Los indicadores de endeudamiento relativo evidenciaron alzas en 2023 por concepto de la emisión de bonos, y se mantuvieron relativamente estables en los siguientes años. En consecuencia, el *ratio* de deuda financiera sobre EBITDA alcanzó las 5,1 veces en marzo de 2026, y la razón de deuda financiera sobre *Flujo de caja de largo plazo* (FCLP)⁶ presentaba un valor del orden de las 6,0 veces en la misma fecha. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 7. Cabe mencionar que, si se ajusta el último indicador, restando de la deuda financiera los flujos que Econssa debe pagar al emisor al término de la concesión por todas las inversiones que efectuadas y que no alcanzaron a ser remuneradas en la etapa operativa, se obtiene un *ratio* DF sobre FCLP de 2,9 veces.

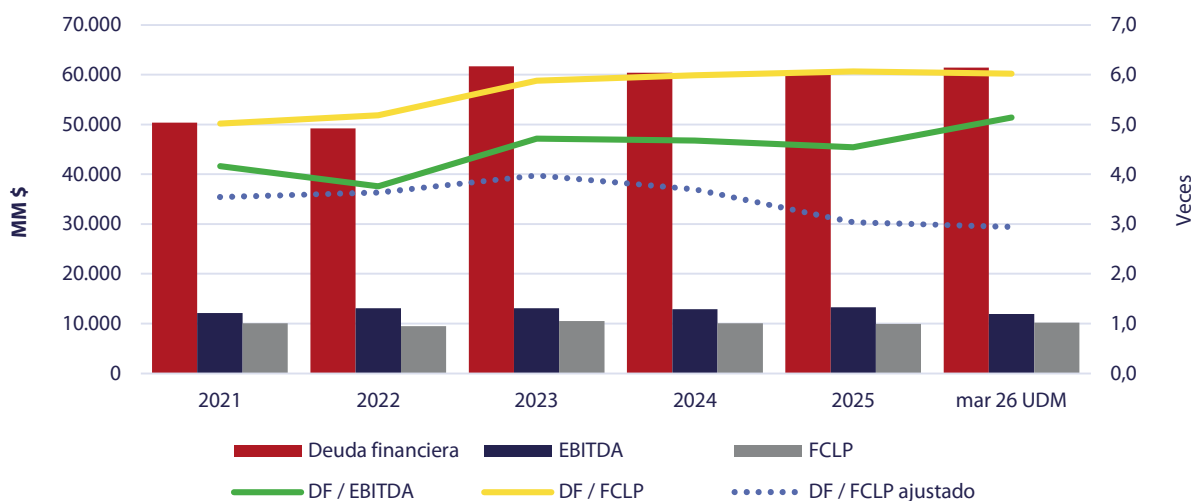


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

⁶ El FCLP es una aproximación del flujo de caja, entendido como el resultado operacional más la depreciación y menos los gastos financieros e impuestos. Se asume que, dada la actual estructura del balance, en el largo plazo dicho valor sería el promedio anual obtenido, al margen de las variaciones esperadas para diferentes años.

Tal como se aprecia en la Ilustración 8, las obligaciones de **Aguas Magallanes** son abordables con el FCLP durante toda la vigencia de la deuda.

