

Aguas Araucanía S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Septiembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos
Tendencia

AA
Estable

EEFF base

Junio 2024¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N°893 de 19.06.18
Serie A (BAARA-A)	Primera emisión
Línea de bonos	N°992 de 27.12.19
Serie B (BAARA-B)	Primera emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	Jun-24
Ingresos de explotación	55.569.821	57.788.324	62.426.819	72.777.562	77.478.928	41.055.958
Otros ingresos	3.577	-122	41.471	38.002	79.778	2.155
Gastos operacionales totales	-32.443.434	-31.776.248	-33.778.817	-36.589.270	-38.451.762	-22.106.268
Resultado operacional	11.595.872	15.461.166	17.070.373	22.824.165	25.832.825	10.960.742
Gastos financieros	-2447291	-4.206.436	-5.235.862	-6.650.001	-6.693.077	-3.660.293
Utilidad (pérdida del ejercicio)	8493732	9.525.422	9.936.304	12.808.786	16.180.926	6.113.564
EBITDA	23.078.164	26.008.732	28.682.231	36.221.182	39.099.241	18.949.545

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	Jun-24
Activos corrientes	13.249.406	19.088.466	15.222.704	28.584.912	16.173.301	17.349.453
Activos no corrientes	236.200.337	260.976.527	259.418.014	280.702.488	304.937.790	312.879.822
Total activos	249.449.743	280.064.993	274.640.718	309.287.400	321.111.091	330.229.275
Pasivos corrientes	13.345.041	15.395.407	13.926.743	17.563.951	16.717.535	14.679.026
Pasivos no corrientes	110.134.362	138.440.065	155.253.491	181.144.847	198.911.262	203.954.391
Total pasivos	123.479.403	153.835.472	169.180.234	198.708.798	215.628.797	218.633.417
Patrimonio	125.970.340	126.229.521	105.460.484	110.578.602	105.482.294	111.595.858
Total patrimonio y pasivos	249.449.743	280.064.993	274.640.718	309.287.400	321.111.091	330.229.275
Deuda financiera	64.380.644	128.957.116	138.415.506	155.268.158	177.572.821	182.321.271

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2024, 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 Araucanía S.A. (Aguas Araucanía) 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 la Araucanía. A diciembre de 2023, la empresa atiende a más de 259.000 clientes, lo que representa un 4,3% en relación al total de clientes de sanitarias nacional.

Durante 2023, **Aguas Araucanía** generó ingresos por \$ 77.479 millones, con un EBITDA igual a \$ 39.099 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 177.573 millones. A junio del 2024, generó ingresos por \$ 41.056 millones, un EBITDA de \$ 18.950 millones y mantenía una deuda financiera por \$ 182.321 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 a reajustes adicionales ligados a un polinomio de indexación (los que finalmente se reajustan dependiendo de si la variación acumulada es superior o inferior a 3%). 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 adecuada capacidad para responder a sus pasivos financieros.

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 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).

La evaluación de **Humphreys** considera también los pagos que ECONSSA deberá efectuar a la sanitaria al finalizar el plazo de la concesión por las inversiones realizadas que, por tiempo, no alcanzaron el retorno que la normativa ofrece a este tipo de entidades.

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, en caso de requerir la contratación de deuda, la matriz retirará utilidades de sus filiales. En el pasado Aguas Nuevas ha tendido a mantener cierto nivel de endeudamiento vía obligaciones con el público; sin embargo, a la fecha esta entidad no cuenta con compromisos con entidades financieras ni bonos colocados (de forma individual) reduciendo este factor de riesgo.

Respecto del plazo de la concesión, éste corresponde a un período de 30 años (a contar de 2004) para explotar el área de influencia; sin embargo, a juicio de **Humphreys**, el *status* jurídico de la concesión no residente —en términos operativos, económicos o financieros— la calidad del emisor como beneficiario y administrador de dichas concesiones.

La perspectiva de la clasificación es “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo. 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, es 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*², 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.
- Marco regulador estable que opera bajo criterios técnicos (sin perjuicio de modificaciones excepcionales).
- Elevada capacidad de abastecimiento.
- Flujos estables y predecibles, con bajo nivel de riesgo.

Fortalezas complementarias

- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

Fortalezas de apoyo

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

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

Limitantes

- 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.
- Conflictos en la Región de la Araucanía.

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 2024

A junio de 2024, en términos nominales, la empresa tuvo ingresos por \$ 41.056 millones, lo que representa un aumento de 0,7%, respecto a junio 2023, por un aumento en todas las cuentas pese a las mayores provisiones de venta de "Nuevos negocios" y "Asesorías proyectos". Por otra parte, los gastos operacionales de la empresa aumentaron un 11,1% y el resultado operacional finalizó en \$ 10.961 millones, lo que se traduce en una caída del 22,7% respecto al mismo período del año anterior.

Con todo lo anterior, el EBITDA disminuyó un 9,5% con respecto a junio de 2023. Asimismo, las utilidades del período cayeron un 31,4%, alcanzando \$ 6.114 millones.

