

Aguas Magallanes 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

Línea de bonos y bonos **AA**
 Tendencia **Estable**

EEFF base Junio 2024¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos N°1.021 de 13.05.20
 Serie A (BAMAG-A) Primera emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	Jun-24
Ingresos de Explotación	17.438.795	17.182.875	19.232.572	22.488.219	24.864.504	12.681.625
Otros Ingresos	20.004	3.200	4.479	1.063	4.705	0
Gastos Operacionales Totales	-8.351.530	-9.251.836	-9.813.324	-10.927.938	-12.759.394	-6.441.570
Resultado Operacional	5.997.414	4.937.109	6.250.382	7.852.132	8.470.487	3.942.992
Gastos Financieros	-337022	-1.119.599	-1.582.177	-1.858.900	-1.959.309	-1.160.037
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	6567606	4.495.534	4.664.907	5.649.854	6.238.088	2.671.072
EBITDA	9.107.269	7.934.239	9.423.727	11.561.344	12.108.644	6.239.952

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	Jun-24
Activos corrientes	5.801.386	7.572.130	13.421.483	11.544.831	5.450.416	7.406.122
Activos no corrientes	70.984.924	98.083.486	71.337.778	80.715.636	100.007.078	102.687.229
Total activos	76.786.310	105.655.616	84.759.261	92.260.467	105.457.494	110.093.351
Pasivos corrientes	3.842.529	4.279.932	3.558.741	5.290.056	8.543.115	9.563.597
Pasivos no corrientes	12.735.116	42.619.002	43.783.755	46.797.116	59.592.740	60.537.043
Total pasivos	16.577.645	46.898.934	47.342.496	52.087.172	68.135.855	70.100.640
Patrimonio	60.208.665	58.756.682	37.416.765	40.173.295	37.321.639	39.992.711
Total patrimonio y pasivos	76.786.310	105.655.616	84.759.261	92.260.467	105.457.494	110.093.351
Deuda Financiera	4.778.300	36.343.839	39.253.309	43.474.894	57.132.871	58.794.631

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 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 2023, la compañía atendía a más de 60 mil clientes en la región, lo que representa cerca del 1% del total de clientes de las sanitarias a nivel nacional.

Durante 2023, **Aguas Magallanes** generó ingresos por \$ 24.865 millones y un EBITDA por \$ 12.109 millones. A esa fecha, sus obligaciones financieras ascendieron a \$ 57.133 millones y su patrimonio a \$ 37.322 millones. En tanto, al cierre del segundo trimestre de 2024, **Aguas Magallanes** generó ingresos por \$ 12.682 millones y un EBITDA igual a \$ 6.240 millones. A esa fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 58.795 millones y su patrimonio a \$ 39.993 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 que se ha definido bajo criterios técnicos. En este contexto, las tarifas son fijadas en conformidad con la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios, las que se revisan cada cinco años y, durante dicho periodo, están sujetas a reajustes adicionales ligados a un polinomio de indexación (finalmente son reajustados 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, lo cual le entrega una elevada 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 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).

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.

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. 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*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.
- Elevada capacidad de abastecimiento.
- Flujos estables y predecibles, con bajo nivel de riesgo.

Fortalezas complementarias

- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

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

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.
- 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 2024

Al segundo trimestre de 2024, **Aguas Magallanes** tuvo ingresos por \$ 12.682 millones, un 8,8% superior a lo alcanzado en el mismo periodo en 2023. Los gastos operacionales de la empresa alcanzaron los \$ 6.442 millones, un 4,4% mayor a los de 2023. El resultado operacional mostró un aumento del 6,0%, siendo éste de \$ 3.943 millones; mientras que las ganancias de la empresa fueron del orden de los \$ 2.671 millones. A la misma fecha, el EBITDA de **Aguas Magallanes** ascendía a \$ 6.240 millones, mostrando un aumento del 13,7%.