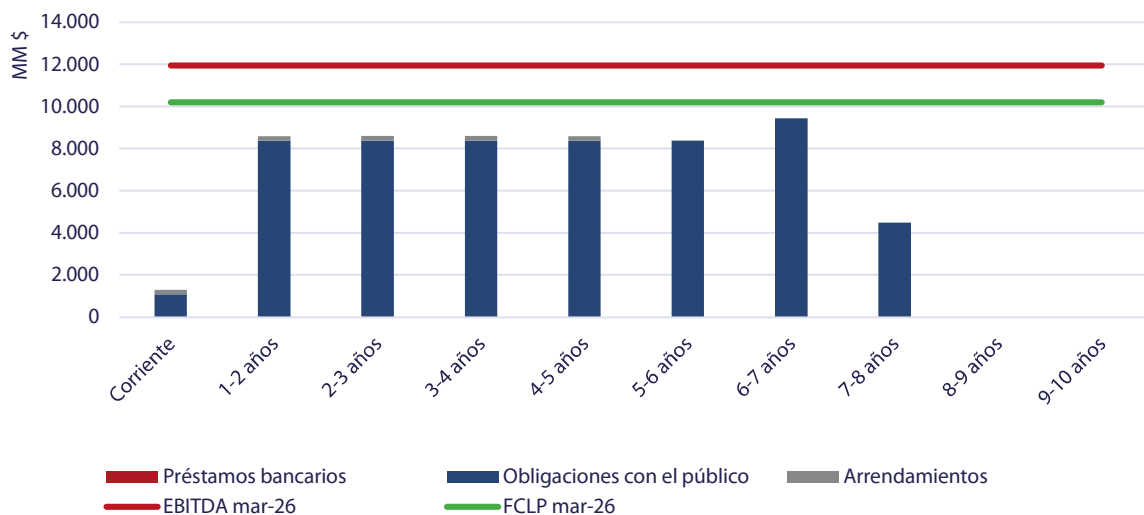


Ilustración 8: Perfil de vencimiento

Evolución de la liquidez

La razón circulante mostró una tendencia descendente entre 2021 y 2023, disminuyendo desde 1,3 veces a 0,8 veces, explicada principalmente por una menor posición de efectivo y un aumento de las cuentas por pagar. Si bien el indicador se recuperó parcialmente en 2024 hasta 1,0 vez, durante 2025 volvió a deteriorarse, alcanzando 0,4 veces, producto del incremento de los pasivos corrientes, asociado principalmente al reconocimiento de dividendos por pagar. No obstante, este nivel de liquidez se ve atenuado por la estabilidad de los flujos operacionales del negocio y su capacidad de acceso a financiamiento, factores que contribuyen a mantener una adecuada capacidad para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

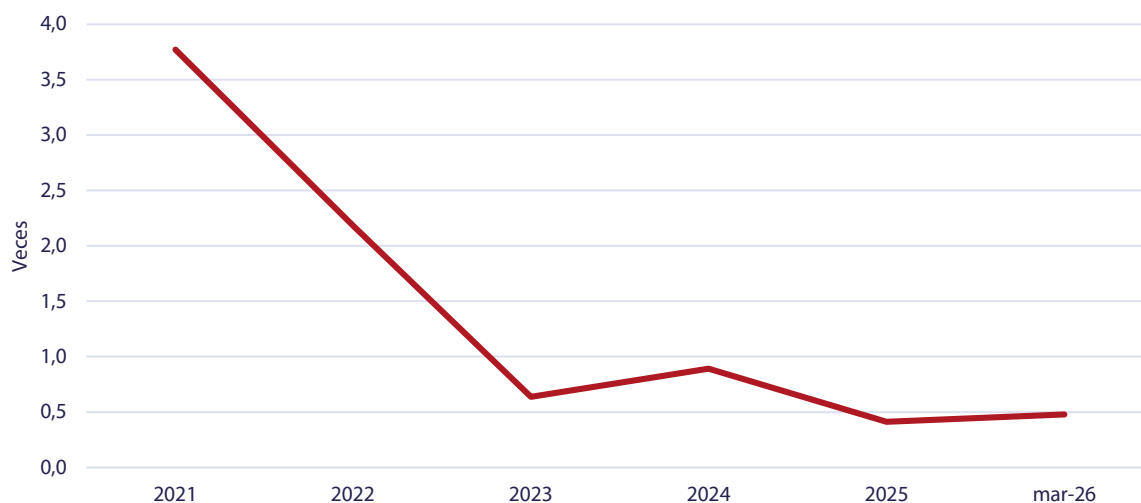


Ilustración 9: Razón circulante

Evolución de la rentabilidad⁷

La compañía opera en un mercado esencialmente estable, en el que la focalización del negocio está en lograr niveles de eficiencia que permitan rentabilizar de manera adecuada la inversión. Al cierre del primer trimestre de 2026, la rentabilidad total del activo se situó en 4,7%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 13,7%. En cuanto a la rentabilidad operacional, se obtuvo un 19,2% al mismo trimestre.