En la misma fecha, la compañía presentaba activos por \$ 330.229 millones, financiados por \$ 218.633 millones de pasivos y \$ 111.596 millones de patrimonio, mientras que la deuda financiera ascendió a \$ 182.321 millones.

Resultados 2023

Durante el año 2023, **Aguas Araucanía** tuvo ingresos, en términos nominales, por \$ 77.479 millones, un 6,5% superior a lo alcanzado en el mismo periodo en 2022. Los gastos operacionales de la empresa alcanzaron los \$ 38.452 millones, un 5,1% mayor a los de 2022. El resultado operacional mostró un aumento del 13,2%, siendo éste de \$ 25.833 millones; mientras que las ganancias de la empresa fueron del orden de los \$ 16.181 millones. A la misma fecha, el EBITDA de **Aguas Araucanía** ascendía a \$ 39.099 millones, mostrando un aumento del 7,9%.

Al cierre de diciembre 2023, **Aguas Araucanía** presentaba activos por \$ 321.111 millones, pasivos por \$ 215.629 millones y un patrimonio de \$ 105.482 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 177.573 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. Tiene, 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 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. Además, el hecho de que la empresa esté legalmente facultada para interrumpir el servicio a los clientes morosos reduce los riesgos de incobrabilidad. En los últimos cinco años, el margen EBITDA ha fluctuado entre 41,5% y 50,5%, aunque siempre manteniendo una tendencia creciente. Al cierre del primer trimestre de 2024, el margen EBTIDA alcanzó el 50,1%.

Capacidad de abastecimiento: La empresa cuenta con suficientes derechos de agua y una buena diversidad de fuentes de abastecimiento, entre superficiales y subterráneas. **Aguas Araucanía** tiene derechos de agua que cubren con creces la demanda máxima diaria, superándola en 2,2 veces, mientras que la capacidad de producción diaria es de 1,2 veces la demanda máxima que enfrenta la compañía.

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. Si bien durante la pandemia, los legisladores permitieron no cortar el suministro de servicios básicos, actualmente la compañía si tiene dicha facultad, recuperando gradualmente los bajos niveles de incobrabilidad previos al año 2020, volviendo a niveles prepandémicos.

Acceso a fuentes de financiamiento: El valor de los activos de la matriz del emisor, Aguas Nuevas, facilita el acceso a financiamiento externo o relacionado. La holgura de los flujos del emisor en los últimos años de la concesión, lo convierten en un sujeto de crédito para demandar préstamos ante un eventual déficit

transitorio de caja. Además, cabe señalar que la deuda vence el año 2034 y el plazo de la concesión se extiende hasta dicho año.

Controladores con solvencia aceptable: Aguas Nuevas está actualmente clasificado en “Categoría AA-” en escala local, quien es controlada indirectamente por *Marubeni Corporation* (clasificado en categoría Baa1 en escala global). Al respecto, el patrimonio de **Aguas Araucanía** representa un 41,2% y 0,5% de Aguas Nuevas y *Marubeni Corporation*, respectivamente.

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.

Conflictos en la Región de la Araucanía: La empresa centra sus operaciones en la Araucanía, donde mantiene 28 plantas de tratamiento de agua potable y derechos de agua por 6.436 (L/S). Se ha informado de ataques incendiarios cerca de instalaciones de la compañía, además de quebradura de tuberías de la empresa. Con todo, se estima que estos hechos corresponden a eventos aislados y no comprometerían en forma significativa la operación de la compañía.

Necesidades de la matriz: Aguas Nuevas es una empresa de inversión que no genera flujos directamente y que si bien a la fecha no cuenta con compromisos con entidades financieras ni bonos colocados (de forma individual), en el pasado ha tendido a mantener cierto nivel de endeudamiento vía obligaciones con el público. De esta manera, en caso de requerir la contratación de deuda, la matriz requiere retirar utilidades de sus filiales, entre ellas **Aguas Araucanía**. Sin embargo, en línea con lo anteriormente mencionado, durante los últimos años Aguas Nuevas ha ido traspasando los compromisos financieros a sus subsidiarias, reduciendo este factor de riesgo.

Antecedentes generales

La compañía

Aguas Araucanía es una de las empresas operativas de Aguas Nuevas S.A. —la cual nació en 2004— y opera el área urbana de la región de la Araucanía. Ese mismo año, se suscriben los contratos de transferencia de los derechos de explotación de ESSAR a **Aguas Araucanía**.

La sociedad emisora es filial de Aguas Nuevas la cual, a su vez, pertenece de forma indirecta a *Marubeni Corporation*, una empresa japonesa con una inversión diversificada, participando en el sector industrial, minero y de infraestructura. Tiene presencia en Chile desde 1958 donde, y además de inversiones en minería, vinos y maderas, es dueña de la empresa sanitaria Aguas Décima, de la Región de Valdivia. *Marubeni Corporation* está clasificada en Baa1 en escala global.

