



Aguas Décima S.A.

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:
Patricio Del Basto
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
patricio.delbasto@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Febrero 2026

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 |

| | |
|----------------|--------------------------|
| Línea de bonos | AA |
| Tendencia | Estable |
| EEFF base | 30 de septiembre de 2025 |

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos N°1.248 de 03.02.2026

| Estados de Resultados Individuales IFRS | | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| M\$ de cada año | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | sept-25 |
| Ingresos de explotación | 10.578.954 | 11.267.486 | 13.354.774 | 14.438.324 | 15.376.882 | 11.865.901 |
| Otros ingresos | 190.407 | 55.832 | 69.974 | 286.907 | 52.251 | 7.329 |
| Gastos operacionales totales | -5.376.961 | -6.476.536 | -8.153.558 | -7.928.534 | -7.879.511 | -6.160.911 |
| Resultado operacional | 4.208.932 | 3.536.011 | 3.901.642 | 4.503.442 | 5.912.423 | 4.304.688 |
| Gastos financieros | -325.689 | -417.871 | -606.379 | -751.353 | -776.981 | -581.706 |
| Utilidad (pérdida del ejercicio) | 2.997.077 | 2.661.928 | 3.163.206 | 3.331.538 | 4.260.867 | 3.077.141 |
| EBITDA | 5.392.400 | 4.846.782 | 5.271.190 | 6.796.697 | 7.549.622 | 5.712.319 |

| Estados de Situación Financiera Individuales IFRS | | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| M\$ de cada año | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | sept-25 |
| Activos corrientes | 5.310.211 | 6.255.128 | 6.121.174 | 6.984.283 | 10.914.821 | 13.883.480 |
| Activos no corrientes | 41.891.587 | 46.178.697 | 51.241.822 | 54.503.478 | 55.966.294 | 55.993.108 |
| Total activos | 47.201.798 | 52.433.825 | 57.362.996 | 61.487.761 | 66.881.115 | 69.876.588 |
| Pasivos corrientes | 4.390.549 | 5.702.023 | 6.483.863 | 6.558.479 | 5.560.824 | 3.871.446 |
| Pasivos no corrientes | 13.555.872 | 17.754.369 | 20.326.567 | 22.677.279 | 23.504.618 | 23.834.068 |
| Total pasivos | 17.946.421 | 23.456.392 | 26.810.430 | 29.235.758 | 29.065.442 | 27.705.514 |
| Patrimonio | 29.255.377 | 28.977.433 | 30.552.566 | 32.252.003 | 37.815.673 | 42.171.074 |
| Total patrimonio y pasivos | 47.201.798 | 52.433.825 | 57.362.996 | 61.487.761 | 66.881.115 | 69.876.588 |
| Deuda financiera | 1.431.463 | 1.102.551 | 499.656 | 248.293 | 226.642 | 59.477 |

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

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Aguas Décima S.A. (Aguas Décima) es propiedad del grupo *Marubeni 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 la Región de Los Ríos, proporcionando sus servicios a la ciudad de Valdivia. La compañía presta servicios a 50.400 clientes, lo que representa el 0,8% del total de usuarios de servicios sanitarios a nivel nacional, según datos de la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS). Cabe señalar que la concesión otorgada a Aguas Décima tiene carácter indefinido, lo que le permite operar de manera permanente en la zona, sujeto al cumplimiento de las normativas vigentes y a la supervisión de la autoridad reguladora.

Durante 2024, **Aguas Décima** generó ingresos por aproximadamente \$ 15.377 millones, con un EBITDA igual a \$ 7.550 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 226,6 millones. Entre enero y septiembre de 2025, la sociedad tuvo ingresos por aproximadamente \$ 11.866 millones, con un EBITDA igual a \$ 5.712 millones y obligaciones financieras por \$ 59,5 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, como se mencionó anteriormente, la concesión no tiene plazo de término, lo que favorece la estabilidad y sostenibilidad de los flujos esperados, además de facilitar un mayor acceso al financiamiento y fortalecer su posición financiera en el largo plazo. Otro atributo que refuerza la clasificación de la empresa es su elevada capacidad de abastecimiento, puesto que, dadas sus actuales instalaciones productivas, es capaz de generar un volumen de producción de agua potable mayor a la demanda que enfrenta y cuenta con derechos de agua superiores a dicha capacidad de generación y de producción.

La clasificación de riesgo también incorpora como elemento positivo el *know how* y apoyo financiero que le pueden brindar sus controladores finales, en particular por su experiencia empresarial y por su nivel patrimonial.

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

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.

En términos de *ESG*², la sociedad implementa una estrategia orientada a la sostenibilidad que integra la gestión ambiental, el relacionamiento comunitario y la creación de valor compartido. En el ámbito ambiental, destaca el desarrollo de proyectos para asegurar la calidad del agua potable, la gestión de impactos operacionales y la promoción de iniciativas como el reciclaje de aceites domésticos, que en 2024 permitió recolectar 2.490 litros para la producción de biodiésel con una reducción del 78% en emisiones frente a combustibles convencionales. En lo social, la compañía impulsa programas de apoyo comunitario, como la recaudación de \$125,3 millones para el Cuerpo de Bomberos de Valdivia y el auspicio oficial del Club Deportivo Valdivia, fortaleciendo la identidad local.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

Fortalezas de apoyo

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

Riesgos considerados

- 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.