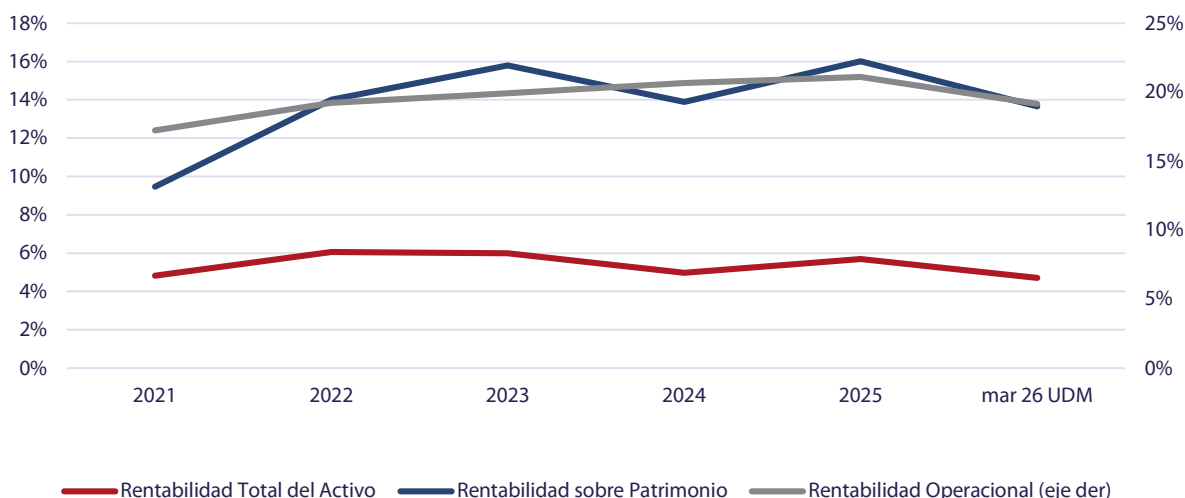


Ilustración 10: Rentabilidad de Aguas Magallanes S.A.

Covenants financieros

Tabla 1: Covenants financieros

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

Ratios financieros

Ratios de Liquidez						
Ratios	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Liquidez (veces)	3,77	2,18	0,64	0,89	0,41	0,48
Razón Circulante (Veces)	3,77	2,18	0,64	0,89	0,41	0,48

⁷ Rentabilidad del activo: Utilidad / (Activos totales promedio)

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

Rentabilidad del patrimonio: Utilidad del ejercicio / Patrimonio promedio

Razón Ácida (veces)	3,74	2,14	0,61	0,86	0,40	0,46
Rotación de Inventarios (veces)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,33	4,57	6,16	5,51	6,96	6,99
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	84,22	79,91	59,28	66,26	52,44	52,22
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Endeudamiento (veces)	0,56	0,56	0,65	0,65	0,67	0,67
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,27	1,30	1,83	1,86	2,06	2,02
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,08	0,11	0,14	0,15	0,25	0,24
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,16	3,76	4,72	4,68	4,54	5,14
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,24	0,27	0,21	0,21	0,22	0,19
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	82,91%	83,47%	83,85%	82,16%	76,27%	77,37%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,01%	0,00%	0,20%	0,00%	0,01%
Veces que se gana el Interés (veces)	-3,33	-999,51	-291,89	-2.712,07	-93,60	21,70

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Margen Bruto (%)	92,29%	91,65%	91,21%	89,91%	88,77%	88,44%
Margen Neto (%)	24,26%	25,12%	25,09%	20,87%	22,37%	19,61%
Rotación del Activo (%)	22,69%	24,37%	23,58%	24,45%	24,98%	23,79%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,83%	6,07%	5,99%	4,97%	5,70%	4,72%
Inversión de Capital (%)	1,52%	1,23%	1,31%	1,23%	1,13%	1,19%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,95	3,60	-8,04	-26,66	-3,20	-3,57
Rentabilidad Operacional (%)	17,24%	19,22%	19,91%	20,67%	21,12%	19,15%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,48%	14,00%	15,79%	13,88%	16,03%	13,67%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	14,88%	15,41%	16,45%	15,74%	16,20%	17,64%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	19,15%	28,66%	30,65%	31,11%	32,40%	29,46%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	49,00%	51,42%	48,70%	46,77%	45,21%	42,28%

Otros Ratios						
Ratios	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	35,91%	46,69%	75,58%	50,96%	51,45%	45,40%
Capital sobre Patrimonio (%)	100,03%	93,16%	100,28%	98,42%	97,59%	95,02%

"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."