Cabe señalar que la 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 Araucanía se abastece con fuentes subterráneas y superficiales. Las primeras representan un 66,2% del abastecimiento y las segundas un 33,8%. Cuenta con 91 pozos y drenes, con derechos de agua ascendientes a 6.436 (L/s).

Para efecto de las actividades propias de producción, la empresa cuenta con 28 plantas de tratamiento de agua potable y 31 plantas de tratamiento de aguas servidas, con lo cual abastece a un total de 35 localidades en su zona concesionada.

La Ilustración 1 muestra los derechos de agua y la capacidad de producción de la sanitaria en comparación a la demanda máxima enfrentada por la compañía. En él se puede observar que existe un margen elevado entre la demanda máxima y la capacidad de producción.

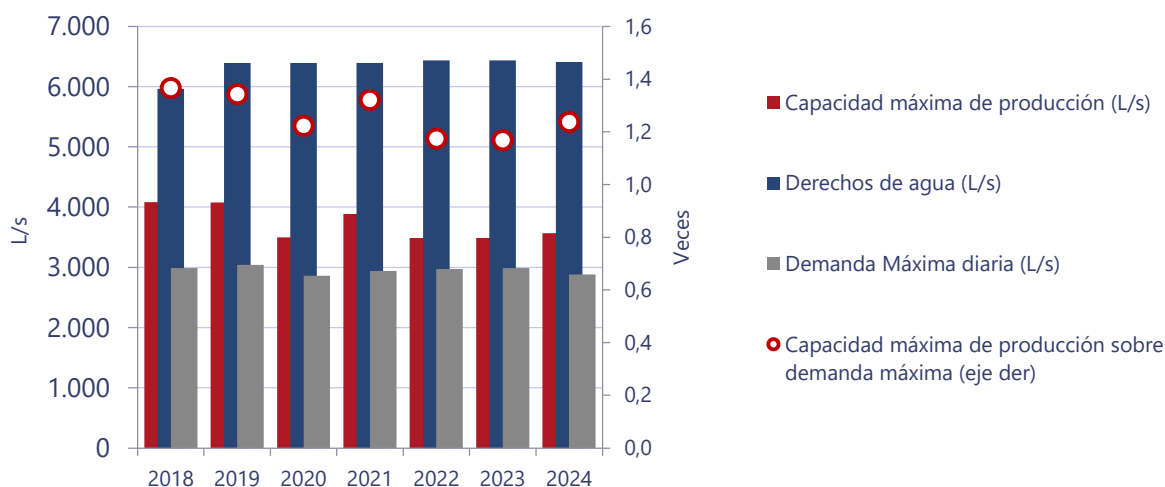


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas Araucanía** suman 2.244 kilómetros de agua potable.

Recolección y tratamientos de agua

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) han sido ampliadas año a año, alcanzando a diciembre de 2023 una extensión de 1.998 kilómetros.

Aguas Araucanía presenta una cobertura de tratamiento de aguas servidas de 95,5% del total en relación a sus clientes de agua potable. En esta zona de concesión, la empresa posee 31 plantas de tratamiento de aguas servidas de diversas tecnologías. Así, existen siete plantas con tratamiento secundario y 15 lagunas aireadas o de estabilización.

Clientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas Araucanía** es cercano a 260.000, principalmente residenciales. Así, la compañía presenta una participación de mercado de 4,3% a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 2.

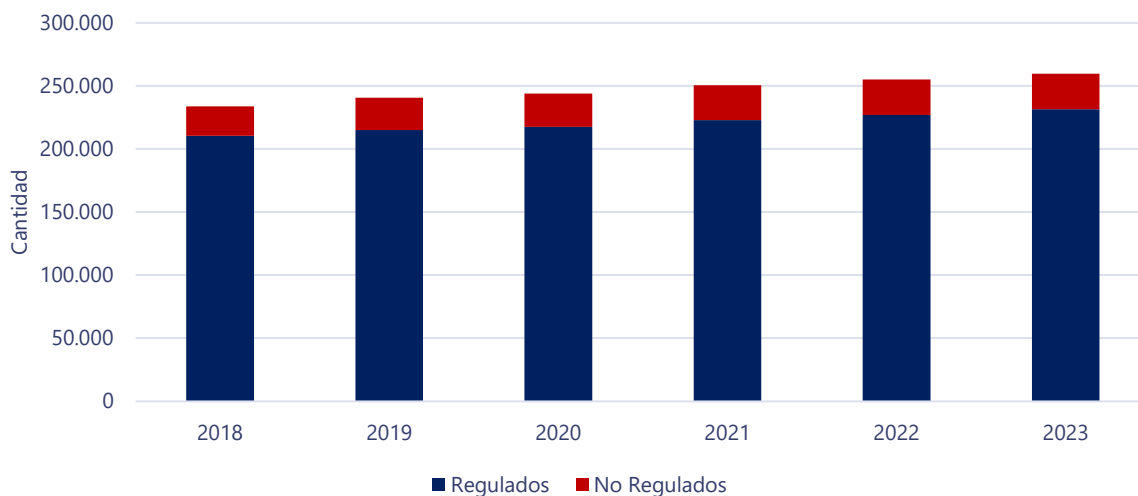


Ilustración 2: Número de clientes Regulados y No Regulados

Insumos y proveedores

Los principales insumos y servicios externos utilizados por la **Aguas Araucanía** 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.