Al cierre de junio de 2024, **Aguas Magallanes** presentaba activos por \$ 93.329 millones, pasivos por \$ 52.823 millones y un patrimonio de \$ 40.506 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 44.416 millones.

Resultados 2023

Durante el año 2023, **Aguas Magallanes** tuvo ingresos por \$ 24.865 millones, un 10,6% superior a lo alcanzado en el mismo periodo en 2022. Los gastos operacionales de la empresa alcanzaron los \$ 12.759 millones, un 16,8% mayor a los de 2022. El resultado operacional mostró un aumento del 7,9%, siendo éste de \$ 8.470 millones; mientras que las ganancias de la empresa fueron del orden de los \$ 6.238 millones. A

la misma fecha, el EBITDA de **Aguas Magallanes** ascendía a \$ 12.109 millones, mostrando un aumento del 4,7%.

Al cierre de 2023, **Aguas Magallanes** presentaba activos por \$ 105.458 millones, pasivos por \$ 68.136 millones y un patrimonio de \$ 37.322 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 57.133 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 46,2% y 52,2%. Al cierre del primer trimestre de 2024, el margen EBTIDA alcanzó el 49,8%.

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 5,46 veces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad de producción es de 1,08 veces la demanda máxima que enfrenta la sociedad.

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.

Acceso a fuentes de financiamiento: Las características de las empresas sanitarias 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.

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 Magallanes** representa un 14,8% y 0,17% 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: **Aguas Magallanes** está expuesta a eventuales condiciones climáticas adversas, desde una sequía extrema y prolongada que restringiera la disponibilidad de agua, hasta un frente de lluvias que afecte el funcionamiento de las instalaciones o el colapso del sistema de alcantarillado.

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 Magallanes**. 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 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 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, 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 internacional.

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 abastecen con fuentes superficiales, contando con tres 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 2024.

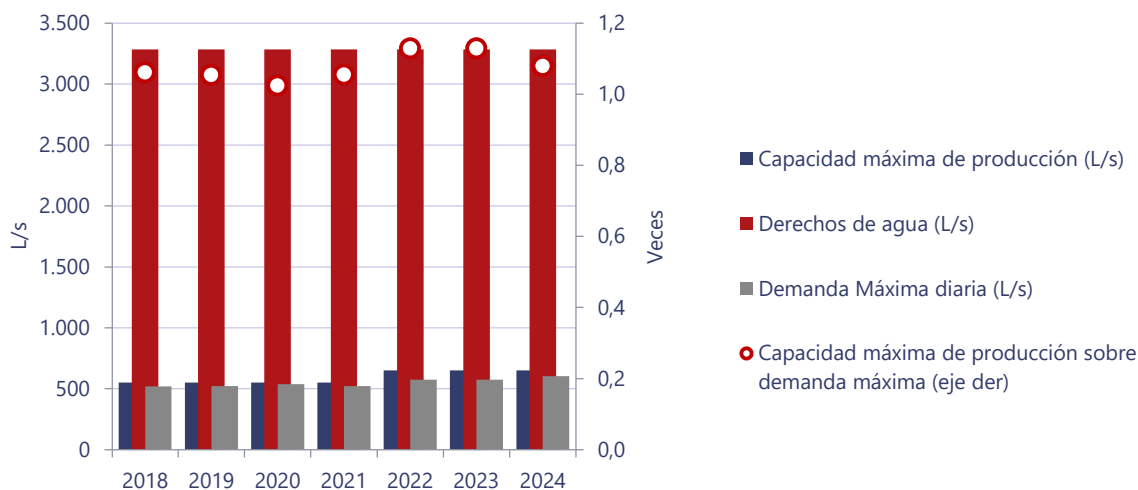


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

Recolección y tratamientos de agua

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) alcanzan al cierre de 2023 una extensión de 543 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 96,9% a 2023.

Clientes

A diciembre de 2023, el número total de clientes de **Aguas Magallanes** fue de 60.230, siendo principalmente residenciales. En base al número de clientes y a nivel nacional, la compañía presentó al

cierre de 2023, una participación dentro de la industria de agua potable del 1,0%³. La evolución de la cantidad de clientes de la compañía se presenta en la Ilustración 2.