Hechos recientes

Resultados septiembre 2025

En términos nominales, entre enero y septiembre de 2025, **Aguas Décima** tuvo ingresos por \$ 11.866 millones, un 2,4% superior a lo alcanzado en el mismo periodo en 2024.

Los gastos operacionales de la empresa fueron de \$ 6.161 millones, un 3,6% mayor a los del mismo periodo en 2024 debido a alzas en materias primas y consumibles utilizados y gastos por beneficios a los empleados.

² Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos

A partir de lo anterior, el resultado operacional mostró una caída de 2,6%, siendo de \$ 4.305 millones, mientras que el EBITDA fue de \$ 5.712 millones, manteniéndose relativamente estable respecto igual periodo de 2024.

En consecuencia, el resultado final totalizó \$ 3.077 millones, que se contrasta negativamente con los \$ 3.147 millones de 2024, lo que se traduce en una caída de 2,2%.

En la misma fecha, la sociedad presentaba activos por \$ 69.877 millones, financiados por \$ 27.706 millones de pasivos y \$ 42.171 millones de patrimonio, mientras que la deuda financiera ascendió a \$ 59,5 millones.

Resultados diciembre 2024

En términos nominales, durante 2024, **Aguas Décima** tuvo ingresos por \$ 15.377 millones, un 6,5% superior a lo alcanzado en 2023, debido principalmente al incremento de tarifa por indexación aplicada en agua potable y aguas servidas y alzas en el volumen.

Los gastos operacionales de la empresa fueron de \$ 7.880 millones, manteniéndose estables respecto a 2023.

A partir de lo anterior, el resultado operacional mostró un alza de 31,3%, siendo de \$ 5.912 millones, mientras que el EBITDA fue de \$ 7.550 millones, manteniéndose 11,1% superior en relación con 2023.

En consecuencia, el resultado final totalizó \$ 4.261 millones, que se contrasta positivamente con los \$ 3.332 millones de 2023 (alza de 27,9%).

En la misma fecha, la sociedad presentaba activos por \$ 68.607 millones, financiados por \$ 27.476 millones de pasivos y \$ 41.131 millones de patrimonio, mientras que la deuda financiera ascendió a \$ 108,7 millones.

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

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

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Monopolio natural y bien de primera necesidad: La empresa en su área de operación es un monopolista natural; no visualizándose en el período de proyección, competencia económicamente factible; teniendo además exclusividad garantizada por las características de la concesión legal de prestación de servicios

sanitarios. Por otra parte, siendo el agua potable un bien de primera necesidad, las ventas de la compañía están menos expuestas a períodos recesivos y su consumo es comparativamente menos sensible a alzas de precio.

En este aspecto, se reconoce positivamente el hecho de que la concesión es de carácter indefinido, lo que otorga una alta seguridad a la continuidad de operaciones.

Flujos estables y predecibles: Las empresas de servicios básicos se caracterizan por presentar flujos de ingresos estables y predecibles, situación que disminuye el riesgo del negocio y favorece el acceso a fuentes externas de financiamiento; ello explicado, básicamente, porque el consumo per cápita de agua potable no tiene cambios relevantes entre un año y otros y las tarifas son fijadas por cinco años (aun cuando cuentan con sistemas de reajustes). Además, el hecho de que la empresa esté legalmente facultada para interrumpir el servicio a los clientes morosos reduce los riesgos de incobrabilidad (con algunos periodos de excepciones, como la pandemia).

En este contexto, el hecho de que la concesión no tenga un plazo de término contribuye positivamente a la estabilidad y sostenibilidad de los flujos esperados.

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 bajos niveles de incobrabilidad.

Del total de los deudores por venta en 2024, la compañía presentaba un nivel de recaudación del 99,7% medido como el pago de las cuentas facturables del periodo.

Elevada capacidad de abastecimiento: La empresa cuenta con suficientes derechos de agua. Lo anterior se evidencia al considerar que los derechos de agua son 4,8 veces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad máxima de producción diaria es de 2,0 veces la demanda máxima que enfrenta.

Controladores solventes: La compañía es controlada indirectamente por Marubeni Corporation, entidad que presenta una adecuada solvencia y capacidad de respaldo financiero. Cabe mencionar que, en términos relativos, Aguas Décima representa 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.

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 comparten 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.

Antecedentes generales

La compañía

Aguas Décima forma parte en su totalidad del *holding* japonés 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 Décima se abastece de fuentes de agua superficiales.

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

Aguas Décima cuenta con derechos de agua y compras de agua equivalentes a 2.000 L/s de agua, y se encuentra presente en la Región de Los Ríos, proporcionando sus servicios a la ciudad de Valdivia. Cabe mencionar que estos derechos de agua superan en 4,8 veces a la demanda máxima diaria. En relación con la capacidad máxima de producción, esta supera 2,0 veces los niveles demandados. La Ilustración 1 presenta los derechos de agua y la capacidad de producción de la sanitaria en comparación a la demanda máxima.