Durante el 2023, los gastos operacionales aumentaron en un 5,1% con respecto a los registrados en 2022, alcanzando un total de \$ 39.604 millones. Al cierre del primer trimestre de 2024, estos alcanzaron los \$ 11.151 millones aumentando en un 11,5% respecto al mismo periodo de 2023. En ambos periodos, la mayor proporción sobre el gasto correspondió a servicios a terceros con 36,0% y 34,1% del total respectivamente. Asimismo, este ítem tuvo el mayor incremento en ambos periodos de análisis, con un aumento de 16,0% en 2023 y un 8,0% en marzo de 2024. La Ilustración 3 presenta la evolución del total del gasto operacional de **Aguas Araucanía**.

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.

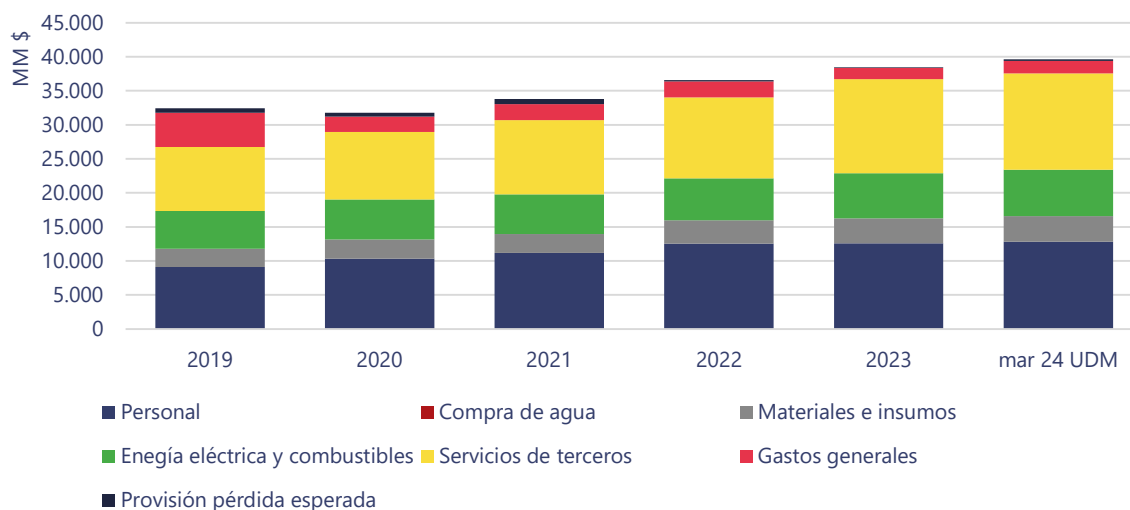


Ilustración 3: Gastos operacionales consolidados

Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Aguas Araucanía** es monopolístico. 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 Araucanía** 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%). Se acordó prorrogar el decreto tarifario existente en el proceso anterior, manteniendo las actuales tarifas por cinco años (Las tarifas prorrogadas mediante decreto del Ministerio de Economía, regirán a partir del 6 de enero de 2021 por un periodo de 5 años).

Los ingresos de explotación de **Aguas Araucanía** alcanzaron los \$ 22.370 millones a marzo de 2024, los cuales provienen principalmente por ingresos por tratamiento de aguas servidas (48,3%), un poco más de un tercio (37,1%) se origina en la venta de agua potable, un 2,3% proviene por cargo fijo a los clientes. La evolución de los ingresos de la empresa en se muestra en la Ilustración 4.