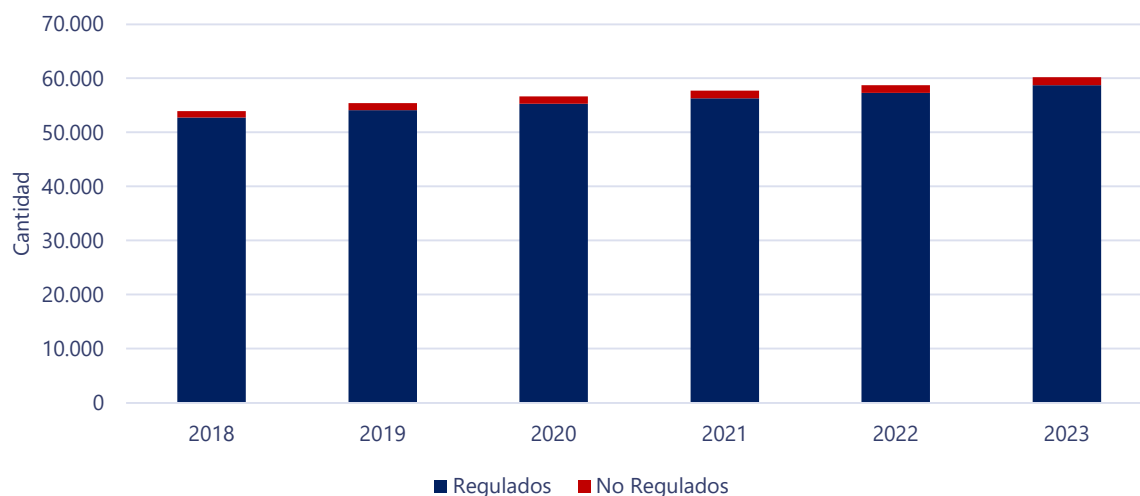


Ilustración 2: Número de clientes por tipo

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 2023, los gastos operacionales aumentaron en un 16,8% con respecto a los registrados en 2022, llegando a un total de \$ 12.759. millones. Al cierre del primer trimestre de 2024, estos alcanzaron los \$ 3.183 millones aumentando en un 10,0% respecto al mismo periodo de 2023. Durante este periodo, el mayor gasto correspondía al ítem servicios de terceros, representando el 43,2% del total. La Ilustración 7 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.

³ Informe de gestión del sector sanitario, SISS, 2023 (último disponible).