El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas Décima** suman 418 kilómetros de agua potable.

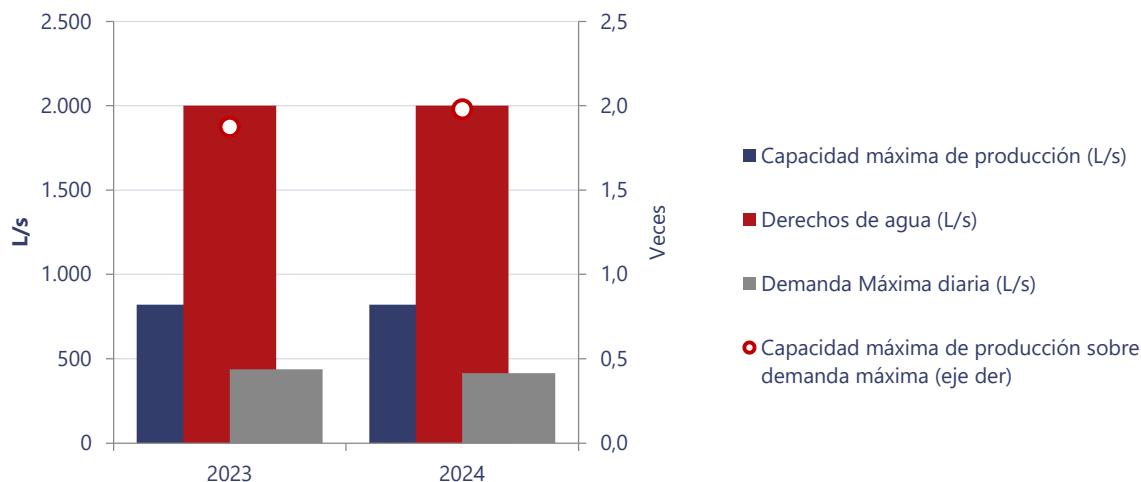


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

Recolección y tratamiento de agua

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) alcanzaron a diciembre de 2024 una extensión de 426 kilómetros, en cuanto que la longitud de redes de agua potable alcanzó los 418 kilómetros. **Aguas Décima** cuenta con una planta de tratamiento de aguas servidas, alcanzando una cobertura de tratamiento del 96,1% al cierre de 2024.

Clients

El número total de clientes de agua potable de **Aguas Décima** es cercano a 50.400³, cubriendo una población de aproximada de 249 mil personas⁴. Así, la compañía sitúa con una importancia relativa de 0,8%⁵ sobre el total de clientes a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 2.

³ A partir del último Informe de gestión del sector sanitario disponible.

⁴ Población urbana estimada dentro del territorio operacional (a partir del último Informe de gestión del sector sanitario disponible).

⁵ A partir de Informe del último informe de gestión del sector sanitario disponible.



Ilustración 2: Número de clientes por tipo

Insumos y proveedores

Los principales insumos y servicios externos utilizados por **Aguas Décima** corresponden a proveedores de servicios de construcción y mantenimiento de redes, a servicios externos como tratamiento de aguas, a energía eléctrica y a materias como cloro, sulfatos y medidores, no existiendo riesgo relevante de escasez o desabastecimiento en ninguno de ellos.

A septiembre de 2025, los gastos operacionales anualizados alcanzaron los \$ 8.092 millones, y el mayor gasto corresponde al ítem servicios de terceros, representando el 33,3% del gasto del periodo. La Ilustración 3 presenta la evolución del total del gasto operacional de **Aguas Décima**.