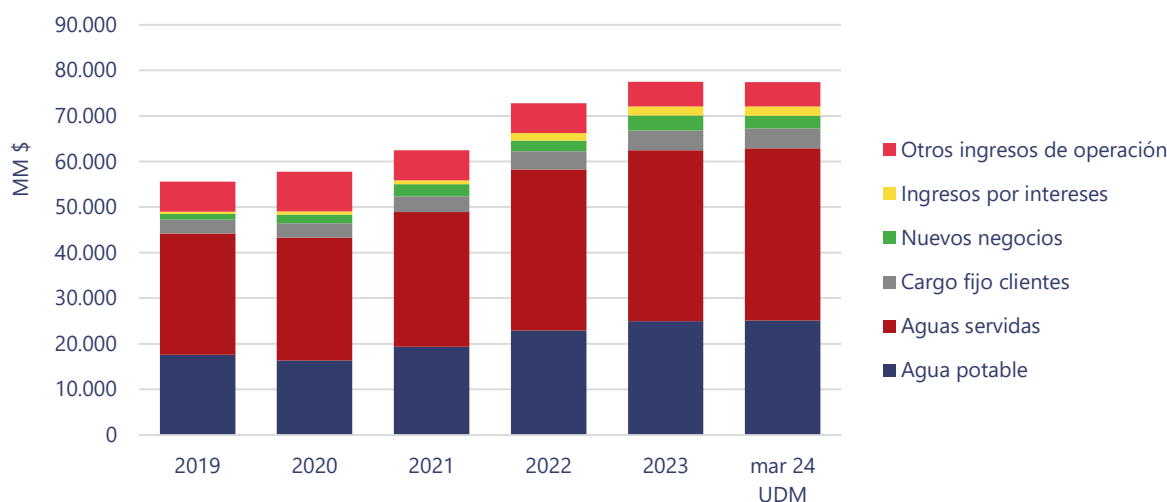


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuentes

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. Considerando que la cobertura de servicios ya es bastante amplia, 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 Araucanía** invertirá en total, entre 2024 y 2027, un total de UF 2.207.864, siendo un 71,5% de éstas planificadas para incrementar operaciones y el restante corresponde a las inversiones mínimas de reposición.

Análisis financiero³

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 \$ 77.099 millones.

³ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

En tanto, en términos reales al cierre de 2023 los ingresos alcanzaron \$ 79.627 millones, 1,0% inferior a lo registrado durante el mismo periodo del 2022. Al primer trimestre del 2024 los ingresos por explotación alcanzaron los \$ 78.568 millones (año móvil), menores en un 4,1% a los ingresos obtenidos durante el mismo periodo del 2023.

Por otra parte, el EBITDA de la compañía para el cierre del 2023 fue de \$ 40.194 millones y a marzo del 2024 de \$ 38.426 millones (año móvil). En los últimos cinco años, este ítem ha promediado los \$ 36.010 millones. El margen EBITDA generado por la empresa ha oscilado desde el 2019 hasta marzo del 2024, desde un 41,6% hasta un 50,5%, respectivamente, lo que da cuenta de cierta tendencia al alza de este indicador. La evolución de estos indicadores se presenta en la Ilustración 5.

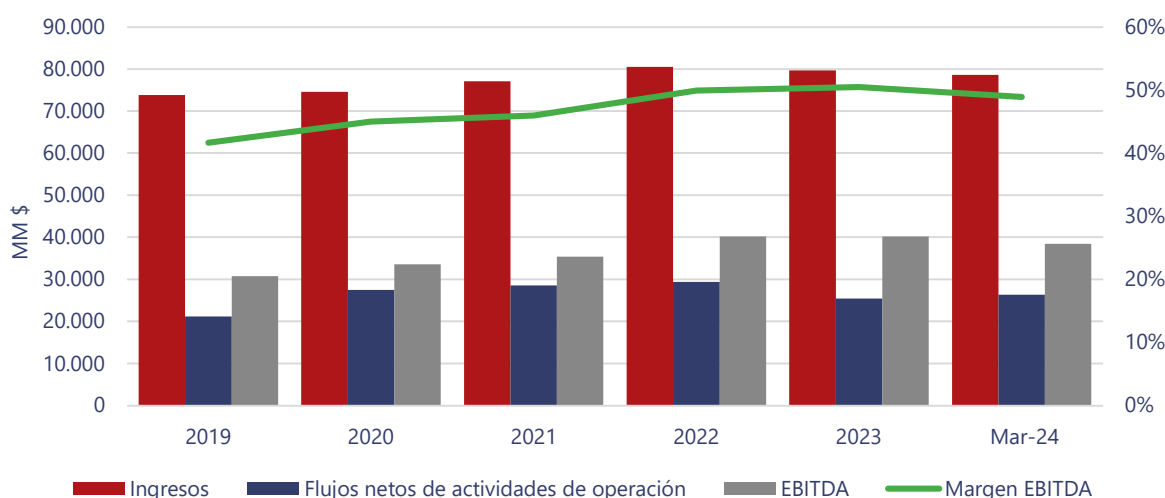


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

Al cierre de 2023, **Aguas Araucanía** contaba con una deuda financiera de \$ 178.849 millones y la relación pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó las 2,04 veces. Luego, al cierre de marzo 2024 la deuda financiera se encontraba alrededor de los \$ 181.340 millones, con un índice que alcanzaba las 2,01 veces, tal como se puede apreciar en la Ilustración 6.

El alza de 2020 responde a incrementos en obligaciones de largo plazo por concepto de colocación de bonos por UF 2,1 millones (la matriz, Aguas Nuevas S.A., ofreció a los tenedores de bonos de Aguas Nuevas, un canje por los Bonos Serie B del Emisor y por Bonos Serie B emitidos por Aguas del Altiplano y por Bonos Serie A emitidos por Aguas Magallanes).