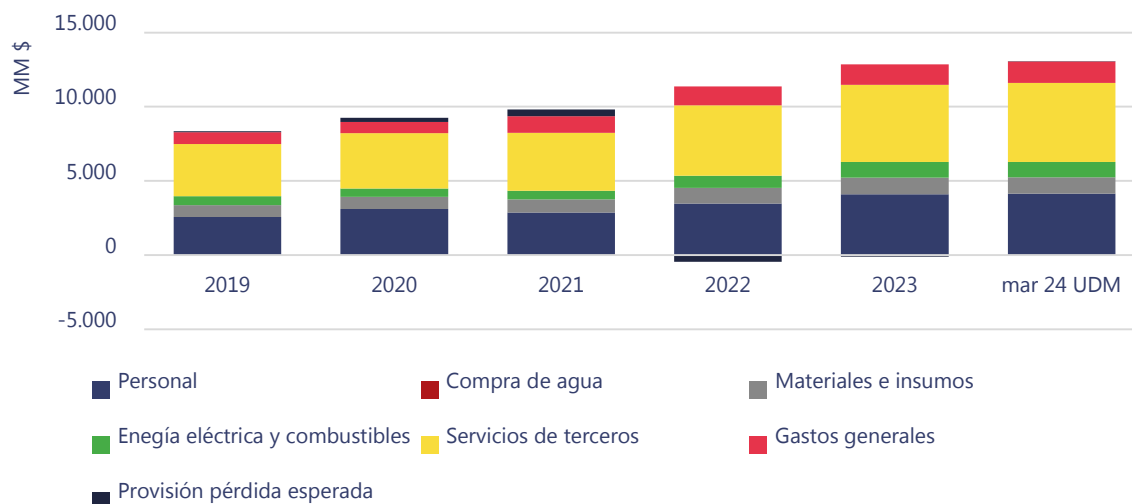


Ilustración 3: Total gastos operacionales

Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Aguas Magallanes** 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 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%). Según el acuerdo con la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), se aplicó una rebaja de 3% en su tarifa a contar de diciembre de 2021, la que estará vigente durante los siguientes 5 años (lo anterior, dada la capacidad de generación de economías de escala y redistribución de costos).

Al cierre de 2023, los ingresos de explotación de **Aguas Magallanes** alcanzaron los \$ 24.865 millones, los cuales provienen principalmente por ingresos por ventas de agua potable (42,6%) y a venta de aguas servidas (39,0%). Durante el primer trimestre de 2024, los ingresos de explotación fueron de \$ 6.335 millones, un 9,5% mayor a lo alcanzado en el mismo periodo en 2022. La Ilustración 3 presenta la evolución de los ingresos obtenidos de la compañía.

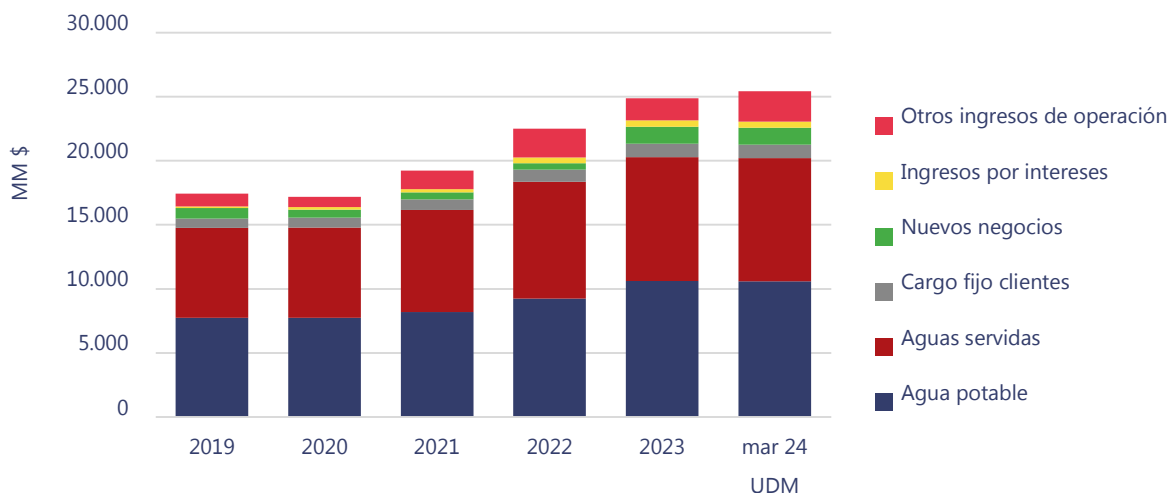


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuente

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 2024 y 2027, un total de UF 744.306, siendo un 84,6% de éstas planificadas para incrementar operaciones y el restante corresponde a las inversiones mínimas de reposición.

Análisis financiero⁴

Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Por las características del negocio en que se desenvuelve la compañía, la evolución de sus ventas 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 de las situaciones de *stress* económico-financiero. La variación de sus ingresos ha venido por la incorporación de nuevos servicios y/o reajustes tarifarios.

⁴ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

En términos reales, durante 2023, los ingresos alcanzaron los \$ 25.512 millones, un 3,0% superior a lo registrado en 2022. En promedio en los últimos cinco años, **Aguas Magallanes** ha obtenido ingresos por \$ 23.858 millones. Al cierre del primer trimestre (año móvil), los ingresos ascendieron a \$ 25.801 millones.