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

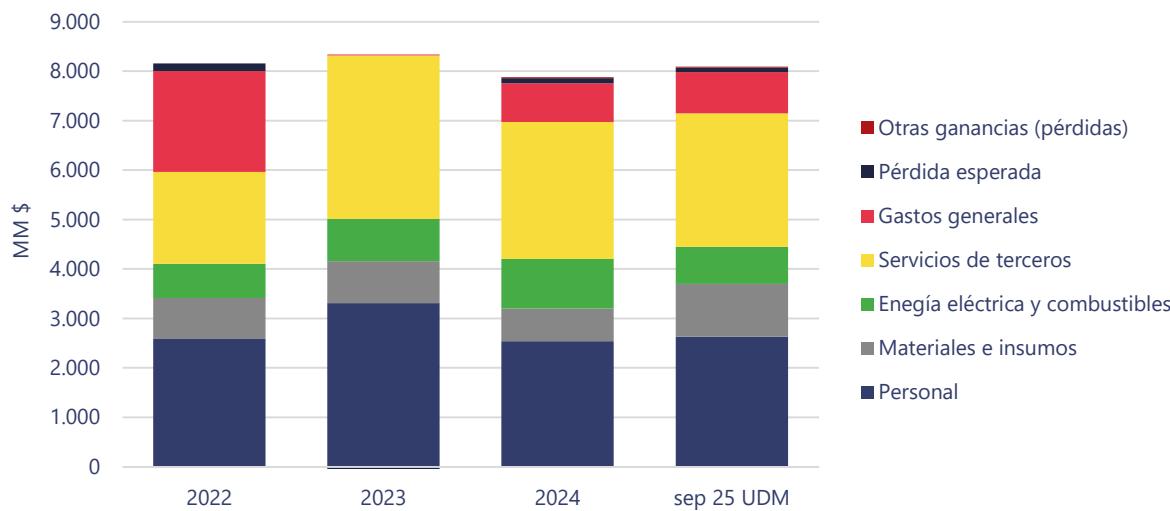


Ilustración 3: Total gastos operacionales

Tarifas y regulaciones

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

Los ingresos de explotación anualizados de **Aguas Décima** alcanzaron \$ 15.655 millones a septiembre de 2025, los cuales provienen principalmente por el tratamiento de aguas servidas (49,3%) y de agua potable (42,2%). La evolución de los ingresos de la empresa se muestra en la Ilustración 4.

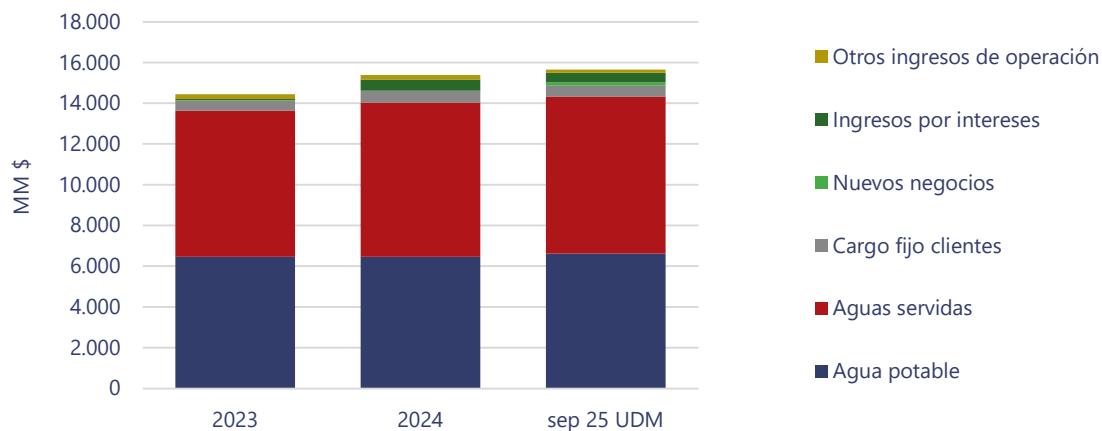


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuentes

Inversiones

Existe la obligación de acordar un plan de inversiones con la SISS. Específicamente, el plan refleja un compromiso de la sociedad para llevar a cabo ciertos proyectos relacionados con el mantenimiento de ciertas normas de calidad y cobertura. Este plan está sujeto a revisión cada cinco años y pueden solicitarse modificaciones cuando se verifican ciertos hechos relevantes.

Para el 2025 las inversiones de **Aguas Décima** totalizarían las UF 0,2 millones, siendo en su mayoría inversiones planificadas para mantener las operaciones. En tanto las inversiones desde el 2025 hasta 2030 alcanzarían las UF 1,2 millones, siendo en su mayoría, también, para mantener las operaciones.

Indicadores financieros⁶

Ingresos, EBITDA y flujo de actividades operacionales

Por las características del negocio en que se desenvuelve la compañía, la evolución de sus ingresos presenta rasgos de alta estabilidad (medido a través del coeficiente de variación), explicadas principalmente por la baja elasticidad-precio que posee el bien sanitario, así como por el menor impacto sobre su consumo de las situaciones de stress económico-financiero.

De esta manera, en términos reales, los ingresos presentaron alzas desde 2021 que se atribuyen a mayor volumen y mayor tarifa por indexación aplicadas, tanto de agua potable como de aguas servidas.

Por otro lado, el EBITDA exhibió una caída en 2021, que se atribuye a mayores gastos por naturaleza a partir de incrementos en provisión deudores incobrables, servicios comerciales y de producción, asesorías

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

varias y provisión por contingencias. Por otro lado, en 2023 se presentó un alza en el EBITDA por mayores ingresos y caídas en otros gastos por naturaleza (servicios de terceros y servicios de mantenimiento y reparación), con un nuevo incremento en 2024 en línea con el incremento de las ventas explicado anteriormente, exhibiendo valores levemente inferiores a septiembre de 2025 (UDM).

En consecuencia, el margen EBITDA alcanzó 48,4% en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025.

El flujo de actividades operacionales presentó una caída importante en 2023 que se explica por mayor nivel de pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios. Sin embargo, esta situación se regularizó en 2024 potenciado con un incremento en los cobros de ventas de bienes y prestación de servicios, manteniéndose similares resultados a septiembre de 2025.