En 2021 se presentaron incrementos relativos, en relación con el patrimonio, que se atribuyen a reducciones en el nivel de este último por concepto de distribución de dividendos (\$ 18.418 millones en términos nominales). Asimismo, en 2023, el patrimonio llegó a sus niveles mínimos con \$ 105.482 millones (en relación a los \$ 126.230 millones de 2020), a lo que se le debe sumar la colocación del remanente del Bono BAARA-B por UF 0,5 millones; llevando al *leverage* a sus niveles más altos en 2023. Cabe mencionar que el alza de 2023 se explica por la necesidad de financiamiento del grupo para la compra de Nueva

Atacama (50% restante, pasando a tener el control del 100%), por lo que se espera que los niveles de endeudamiento se vayan reduciendo en los próximos periodos en la medida que se amortiza dicha deuda adicional.

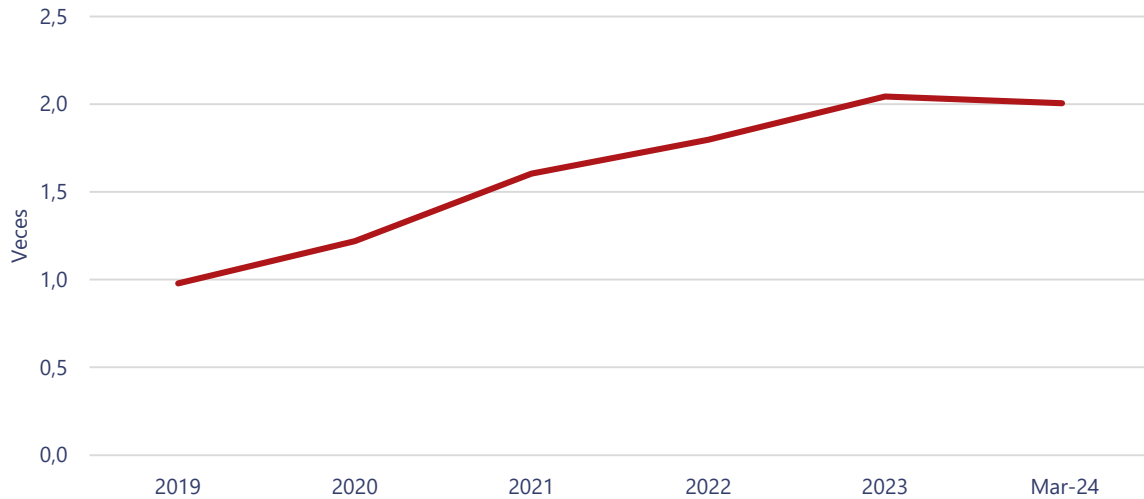


Ilustración 6: Pasivo exigible sobre patrimonio

Medida la razón de deuda financiera a FCLP⁴, se observa que el indicador presentaba un valor del orden de las 6,2 veces al cierre de 2023, mientras que al cierre del primer trimestre de 2024 alcanzaba las 6,0 veces.

Por otra parte, el ratio de deuda financiera sobre EBITDA presentó un aumento al cierre de 2023, pasando de 4,1 veces (2022) a 4,4 veces; al cierre del primer trimestre de 2024 el indicador alcanzó las 4,7 veces. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 7.

⁴ 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.

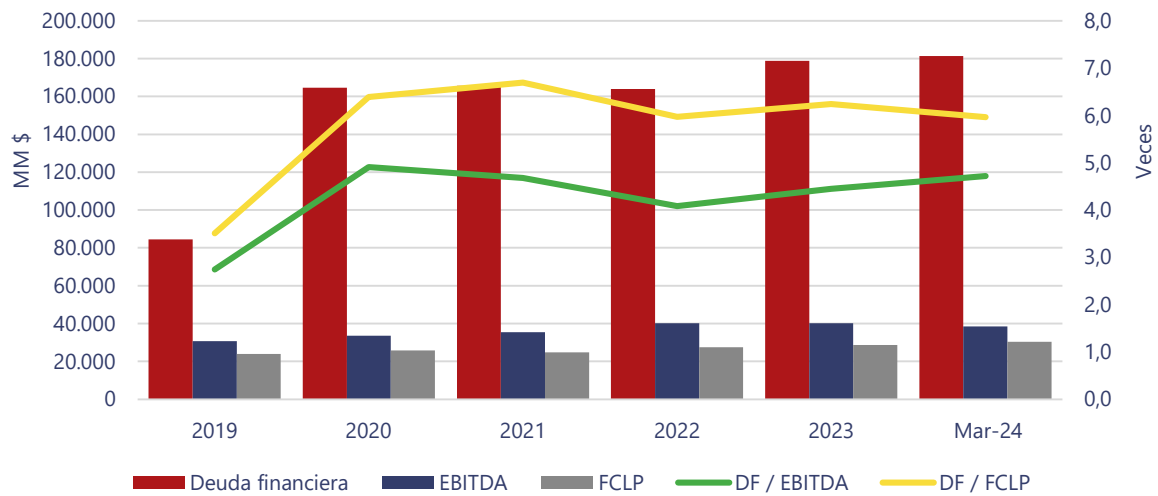


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Tal como se aprecia en la Ilustración 8, las obligaciones de **Aguas Araucanía** son abordables tanto con el EBITDA como con el FCLP del emisor, aunque reduciendo sus holguras entre los años 2031 y 2033.