El EBITDA de la empresa, por su parte, ascendió a \$ 12.421 millones a diciembre 2023, un 2,3% inferior comparado con su símil de 2022. Para marzo 2024, el EBITDA de la firma se encontraba entorno a los \$ 12.550 millones (año móvil), menor a los \$ 13.312 millones presentados a marzo 2023 (año móvil) producto de un incremento de la cuenta "Otros gastos, por naturaleza" (compuesto principalmente por "Servicios de terceros" y en menor medida por "Gastos Generales") superior al incremento de los Ingresos.

En cuanto al margen EBITDA de la empresa, se aprecia que entre 2019 y 2023 fluctuó entre 46,2% y 52,2%. Al cierre del 2023, el margen EBITDA de **Aguas Magallanes** fue de 48,7%, mostrando una disminución con respecto al obtenido en 2022. A marzo del 2024, el indicador fue de 48,6%, disminuyendo con respecto al primer semestre de 2023, donde el indicador alcanzó el 53,1%. La Ilustración 5 presenta la evolución de este indicador desde el año 2019.

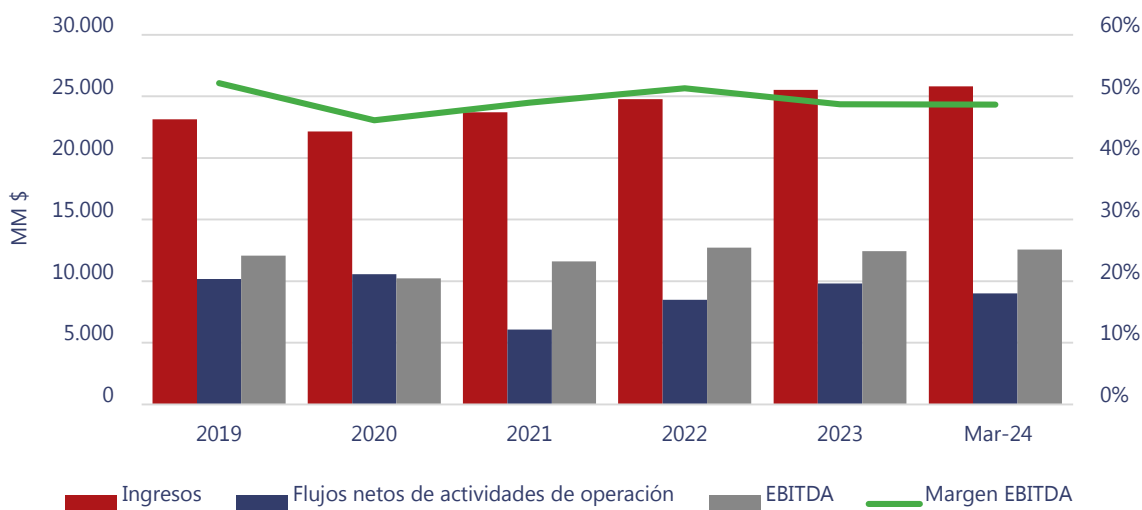


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

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

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 (\$ 8.713 millones en términos nominales). Asimismo, en 2023, el patrimonio llegó a sus niveles mínimos con \$ 37.322 millones (en relación a los \$ 60.209 millones de 2019), a lo que se le debe sumar la colocación del remanente del Bono BAMAG-A por UF 0,3 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.

Al cierre de 2023, la relación pasivo exigible sobre patrimonio alcanzaba a esa fecha las 1,8 veces, al igual que al cierre de marzo 2024, tal como se aprecia en la Ilustración 6.