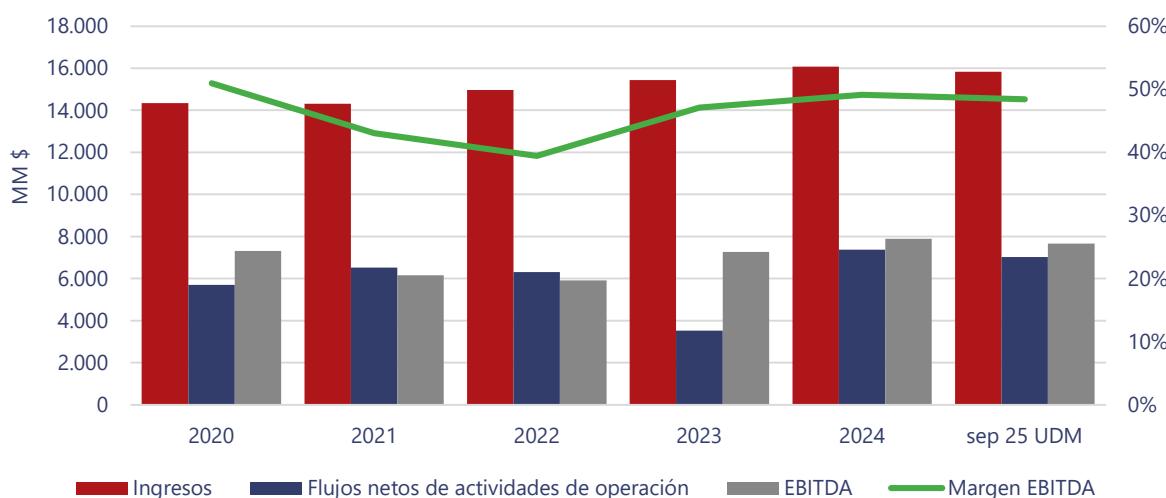


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y flujo de actividades operacionales

Evolución del endeudamiento

La relación pasivo total sobre patrimonio presentó un comportamiento al alza hasta 2023, periodo donde alcanzó las 0,9 veces. El incremento responde principalmente a mayores cuentas por pagar a empresas relacionadas. Sin embargo, en 2024 y septiembre de 2025 se presentaron caídas hasta alcanzar las 0,7 veces, que responden a mejoras en el patrimonio ante los resultados acumulados y menores provisiones.

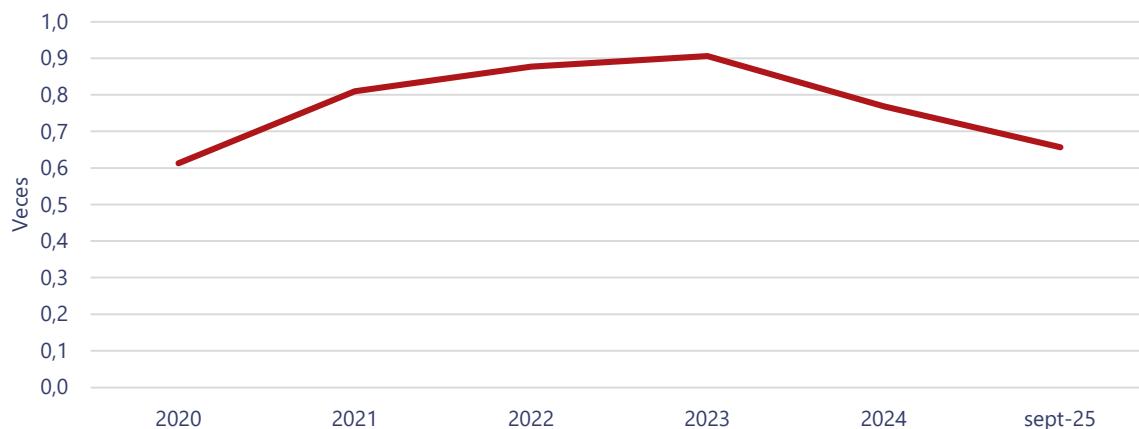


Ilustración 6: Endeudamiento

El indicador deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo se han mantenido en niveles mínimos, alcanzando valores cercanos a cero en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025. Sin embargo, si se ajusta el último indicador incorporando la deuda con empresas relacionadas, se alcanzan las 3,4 veces, y además si se incorpora la deuda adicional ante una eventual emisión de deuda por cerca de UF 1 millón (la mayor parte se destinaría al pago de deuda con relacionadas) el *ratio* asciende a 6,5 veces.