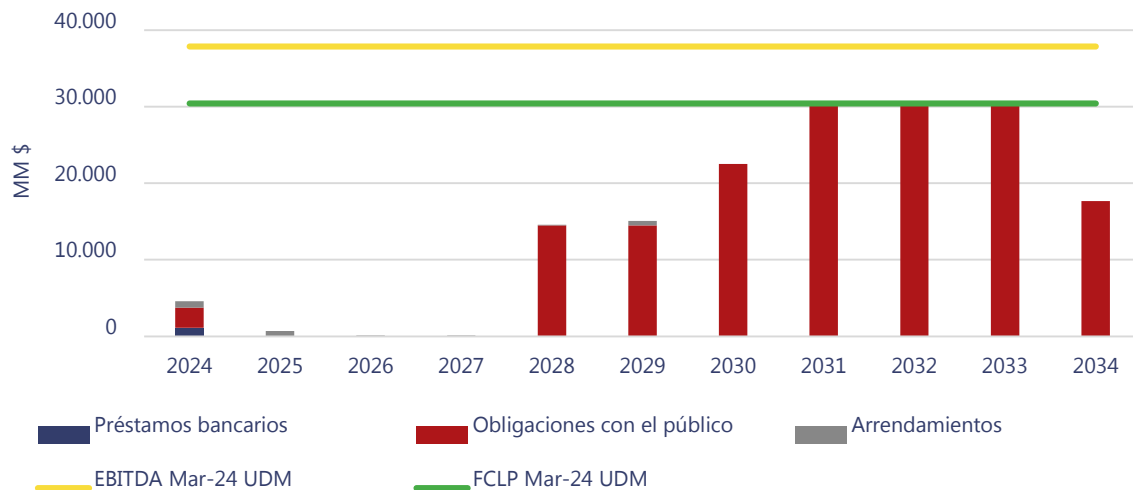


Ilustración 8: Perfil de endeudamiento

Evolución de la liquidez

Entre los años 2019 y 2022, la razón circulante de la compañía presentó una tendencia al alza, pasando desde 0,99 veces en 2019 a 1,63 veces en 2022; finalizando el 2023 con una caída del indicador hasta las 0,97 veces. Al cierre del primer trimestre de 2024, el indicador alcanzaba las 1,04 veces.

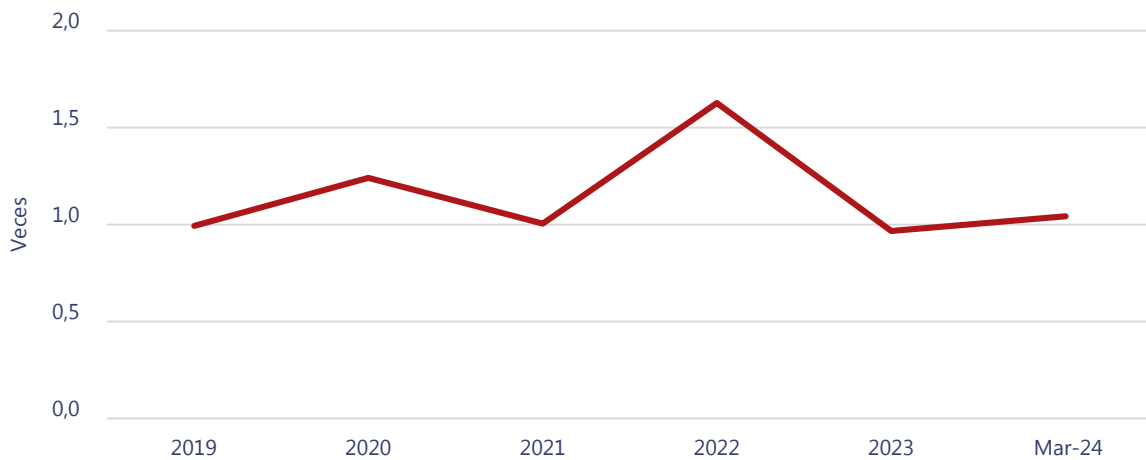


Ilustración 9: Razón circulante

Evolución de la rentabilidad⁵

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 2024, la rentabilidad total del activo se situó en 4,6%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 13,3%. En cuanto a la rentabilidad operacional, se obtuvo un 96% al mismo trimestre. La evolución de estos indicadores se presenta en la Ilustración 10.