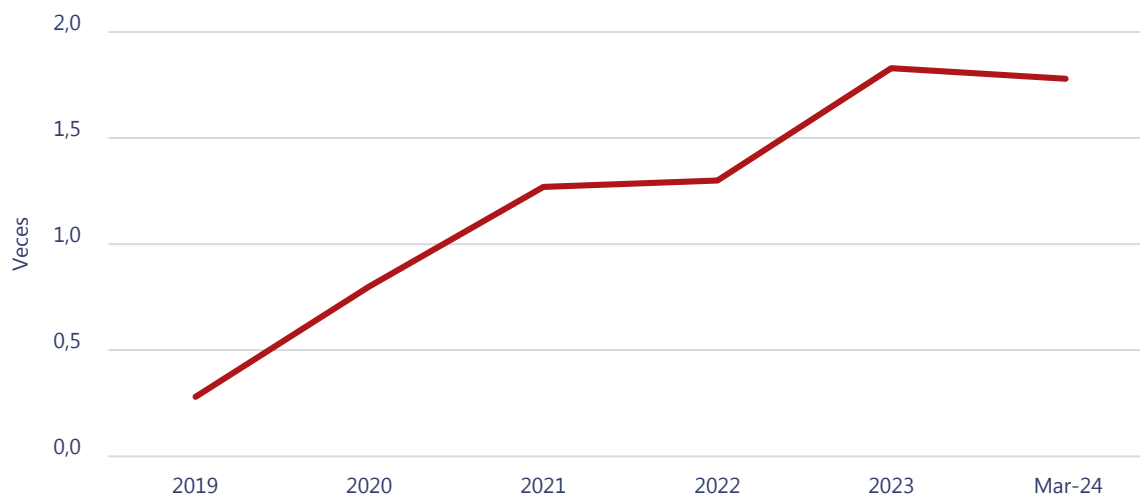


Ilustración 6: Pasivo exigible sobre patrimonio

Se observa que la razón de deuda financiera sobre *Flujo de caja de largo plazo* (FCLP)⁵ presentaba un valor del orden de las 6,1 veces al cierre de 2023, mientras que al cierre del primer trimestre de 2024 alcanzaba las 6,3 veces.

Por otra parte, el *ratio* de deuda financiera sobre EBITDA presentó un incremento al cierre de 2023, pasando de 3,6 veces (2022) a 4,6 veces; mientras que 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.

⁵ 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.

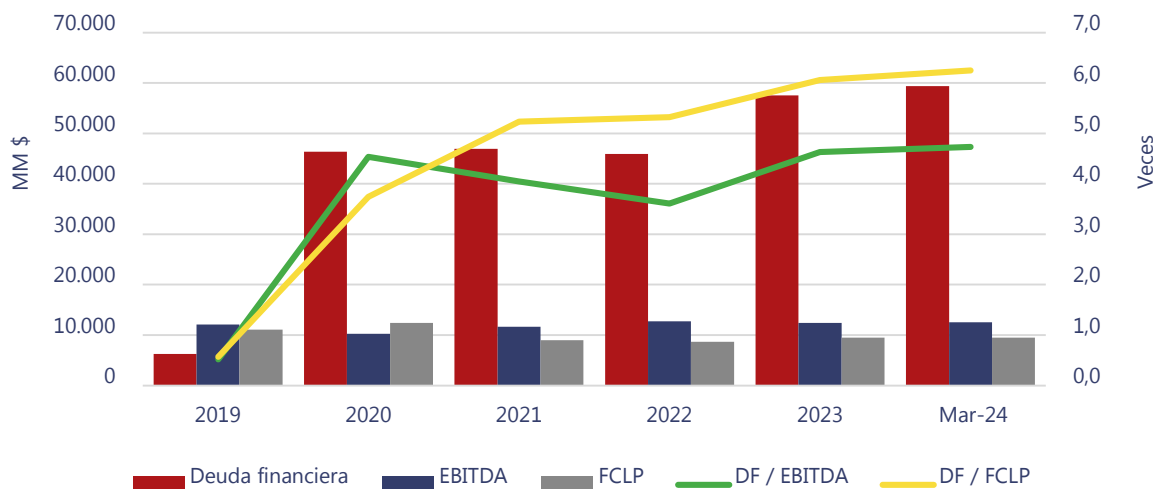


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Tal como se aprecia en la Ilustración 8, las obligaciones de **Aguas Magallanes** son abordables con el EBITDA y el FCLP hasta el 2034⁶.

