



ANÁLISIS RAZONADO

EMPRESA DE TRANSPORTE DE
PASAJEROS METRO S.A

Marzo 2026



Este documento tiene como propósito facilitar el análisis comparativo de los Estados Financieros Consolidados Intermedios de Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A. para el periodo terminado al 31 de marzo de 2026 frente al mismo periodo de 2025, permitiendo comprender de forma integrada el desempeño y las principales variaciones.

RESUMEN EJECUTIVO

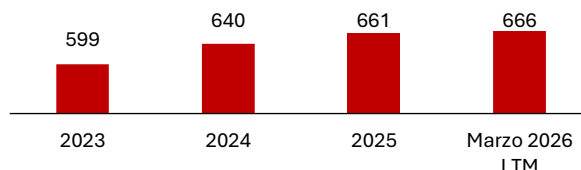
A los primeros tres meses de 2026:

- El EBITDA¹ totaliza en MM\$ 41.510 ($\Delta+6,9\%$ vs. 2025) y el resultado consolidado cierra en MM\$ -29.255 ($\Delta-181,56\%$ vs. 1Q2025).
- El resultado operacional totaliza MM\$ 3.506 vs MM\$ 3.125 de 2025 ($\Delta+12,2\%$ vs. 1Q2025).
- Los ingresos tarifarios, asociados al servicio de transporte de pasajeros, cierran en MM\$ 109.025 ($\Delta+2,4\%$ vs. 1Q2025), producto del aumento en la afluencia de pasajeros, que alcanza 150,1 MM pax ($\Delta+3,4\%$ vs. 1Q2025), compensado parcialmente con la variación negativa de la tarifa técnica, que responde a su polinomio de indexación de variables macroeconómicas.
- Los costos operacionales totalizan MM\$ 141.720 ($\Delta+2,4\%$ vs. 1Q2025), principalmente por mayores gastos en personal, gastos operacionales y depreciación de activos.
- El resultado no operacional totaliza MM\$ -32.760, ($\Delta-200\%$ vs. 1Q2025), principalmente por la nivelación de diferencias de cambio tras la implementación de la política de cobertura, que redujo su impacto. Parcialmente compensados por menores pérdidas por unidades de reajuste.
- Durante el primer trimestre de 2026, ICR elevó la clasificación local de Metro a AAA/estable, equiparándola al Estado de Chile, confirmando su solidez financiera y el respaldo estatal.
- En referencia al plan de expansión, que busca aumentar más de 50% la capacidad y cobertura de la red, los avances físicos al cierre de diciembre de 2025 y marzo de 2026 son:

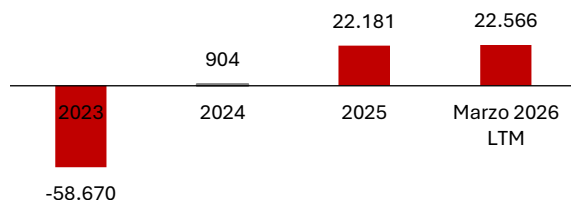
Línea	Dic 2025	Mar 2026	Var
Ext. Línea 6	36,6%	43,8%	7,2%
Línea 7	39,0%	41,0%	2,0%
Línea 9 (Tramos 1 y 2)	3,4%	4,4%	1,0%
Modernización ²	42,0%	53,8%	11,8%
Líneas 8, 9 (tramo 3) y A	Previo a ejecución de obras		

PRINCIPALES INDICADORES

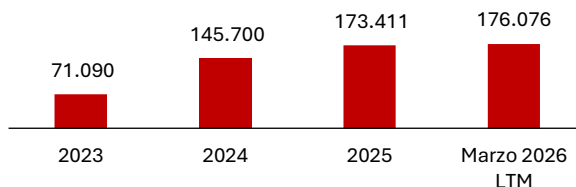
AFLUENCIA DE PASAJEROS - MILLONES DE VIAJES