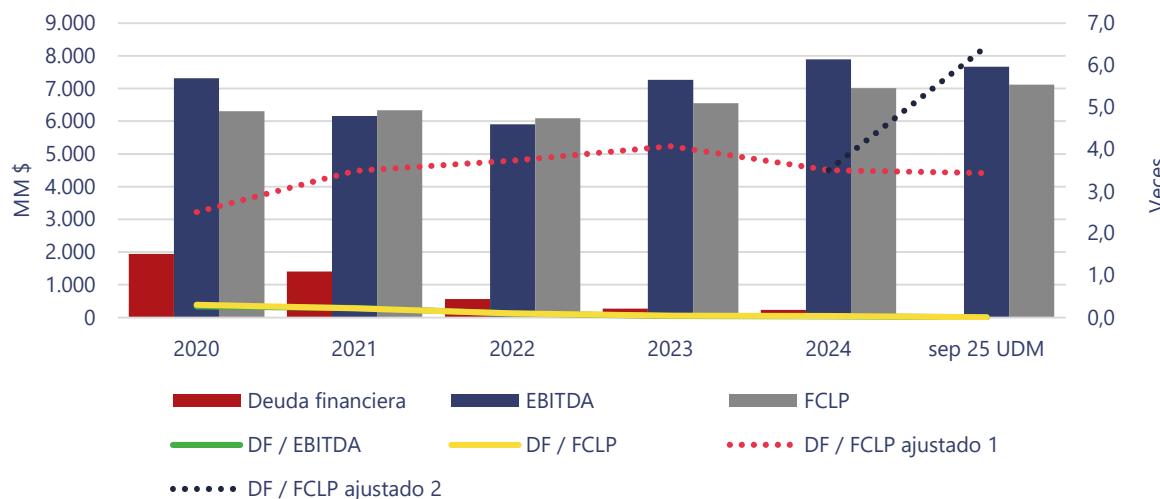


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Al observar el perfil de vencimientos de la compañía a septiembre de 2025, se ratifica una situación de holgura entre el Flujo de Caja de Largo Plazo y los vencimientos de deuda directa (arrendamientos) durante todo el período de pago de la deuda. Sin embargo, a la fecha mantiene deuda con relacionadas por \$ 22.374 millones (con Inversiones Cono Sur Ltda.). Al respecto, en consideración con la eventual emisión de un bono por hasta UF 1 millón, la entidad sustituirá dicha deuda y el resto sería utilizado para inversiones.

De acuerdo con la información proporcionada por la compañía y a la escritura complementaria inscrita, la estructura del nuevo bono contempla vencimientos entre 2034 y 2035, manteniendo una elevada liquidez durante los próximos ocho años, tal como se muestra en la Ilustración 9.

