



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Watt's S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce P

Paula Acuna L.

Aldo Reyes D.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Junio 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	AA- Estable
Acciones (WATTS) Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable
EEFF base	31 de marzo de 2023
Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Serie O (BWATT-O)	Tercera Emisión
Línea de bonos	N° 547 de 21.08.2008
Línea de bonos	N° 661 de 05.05.2011
Serie I (BWATT-I)	Primera emisión
Serie L (BWATT-L)	Segunda emisión
Serie P (BWATT-P)	Tercera Emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos de activ. ordinarias	438.694.430	441.068.555	472.065.907	499.241.464	603.695.397	143.599.723
Costo de ventas	-324.079.221	-326.549.140	-346.401.700	-372.618.762	-472.329.142	-110.512.197
Ganancia Bruta	114.615.209	114.519.415	125.664.207	126.622.702	131.366.255	33.087.526
Gastos de adm. y distr. ¹	-87.987.811	-85.099.708	-87.668.655	-105.104.048	-91.208.435	-25.220.415
Resultado operacional	26.627.398	29.419.707	37.995.552	35.191.000	26.486.000	7.867.111
Costos financieros	-7.221.811	-7.746.127	-7.181.703	-6.992.050	-10.818.108	-2.846.309
Utilidad del ejercicio	16.757.388	16.510.389	24.494.428	19.846.513	10.426.706	3.246.938
EBITDA	40.206.000	45.551.000	54.868.000	50.922.000	42.197.000	11.757.000

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Activos corrientes	206.829.747	209.132.445	226.503.000	290.484.785	312.857.700	330.318.091
Activos no corrientes	261.236.359	281.537.043	268.288.885	275.840.864	280.551.234	275.731.271
Total activos	468.066.106	490.669.488	494.791.885	566.325.649	593.408.934	606.049.362
Pasivos corrientes	119.244.263	85.881.210	84.304.433	119.832.472	128.424.665	143.478.245
Pasivos no corrientes	142.983.115	185.494.483	183.710.626	198.626.994	214.199.473	217.102.290
Total pasivos	262.227.378	271.375.693	268.015.059	318.459.466	342.624.138	360.580.535
Patrimonio total	205.838.728	219.293.795	226.776.826	247.866.183	250.784.796	245.468.827
Total patrimonio y pasivos	468.066.106	490.669.488	494.791.885	566.325.649	593.408.934	606.049.362
Deuda financiera ²	161.166.431	157.577.881	156.778.859	183.251.828	205.522.492	210.145.260

¹ Incluye las cuentas de costos de distribución, gastos de administración y otros gastos por función.

² Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" y para los periodos siguientes a 2019 se agrega la cuenta "pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente".

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Watt's S.A., cuyo origen se remonta al año 1941, es una de empresa de alimentos que comercializa una variedad de productos y marcas, posicionándose entre los principales proveedores del rubro.

Dentro de las áreas más relevantes en donde posee participación **Watt's** se encuentran las categorías de abarrotes, con productos como aceite, conservas, mermeladas, leches líquidas, leches en polvo y jugos; la categoría de congelados, a través de la marca Frutos del Maipo; refrigerados, con productos como yogurt, quesos y margarinas; y, por último, la categoría vinos, con Viña Santa Carolina.

A marzo de 2023, la compañía presentó ingresos ordinarios por \$ 143.600 millones y un EBITDA de \$ 11.757 millones. Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a \$ 361 millones y cerró el ejercicio con una deuda financiera por \$ 210.145 millones, que incluye pasivos por arrendamiento financieros, y un patrimonio de \$ 245.469 millones.

Dentro de las principales fortalezas, que dan sustento a la clasificación de **Watt's** en "Categoría AA-", destaca la estabilidad de sus flujos y la adecuada posición competitiva de la empresa, sustentado en su amplio *mix* de productos junto con sus probados y consolidados canales de distribución, ambas variables de relevancia en el rubro en que participa el emisor.

Se puede observar que consecuencia de la estabilidad de la demanda de los productos alimenticios, la compañía, en términos comparativos con el global de las empresas, refleja estabilidad en sus indicadores de rentabilidad y márgenes del negocio, aunque levemente deteriorados en el último periodo, lo que se espera se revierta hacia 2023.

En cuanto a la posición competitiva del emisor destaca el amplio portafolio de productos que posee la empresa, en donde existe una cartera diversificada en cada una de sus unidades de negocio. La diversificación de productos y marcas en cada categoría permite atender diferentes segmentos socioeconómicos, lo que se traduce en ser menos sensibles a competencias intensivas en segmentos específicos y mayor flexibilidad en la estrategia de precios según las condiciones de la economía.

Lo anterior se refuerza por la sólida participación de mercado que presenta la empresa, en términos generales de sus productos, y marcas en términos particulares, donde se ubica dentro de los líderes en la mayoría de sus categorías. El fuerte posicionamiento de mercado va emparejado por el uso de marcas reconocidas entre los consumidores, todo ello lo consolida como un proveedor de relevancia y, por ende, con adecuada capacidad de negociación.