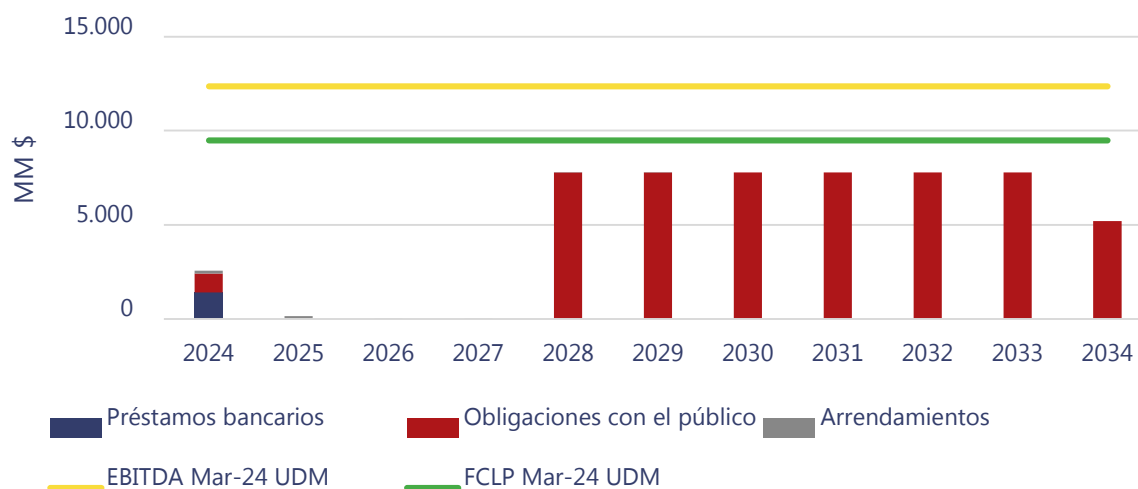


Ilustración 8: Perfil de vencimiento

⁶ Considere que el FCLP ya cuenta con el impacto de los intereses en su cálculo, por lo que solo debe analizarse a nivel de amortizaciones y pasivos por arrendamiento.

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 2024, la rentabilidad total del activo se situó en 6,1%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 15,4%. En cuanto a la rentabilidad operacional, se obtuvo un 71,7% al mismo trimestre. La evolución de estos indicadores se presenta en la Ilustración 11.