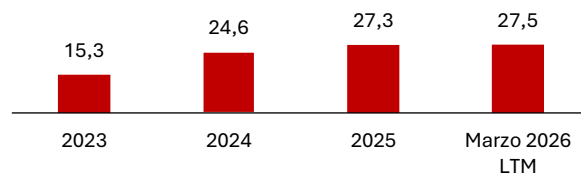
RESULTADO OPERACIONAL - MILLONES DE PESOS



EBITDA - MILLONES DE PESOS



MARGEN EBITDA - %



¹ Para todos los efectos del documento, "EBITDA" corresponde a EBITDA ajustado, calculado a partir del resultado operacional más depreciaciones y amortizaciones, y es la fórmula utilizada para efectos de *covenants* según contratos de bonos locales.

² El proyecto de modernización considera la instalación de puertas de andén para 9 estaciones de Línea 1 y revalorización de estaciones para 9 estaciones de líneas convencionales.



ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

Por los períodos terminados el 31 de marzo 2026 y 2025

Conceptos	Marzo 2026 MM\$	Marzo 2025 MM\$	Variaciones	
			MM\$	%
Ingresos Transporte	109.025	106.450	2.575	2,4%
Ingresos no Tarifarios	23.692	22.889	803	3,5%
Transferencias del Estado ³	12.509	12.133	376	3,1%
Ingresos de Actividades Ordinarias	145.226	141.472	3.754	2,7%
Gasto en Personal	-35.439	-32.189	-3.250	10,1%
Gasto en Mantenimiento	-27.539	-27.762	223	-0,8%
Gasto en Energía	-20.105	-21.651	1.546	-7,1%
Gastos Operacionales	-13.898	-12.918	-980	7,6%
Gastos Generales y Administrativos	-6.735	-8.107	1.372	-16,9%
Depreciación	-38.003	-35.720	-2.283	6,4%
Costos Operacionales	-141.719	-138.348	-3.371	2,4%
Resultado Operacional	3.507	3.125	383	12,3%

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

- **Ingresos por Transporte de Pasajeros:** Incrementan MM\$ 2.575, principalmente por el aumento en la afluencia de pasajeros (MM\$ 3.517), compensado con la variación negativa de la tarifa técnica (-MM\$941), asociada principalmente a la indexación de variables macroeconómicas de la misma.
- **Ingresos No Tarifarios:** Incrementan MM\$ 803, principalmente debido a mayores ingresos por publicidad derivados de nuevas iniciativas comerciales y efectos de IPC.
- **Gastos Operacionales:** Incrementan MM\$ 980, principalmente por el aumento en la recaudación que eleva las comisiones asociadas a mayores ingresos.
- **Gastos Generales y Administrativos:** Disminuyen MM\$ 1.372, principalmente por disminución de provisiones asociadas a contribuciones por los terrenos y estaciones que son propiedad de Metro.
- **Depreciación:** Incrementa MM\$ 2.283, principalmente por capitalizaciones asociadas a proyectos de expansión y mantenimiento.

COSTOS OPERACIONALES

- **Gastos en Personal:** Incrementan MM\$ 3.250, principalmente por mayores gastos de planilla, mayor IPC y efectos operativos habituales.
- **Gastos en Mantenimiento:** Disminuyen MM\$ 223, principalmente por la estacionalidad del plan de mantención.
- **Gastos en Energía:** Disminuyen MM\$ 1.546, principalmente por efectos de tipo de cambio.

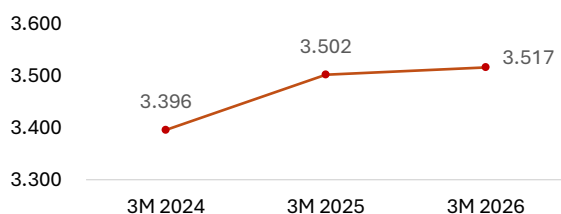
³ Corresponde a la compensación de los gastos de mantenimiento de infraestructura que transfiere el Gobierno a través de la Ley Anual de Presupuestos.



EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES OPERATIVOS

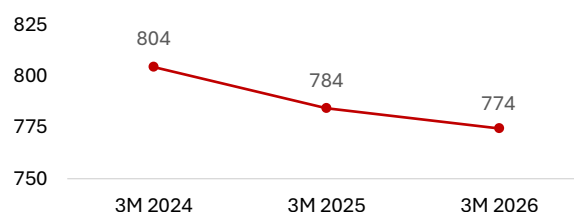
Conceptos	3M 2024	3M 2025	3M 2026	Variación 3M 2025 vs 3M 2024	Variación 3M 2026 vs 3M 2025
Total Coche Km - MMCKm	39,40	39,50	40,30	0,3%	2,8%
Costos operacionales - MM\$	133.803	138.348	141.719	3,4%	2,4%
Costo Mantenimiento - MM\$	29.625	27.762	27.539	-6,3%	-0,8%
Depreciación de Gran Revisión (GRs) - MM\$	2.065	3.215	3.670	55,7%	14,2%
Consumo de Energía - GWh	121,6	120,2	120,4	-1,2%	0,2%
Costo Energía - MM\$	21.154	21.651	20.105	2,3%	-7,1%

COSTOS OPERACIONALES - MM\$ / MM CKm



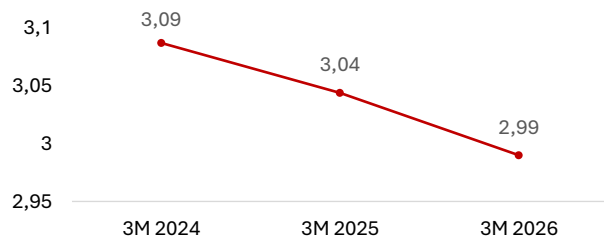
El aumento de 3M2024 a 3M2025 se explica principalmente por mayores gastos de personal (IPC), provisiones asociadas a la revisión de las estaciones de Línea 3 y 6 y mayor depreciación por la entrada en operación de trenes NS16. De 3M2025 a 3M2026 el gasto se mantiene acorde a la evolución de la demanda.

COSTOS DE MANTENIMIENTO + Dep. GR - MM\$ / MM CKm



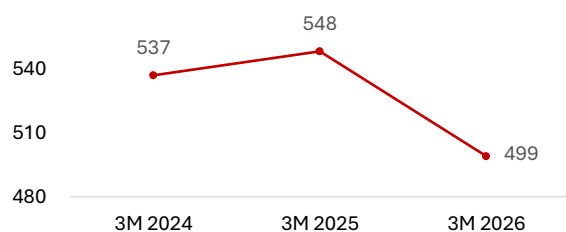
La disminución entre 3M2024 y 3M2025 se explica principalmente por el cambio en el criterio de activación de mantenimientos aplicado desde 2025. La caída entre 3M2025 y 3M2026 obedece a la estacionalidad del plan de mantenimiento y al incremento de CKm.

CONSUMO DE ENERGÍA – GWh / MM CKm



Gracias a las iniciativas destinadas a reducir consumos y mejorar el desempeño energético alineadas con la norma ISO 50001, como la sustitución de sistemas de alumbrado por LED y la optimización de la velocidad de los trenes con respecto a la afluencia, el consumo de energía ha disminuido pese al incremento de coche-km.

COSTO ENERGÍA - MM\$ / MM CKm



Aunque entre 3M2024 y 3M2025 se observó una mejora en la eficiencia energética, la mayor potencia demandada elevó el costo de energía. Entre 3M2025 y 3M2026, el costo disminuyó por la reducción del consumo derivada de las iniciativas de eficiencia y por variaciones favorables del tipo de cambio.