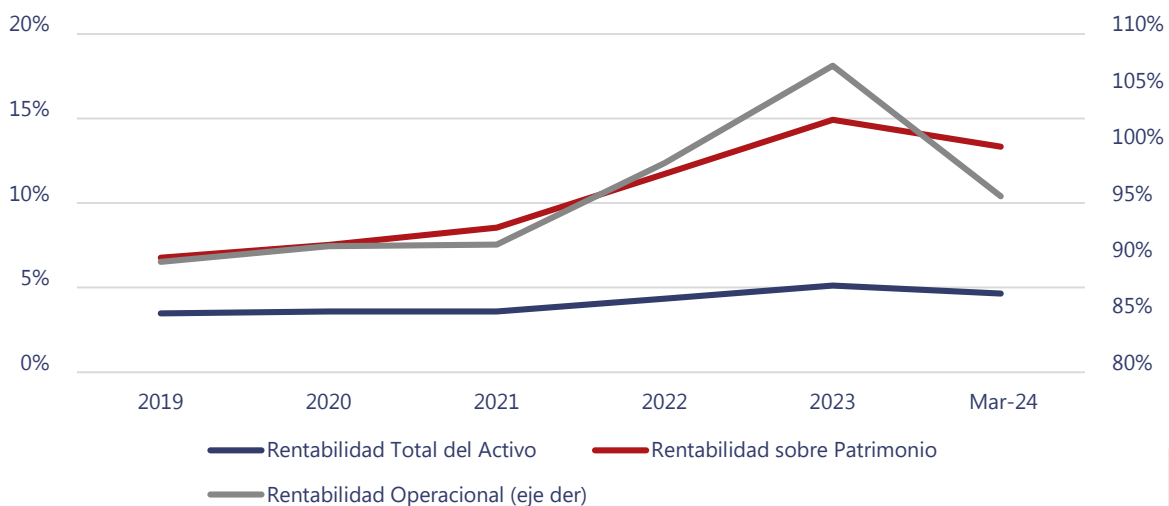


Ilustración 10: Evolución de la rentabilidad del activo, patrimonio y operacional

⁵ Rentabilidad del activo: Utilidad / (Activos totales promedio)

Rentabilidad operacional: Resultado operacional / (Activos circulantes o corrientes + Propiedades, planta y equipo, promedio)

Rentabilidad del patrimonio: Utilidad del ejercicio / Patrimonio promedio

Covenants financieros

Tabla 1: Covenants financieros

Covenants financieros		
	Límite	Mar-24
Relación Obligación Financiera Neta / EBITDA	Límite superior: 6,00	4,19
Relación EBITDA / Gastos Financieros Netos	Límite inferior: 2,00	11,96

Ratios financieros

Ratios de Liquidez						
Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Liquidez (veces)	6,75	6,64	7,23	7,61	7,56	7,31
Razón Circulante (Veces)	0,99	1,24	1,00	1,63	0,97	1,04
Razón Ácida (veces)	0,96	1,21	0,97	1,60	0,94	1,02
Rotación de Inventarios (veces)	22,23	20,64	18,99	19,37	20,84	21,71
Promedio Días de Inventarios (días)	16,42	17,68	19,22	18,84	17,52	16,81
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,99	5,47	5,93	4,88	6,04	5,49
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	60,89	66,72	61,50	74,84	60,48	66,52
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,16	0,99	1,02	1,05	1,30	1,22
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	313,96	369,29	359,14	347,57	280,37	298,91
Diferencia de Días (días)	253,07	302,56	297,64	272,74	219,89	232,39
Ciclo Económico (días)	236,65	284,88	278,41	253,89	202,37	215,58

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Endeudamiento (veces)	0,50	0,55	0,62	0,64	0,67	0,67
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,98	1,22	1,60	1,80	2,04	2,01
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,12	0,11	0,10	0,10	0,08	0,10
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,75	4,91	4,68	4,08	4,45	4,72
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,36	0,20	0,21	0,25	0,22	0,21
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	52,14%	83,83%	81,82%	78,14%	82,35%	82,26%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	30,07%	0,13%	5,36%	9,32%	6,44%	6,64%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,33	2,79	2,10	1,98	3,05	2,68

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Margen Bruto (%)	85,18%	84,94%	86,18%	86,85%	86,78%	86,32%
Margen Neto (%)	15,31%	16,47%	15,92%	17,67%	20,88%	19,27%

Rotación del Activo (%)	22,57%	20,85%	23,47%	24,66%	24,65%	23,81%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,47%	3,59%	3,58%	4,35%	5,12%	4,63%
Inversión de Capital (%)	0,00%	1,21%	1,27%	1,30%	1,48%	1,43%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-588,59	15,81	1.015,91	6,92	-145,42	94,77
Rentabilidad Operacional (%)	89,77%	91,18%	91,31%	98,55%	107,19%	95,60%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	6,77%	7,52%	8,54%	11,72%	14,93%	13,33%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	35,54%	33,33%	32,43%	31,52%	30,33%	31,17%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	16,37%	17,87%	17,89%	17,20%	16,23%	16,55%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	9,25%	12,21%	14,66%	20,90%	23,83%	21,71%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	41,64%	44,99%	45,92%	49,90%	50,43%	48,86%

Otros Ratios

Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,03%	17,36%	7,42%	8,14%	9,10%	8,87%
Capital sobre Patrimonio (%)	83,03%	82,86%	99,18%	94,59%	99,16%	95,19%

"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."