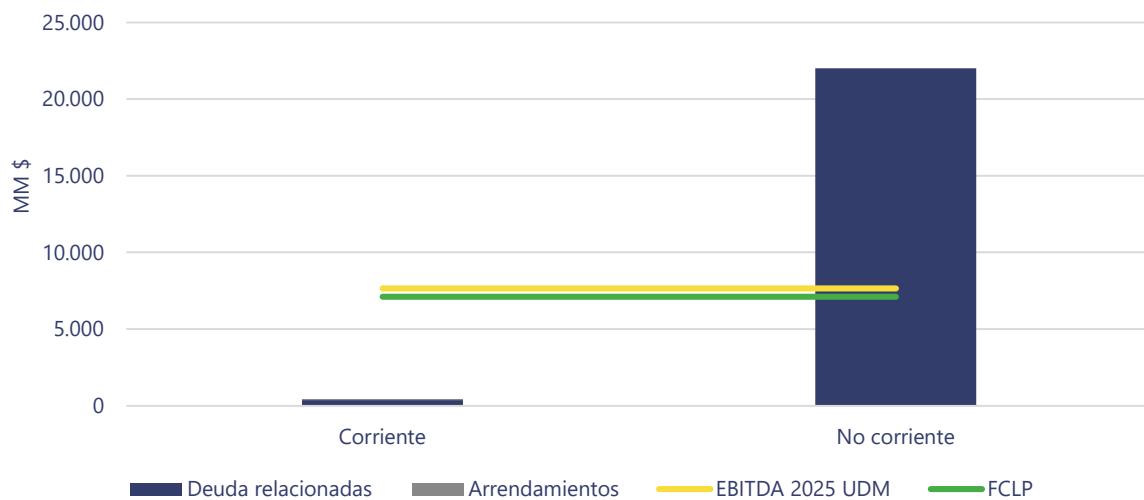


Ilustración 8: Perfil de vencimiento

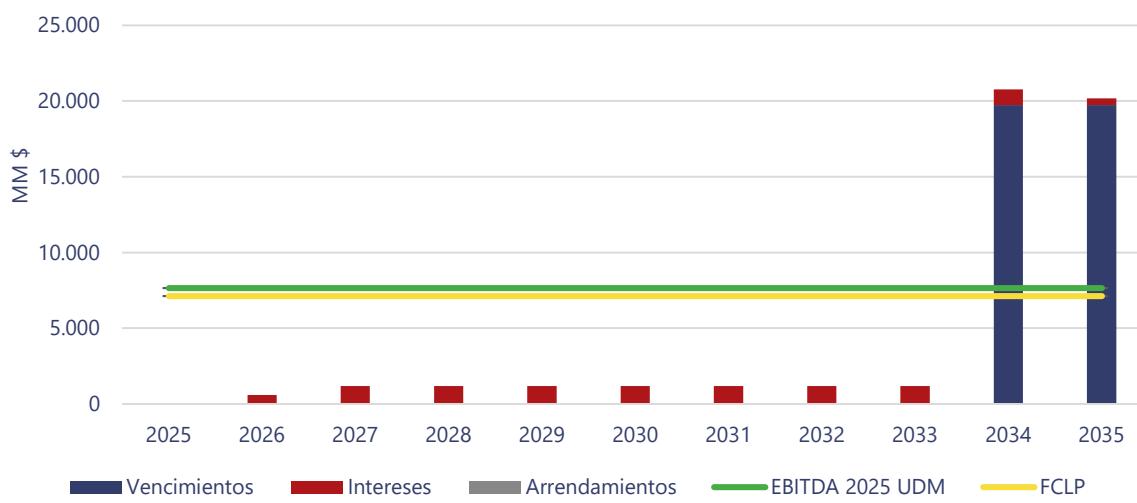


Ilustración 9: Eventual nuevo perfil de vencimiento

Evolución de la liquidez

La razón circulante⁷ presentó incrementos en 2024 y en septiembre de 2025 alcanzando un *ratio* de 3,4 veces en junio de 2025.

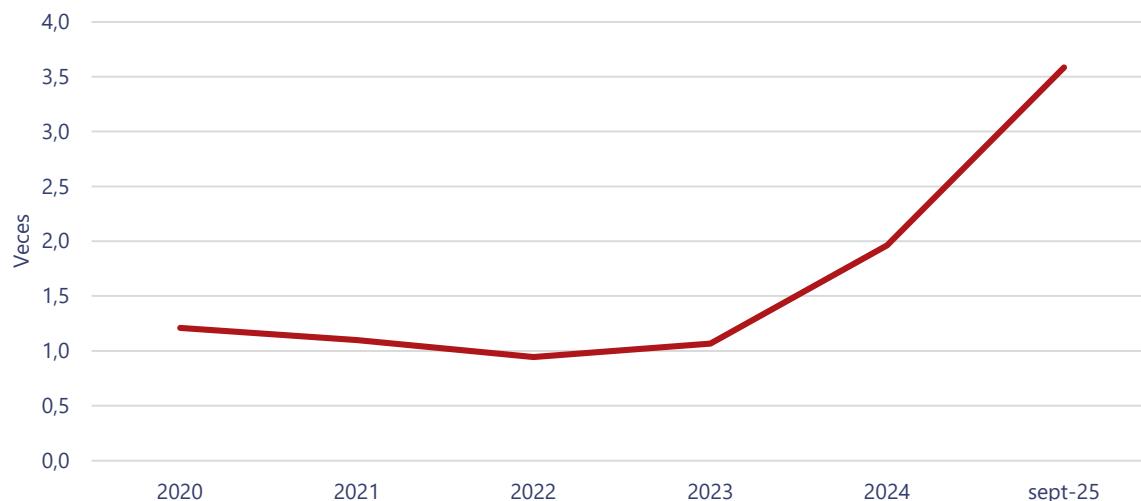


Ilustración 10: Evolución de la razón circulante

Evolución de la rentabilidad⁸

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

Las rentabilidades exhibieron una caída en 2021 por mayores niveles de otros gastos por naturaleza (en provisión deudores incobrables, servicios comerciales y de producción, asesorías varias y provisión por contingencias) y un incremento en 2024 que responde a menores gastos en materias primas y consumibles utilizados y beneficios a los empleados.

Las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional alcanzaron 6,1%, 10,1% y 8,5%, respectivamente, en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025.

⁷ Razón circulante medida como el activo circulante sobre el pasivo circulante.

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

Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos circulantes o corrientes + activos fijos, promedio).

Rentabilidad del patrimonio= utilidad del ejercicio/patrimonio promedio.