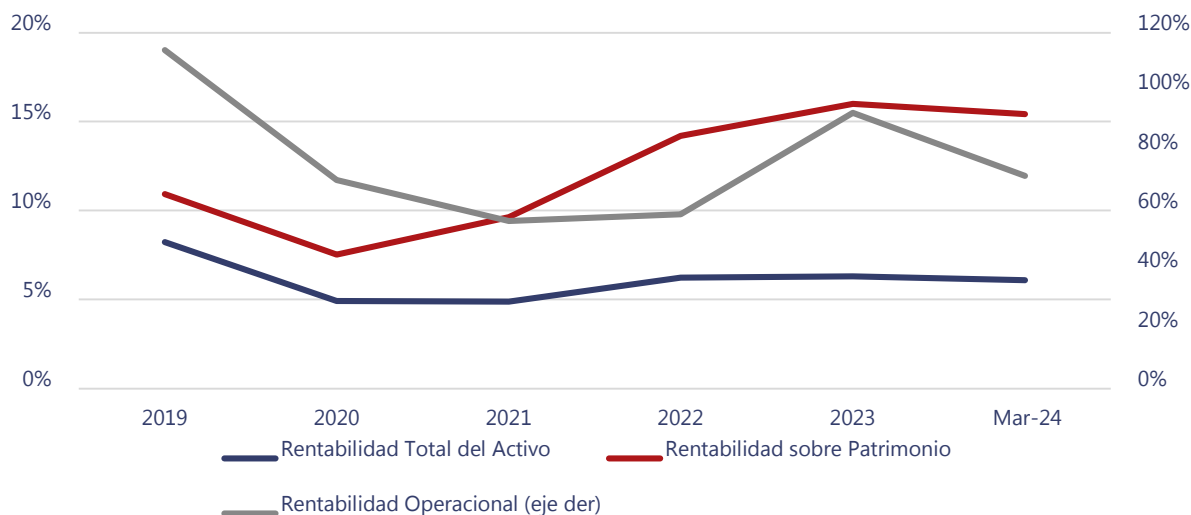


Ilustración 9: Rentabilidad de Aguas Magallanes S.A.

Covenants financieros

Tabla 1: Covenants financieros

Covenant	Límite	Mar-24
Razón de Endeudamiento Financiero Neto	Límite superior: 6,00	4,19
Cobertura de Gastos Financieros Netos	Límite inferior: 2,00	56,92

⁷ 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

Ratios financieros

Ratios de Liquidez

Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Liquidez (veces)	12,54	12,39	12,98	11,97	11,36	11,86
Razón Circulante (Veces)	1,51	1,77	3,01	2,18	0,64	0,67
Razón Ácida (veces)	1,47	1,74	2,98	2,14	0,61	0,64
Rotación de Inventarios (veces)	11,08	9,56	10,85	10,86	8,98	9,37
Promedio Días de Inventarios (días)	32,94	38,17	33,65	33,62	40,63	38,94
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,61	5,19	4,47	4,77	6,27	6,22
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	65,07	70,36	81,73	76,56	58,18	58,69
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,11	0,83	0,61	0,59	0,41	0,48
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	328,56	437,49	595,45	620,77	896,71	757,88
Diferencia de Días (días)	263,50	367,13	513,72	544,20	838,53	699,20
Ciclo Económico (días)	230,56	328,96	480,07	510,58	797,91	660,26

Ratios de Endeudamiento

Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Endeudamiento (veces)	0,22	0,44	0,56	0,56	0,65	0,64
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,28	0,80	1,27	1,30	1,83	1,78
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,30	0,10	0,10	0,11	0,14	0,15
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,52	4,54	4,04	3,61	4,63	4,73
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	1,93	0,22	0,25	0,28	0,22	0,21
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	28,82%	77,49%	82,91%	83,47%	83,85%	86,30%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	11,57%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,01%
Veces que se gana el Interés (veces)	21,37	4,61	3,50	3,06	4,05	3,74

Ratios de Rentabilidad

Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Margen Bruto (%)	92,02%	91,93%	92,30%	91,65%	91,20%	91,57%
Margen Neto (%)	37,51%	26,17%	24,33%	24,96%	25,08%	24,17%
Rotación del Activo (%)	23,01%	16,43%	23,38%	25,44%	24,02%	24,02%
Rentabilidad Total del Activo (%)	8,24%	4,92%	4,88%	6,22%	6,29%	6,09%
Inversión de Capital (%)	0,00%	1,13%	1,52%	1,23%	1,31%	1,30%

Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	9,02	5,27	2,21	3,75	-8,19	-8,82
Rentabilidad Operacional (%)	114,14%	70,22%	56,50%	58,68%	92,94%	71,68%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	10,92%	7,53%	9,63%	14,19%	16,00%	15,41%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	25,78%	25,51%	24,21%	24,81%	23,44%	23,50%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	14,71%	18,00%	14,90%	15,45%	16,45%	16,31%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	10,00%	8,27%	12,86%	19,82%	21,71%	21,40%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	52,13%	46,15%	48,97%	51,33%	48,68%	48,63%

Otros Ratios

Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	30,95%	74,96%	35,91%	46,69%	75,58%	70,96%
Capital sobre Patrimonio (%)	62,16%	63,70%	100,03%	93,16%	100,28%	96,88%

"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."