RESULTADO NO OPERACIONAL

Por los períodos terminados el 31 de marzo 2026 y 2025

Conceptos	Marzo	Marzo	Variaciones	
	2026	2025	MM\$	%
	MM\$	MM\$		
Gastos Financieros Netos	-34.686	-30.398	-4.288	14,1%
Otros Resultados no operacionales	671	-1.386	2.057	n/d
Otras Ganancias (Pérdidas)	-	-	-	n/d
Unidades de Reajuste	-2.905	-15.175	12.270	-80,9%
Diferencias de Cambio	4.160	79.704	-75.544	-94,8%
Resultado No Operacional	-32.760	32.745	-65.505	-200,0%

- **Gastos Financieros Netos:** Incrementan en MM\$ 4.288, principalmente por menores ingresos financieros derivados de una menor cartera promedio asociada a la ejecución del CAPEX del plan de expansión y por la caída de las tasas de interés de corto plazo; a ello se suma el aumento de gastos financieros por el mayor devengo de intereses por la contratación de instrumentos de cobertura de deuda.
- **Unidades de Reajuste:** El menor crecimiento de la UF en los tres primeros meses de 2026 (\$113,76) respecto a 2025 (\$477,42) moderó los efectos de pérdidas por unidades de reajuste, las cuales se redujeron en MM\$ 12.270.
- **Diferencia de Cambio:** Disminuyen en MM\$ 75.544, por la entrada en vigencia de una nueva estrategia de cobertura, que busca mitigar los efectos de tipo de cambio en el resultado. Esto contrarrestó la volatilidad cambiaria observada entre ambos períodos: durante los primeros tres meses de 2026 el tipo de cambio CLP/USD cerró en CLP 927,46 (Δ +20,33), en contraste con el mismo período de 2025, que cerró en CLP 953,07 (Δ -43,39).



ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Por los períodos terminados el 31 de marzo 2026 y 2025

Conceptos	Marzo	Marzo	Variaciones	
	2026	2025	MM\$	%
	MM\$	MM\$		
Efectivo y equivalente al efectivo al inicio del período	540.865	631.522	-90.657	-14,4%
Actividades de la Operación	57.143	42.950	14.193	33,0%
Actividades de Inversión	569	-121.364	121.933	n/d
Actividades de Financiación	41.905	585	41.320	7063,2%
Efecto variación tasa de cambio	4.562	-9.607	14.169	n/d
Efectivo y equivalente al efectivo al final del período	645.044	544.086	100.958	18,6%

- **Actividades de la Operación:** Los flujos provenientes de actividades de la operación se componen de los cobros de ingresos tarifarios y de otros ingresos no tarifarios, como arriendos de espacios comerciales, publicidad y red móvil, entre otros; con estos flujos se atienden los compromisos con proveedores de servicios (incluyendo mantenimiento), el pago de energía y el costo de personal.

Al cierre de marzo de 2026, estos flujos aumentan MM\$14.193, impulsados por menores pagos a proveedores y mayores transferencias del Estado; esto se ve parcialmente compensado por la normalización de cuentas por cobrar: en 1Q2025 se registraron cobros significativamente superiores sobre saldos adeudados respecto al mismo periodo de 2026.

- **Actividades de Inversión:** Los flujos de inversión se componen principalmente de la compra de propiedad, planta y equipo (incluyendo obras civiles), donde se registran los avances de los proyectos de expansión. Adicionalmente, incluyen la contratación y el vencimiento de instrumentos financieros de plazo superior a 90 días.

A los primeros tres meses de 2026, las actividades de inversión aumentaron en MM\$ 121.933, debido a un cobro de la garantía por contratos de obras civiles (evento aislado), la menor inversión en instrumentos de mayores de 90 días y menores desembolsos asociados a la ejecución de proyectos.

- **Actividades de Financiación:** Las actividades de financiación comprenden los aportes de capital del Estado y la contratación de deuda financiera, compensados por el pago de intereses y la amortización de capital.

Al cierre de marzo de 2026, el flujo neto de actividades de financiación aumentó MM\$ 41.320 respecto a 2025, principalmente por la emisión de deuda a corto plazo mediante pagarés y por el cobro de acciones en cartera suscritas y no pagadas, factores que fueron parcialmente compensados por pagos relacionados con instrumentos de cobertura y por la amortización de deuda de largo plazo.



ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Al 31 de marzo 2026 y 31 de diciembre 2025

Conceptos	Marzo 2026 MM\$	Diciembre 2025 MM\$	Variaciones	
			MM\$	%
Efectivo y Efectivo Equivalente y Otros activos financieros	768.339	676.100	92.239	13,6%
Inventarios	42.374	42.804	-430	-1,0%
Otros Activos No Financieros	34.977	36.245	-1.268	-3,5%
Propiedades de inversión y Prop. Planta y Equipos	6.609.843	6.561.006	48.837	0,7%
Otros	69.552	36.449	33.103	90,8%
Total Activos	7.525.086	7.352.604	172.482	2,3%
Pasivos Financieros	3.968.918	3.936.626	32.292	0,8%
Cuentas por Pagar del Giro, Provisiones, Beneficios a empleados y Otros Pasivos	244.478	200.831	43.647	21,7%
Cuentas por pagar EERR	110.431	8.212	102.219	1244,8%
Patrimonio	3.201.258	3.206.935	-5.677	-0,2%
Total Pasivos y Patrimonio	7.525.086	7.352.604	172.482	2,3%

ACTIVOS

- **Efectivo y Equivalentes al Efectivo y Otros Activos Financieros:** incrementa MM\$ 92.239, principalmente por recepción de transferencias y aumentos de capital, asociados al plan de expansión, por parte del Estado y por la emisión de deuda a corto plazo.
- **Inventarios:** Disminuyen MM\$ 430, por efectos temporales en el ciclo de compras.
- **Otros Activos No Financieros:** disminuyen MM\$ 1.268, principalmente por la disminución de los anticipos a proveedores y personal.
- **Propiedades, planta y equipo, junto con las Propiedades de inversión netos:** incrementan MM\$ 48.837, por la inversión en proyectos que forman parte del plan de expansión de la red, principalmente en la Línea 7.
- **Otros activos:** aumentan en MM\$ 33.103, principalmente por transferencias de recursos por recibir del Estado de Chile para cubrir ciertos gastos relativos a la operación.

PASIVOS Y PATRIMONIO

- **Pasivos Financieros** (incluyendo los pasivos por arrendamientos): incrementan MM\$ 32.292, principalmente por la emisión de deuda a corto plazo mediante pagarés (MM \$72.341), parcialmente compensados por el cambio en la valorización de derivados (MM\$ 56.803).
- **Cuentas por Pagar del Giro, Provisiones, Beneficios a empleados y Otros Pasivos:** Incrementan MM\$ 43.647, principalmente por reconocimiento de ingresos diferidos asociados a transferencias de Estado, parcialmente compensado por el uso de provisiones de planilla (pago de bono de producción 2025) y por menores cuentas por pagar a proveedores.
- **Patrimonio neto:** Disminuye MM\$ 5.677, principalmente por el reconocimiento del resultado del primer trimestre de 2026.



ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

La Sociedad se enfrenta a una serie de riesgos tanto en su operación de transporte público de pasajeros como en el ámbito económico-financiero, así como a eventos imprevistos. A pesar de ello, los ingresos de la compañía al cierre de marzo 2026 han aumentado en comparación con el mismo período del año anterior, esto empujado por el aumento de los ingresos tarifarios.