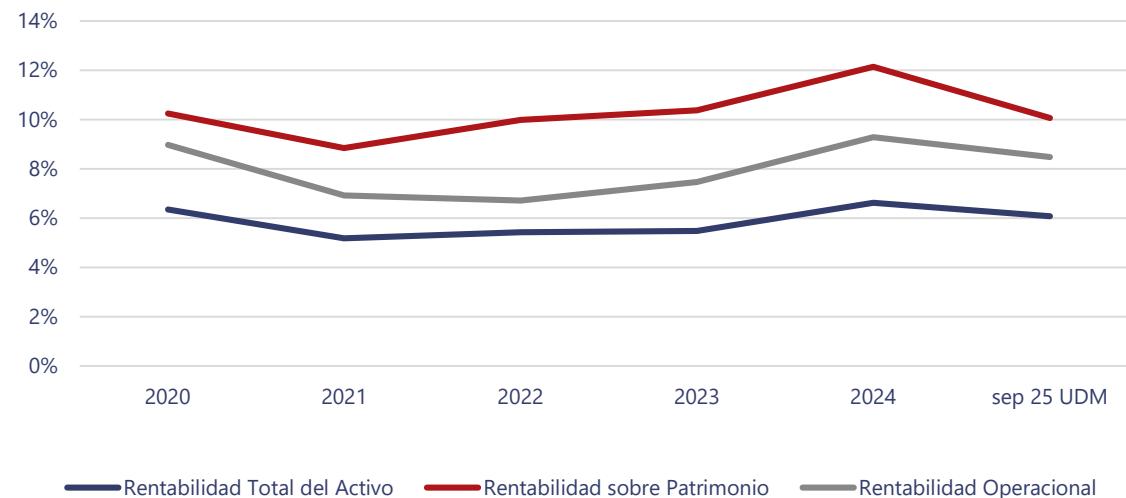


Ilustración 11: Evolución de rentabilidades

Ratios financieros⁹

| Ratios | Ratios de Liquidez | | | | | |
|--|--------------------|----------|--------|--------|--------|---------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | sept-25 |
| Liquidez (veces) | 10,59 | 10,23 | 8,82 | 8,64 | 9,27 | 8,62 |
| Razón Circulante (Veces) | 1,21 | 1,10 | 0,94 | 1,06 | 1,96 | 3,59 |
| Razón Ácida (veces) | 1,10 | 0,98 | 0,84 | 0,97 | 1,83 | 3,34 |
| Rotación de Inventarios (veces) | 2,18 | 1,94 | 2,20 | 2,66 | 2,48 | 3,86 |
| Promedio Días de Inventarios (días) | 167,42 | 187,98 | 165,62 | 136,99 | 147,20 | 94,67 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (veces) | 5,15 | 4,42 | 4,80 | 5,34 | 5,52 | 5,66 |
| Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días) | 70,82 | 82,55 | 76,08 | 68,29 | 66,16 | 64,44 |
| Rotación de Cuentas por Pagar (veces) | 0,41 | 0,32 | 0,38 | 0,60 | 0,65 | 0,67 |
| Promedio Días de Cuentas por Pagar (días) | 885,36 | 1.155,34 | 962,57 | 607,22 | 559,34 | 543,04 |
| Diferencia de Días (días) | 814,54 | 1.072,79 | 886,49 | 538,92 | 493,18 | 478,60 |
| Ciclo Económico (días) | 647,12 | 884,81 | 720,87 | 401,93 | 345,98 | 383,93 |

| Ratios | Ratios de Endeudamiento | | | | | |
|--|-------------------------|------|------|------|------|---------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | sept-25 |
| Endeudamiento (veces) | 0,38 | 0,45 | 0,47 | 0,48 | 0,43 | 0,40 |
| Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces) | 0,61 | 0,81 | 0,88 | 0,91 | 0,77 | 0,66 |
| Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces) | 0,32 | 0,32 | 0,32 | 0,29 | 0,24 | 0,16 |
| Período Pago de Deuda Financiera (veces) | 0,27 | 0,23 | 0,09 | 0,04 | 0,03 | 0,01 |

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

| | | | | | | |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EBITDA sobre Deuda Financiera (veces) | 3,77 | 4,40 | 10,55 | 27,37 | 33,90 | 128,84 |
| Porción Relativa Bancos y Bonos (%) | 7,98% | 4,70% | 1,86% | 0,85% | 0,78% | 0,21% |
| Deuda Relacionada sobre Pasivos (%) | 53,65% | 63,83% | 67,28% | 76,54% | 74,90% | 80,76% |
| Veces que se gana el Interés (veces) | 11,90 | 7,43 | 5,83 | 5,43 | 6,93 | 6,92 |

| Ratios | Ratios de Rentabilidad | | | | | |
|--|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | sept-25 |
| Margen Bruto (%) | 90,56% | 90,22% | 88,66% | 88,43% | 89,21% | 88,39% |
| Margen Neto (%) | 27,83% | 23,51% | 23,56% | 22,62% | 27,61% | 26,75% |
| Rotación del Activo (%) | 22,82% | 21,60% | 23,40% | 23,95% | 23,48% | 22,68% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) | 6,35% | 5,18% | 5,42% | 5,48% | 6,62% | 6,07% |
| Inversión de Capital (%) | 142,28% | 158,14% | 166,80% | 167,08% | 146,05% | 130,99% |
| Ingresos por Capital de Trabajo (veces) | 11,71 | 20,47 | -37,01 | 34,58 | 2,93 | 1,58 |
| Rentabilidad Operacional (%) | 8,97% | 6,92% | 6,72% | 7,46% | 9,29% | 8,48% |
| Rentabilidad Sobre Patrimonio (%) | 10,24% | 8,84% | 9,98% | 10,37% | 12,14% | 10,05% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%) | 20,43% | 21,36% | 21,54% | 27,14% | 21,40% | 22,97% |
| Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%) | 19,12% | 19,18% | 19,24% | 22,47% | 16,43% | 16,78% |
| ROCE (Return Over Capital Employed) (%) | 14,39% | 11,75% | 12,31% | 14,01% | 16,86% | 13,90% |
| E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%) | 50,07% | 42,80% | 39,26% | 46,16% | 48,94% | 48,36% |

| Ratios | Otros Ratios | | | | | |
|---|--------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | sept-25 |
| Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%) | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Capital sobre Patrimonio (%) | 37,37% | 37,73% | 35,78% | 33,90% | 28,91% | 25,92% |

"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."