- **Estructura Tarifaria:** La estructura tarifaria de la Sociedad está vinculada al número de pasajeros transportados y a la tarifa técnica establecida en los convenios de transporte suscritos. Estos convenios han experimentado modificaciones a lo largo del tiempo, extendiendo su vigencia y ajustando las tarifas según variables económicas como el IPC, dólar, euro y costos energéticos. Estos ajustes permiten mitigar parcialmente el riesgo asociado a fluctuaciones en la estructura de costos de la compañía.
- **Demanda de Pasajeros:** Se observa un aumento en la afluencia de pasajeros en comparación con el año anterior, atribuido por mayor presencialidad en las actividades diarias (económicas-laborales), sin embargo, una caída futura de la actividad o cambios en hábitos de desplazamiento podría reducir los ingresos operacionales de la compañía.
- **Riesgo de Tipo de Cambio y Tasas de Interés:** La Sociedad gestiona los riesgos de tipo de cambio mediante la aplicación de su Política de Cobertura, utilizando principalmente instrumentos derivados como Cross Currency Swaps (CCS) y Forwards para reducir la exposición a fluctuaciones en monedas extranjeras. Todas las operaciones definidas como contabilidad de cobertura cumplen con los criterios establecidos por IFRS 9. Por otro lado, Metro no tiene exposición a tasa variable, tanto en deuda como en instrumentos de cobertura.
- **Riesgo de liquidez y estructura pasivos financieros:** El riesgo de liquidez se define y monitorea en base a nuestra Política de Liquidez, que define criterios para garantizar recursos suficientes, asegurando el cumplimiento oportuno de compromisos financieros y operativos, fortaleciendo la resiliencia de la empresa. Esta política se implementa mediante un seguimiento permanente de la posición de caja y una programación anticipada de los desembolsos. Además, la Sociedad dispone de mecanismos para cubrir eventuales necesidades de liquidez, como líneas de financiamiento y la posibilidad de liquidar inversiones. La estructura de deuda de la Sociedad está compuesta principalmente por bonos y créditos bancarios a largo plazo, con el objetivo de asegurar la estabilidad financiera y coincidir con los plazos de madurez de los activos.
- **Riesgo Crediticio:** Metro, como principal recaudador de la Red Metropolitana de Movilidad, enfrenta un riesgo limitado en cuentas por cobrar porque la mayor parte de los ingresos se recauda diariamente en efectivo; no obstante, la sociedad aplica modelos de pérdidas crediticias esperadas para estimar provisiones frente a la morosidad.
- **Riesgo de suministro de energía eléctrica:** El suministro de energía eléctrica, crucial para la operación de la Sociedad, está respaldado por sistemas redundantes y contratos con empresas generadoras que proveen energía renovable con certificación IREC, reduciendo el riesgo de interrupciones en el suministro.

En resumen, la sociedad enfrenta una variedad de riesgos en su operación, pero implementa estrategias para mitigarlos y asegurar su continuidad operativa y financiera.



PRINCIPALES RATIOS DE DESEMPEÑO

Indicadores Operativos		Marzo 2026	Marzo 2025
Afluencia total de pasajeros	Usuarios transportados validados	MM 150	MM 145
Coche Km	Número de coches x kilómetro recorrido	MM 40,3	MM 39,5
Consumo de Energía	Energía eléctrica total consumida	GWh 120,4	GWh 120,2

Índices de Liquidez		Marzo 2026	Diciembre 2025
Liquidez	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,42 x	1,53 x
Razón Ácida	Efectivo y Equivalente / Pasivo Corriente	1,20 x	1,26 x
Capital de Trabajo Neto	Activo Corriente - Pasivo Corriente	MM\$ 225.423	MM\$ 227.208

Endeudamiento		Marzo 2026	Diciembre 2025
Razón endeudamiento ⁴	Deuda total / Patrimonio	1,35 x	1,29 x
Proporción deuda a corto plazo:	Pasivos corrientes / Deuda total	12,4%	10,3%
Proporción deuda a largo plazo:	Pasivos no corrientes / Deuda total	87,6%	89,7%

Indicadores de Resultados		Marzo 2026	Marzo 2025
E.B.I.T.D.A	Resultado operacional + Depreciaciones + Amortizaciones	MM\$ 41.510	MM\$ 38.845
Margen E.B.I.T.D.A - LTM	E.B.I.T.D.A (ajustado) / Ingresos ordinarios	28,6%	27,5%

Índices de Rentabilidad		Marzo 2026	Marzo 2025
Rentabilidad Operacional	Resultado Operacional / Propiedad Planta y Equipo	0,1%	0,05%
Rentabilidad Patrimonio	Ganancia (Perdida) / Patrimonio Promedio	-0,9%	1,2%
Rentabilidad del Activo	Ganancia (Perdida) / Activo Promedio	-0,4%	0,5%

⁴ Luego de la capitalización acordada en la Junta Extraordinaria de Accionistas del 27 de abril, el leverage proforma es: 1,25x.