En forma complementaria, sosteniendo la competitividad de la compañía, cobra importancia su extensa red de comercialización con canales de venta y distribución a lo largo del país junto con una atomización de sus proveedores. Sumado a lo anterior, la experiencia que tiene la empresa no queda ajena al análisis de la clasificación, la compañía posee más de 50 años participando dentro de la industria alimentaria del mercado chileno.

Otro factor en la clasificación de riesgo es la holgura en el perfil de vencimientos de la deuda financiera en los próximos siete años, no obstante, en 2029, 2032 y 2035, presenta el vencimiento de tres *bullet* que pueden ser cubiertos por el EBITDA actual de la compañía.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración de clientes en su segmento de supermercado, lo cual responde a la estructura que presenta el comercio al detalle en Chile. Con todo, este aspecto no puede ser desasociado con la importancia de **Watt's** como proveedor en el mercado nacional.

También se ha establecido como riesgo la posible entrada de competidores y/o la pérdida de consumidores en sus productos, esto último, por eventuales cambios en los hábitos alimenticios de la población, en particular si se considera el llamado de las autoridades de salud para reducir el consumo de alimentos estimados poco saludables para la población. No obstante, se reconoce la capacidad de la empresa para adecuarse a los cambios de la demanda y el desarrollo de alimentos saludables en los últimos años.

También se debe tener en cuenta que la empresa no queda exenta de la exposición a las condiciones climáticas o sanitarias que podrían afectar a sus proveedores, siendo este un riesgo intrínseco del sector en que opera **Watt's**. Otro elemento que restringe la clasificación es en lo relativo a cierta dependencia en algunos canales de distribución, siendo una externalización de riesgo controlado.

El *rating* asignado a los títulos accionarios de la compañía en "*Primera Clase Nivel 3*", responde a la liquidez bursátil que poseen las acciones de **Watt's**, teniendo una presencia promedio en torno a 20% en los últimos meses. Por su parte, se debe a que posee dos contratos de *market maker* (entre las fechas 27/07/2012 – 30/07/2023 y 31/01/2023 – 30/07/2023).

La tendencia de la clasificación se califica como "*Estable*" ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Para el mantenimiento de la actual categoría de riesgo, **Humphreys** estima necesario que la relación entre deuda financiera y FCLP se mantenga en niveles similares a los observados en años anteriores, mostrando una recuperación en sus niveles de rentabilidad para el año 2023, situación que se monitoreará en los siguientes periodos.

En términos de ESG, la compañía cuenta con una política de sostenibilidad, la cual tiene como objetivo avanzar en temas relacionados con dirección responsable, preocupación por las personas, alimentos saludables e inocuos, producción sostenible y sociedad.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Importancia *mix* de productos y marca.
- Extensa red de comercialización (canales de venta y distribución).

Fortalezas complementarias

- Marcas reconocidas.
- Atomización de proveedores.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro y adecuada administración.

Riesgos considerados

- Concentración de clientes (atenuado por importancia de Watts como proveedor).
- Posible entrada de competidores (baja probabilidad).
- Posible dependencia en algunos canales de distribución.
- Exposición a las condiciones climáticas o sanitarias que podrían afectar a proveedores (riesgo del sector y administrable).

Hechos recientes

Resultados a diciembre 2022

En el año 2022, los ingresos de **Watt's** llegaron a \$ 603.695 millones, mostrando un aumento de 20,9% respecto a 2021, explicado principalmente por un aumento de un 20,2% en el segmento alimenticio y un crecimiento de un 28,2% en el segmento vitivinícola.

Los costos de ventas exhibieron un aumento de 26,8% producto del crecimiento en las ventas de los segmentos de Alimentos y Vitivinícola, y el alza de los costos unitarios de materias primas. Por otro lado, la ganancia bruta alcanzó los \$ 131.366 millones, superior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior donde alcanzó \$ 126.623 millones.

Los gastos operacionales (costos de distribución, gastos de administración y otros gastos por función) alcanzaron los \$ 91.208 millones, con una disminución de 13,2% respecto del año 2021, representando un 15,1% de los ingresos, inferior a lo exhibido en 2021 donde alcanzaba un valor de 21,1%. Dado esto, el EBITDA en el año 2022 alcanzó \$ 42.197 millones, lo que representó una variación negativa de 17,1% con respecto de igual período de 2021.

De esta manera, la empresa registró una ganancia de \$ 10.427 millones en 2022, inferior respecto del año anterior, donde se obtuvo una utilidad de \$ 19.847 millones. La deuda financiera de la compañía alcanza \$ 205.523 millones (incluyendo arrendamientos financieros) y un patrimonio de \$ 250.785 millones.

Resultados a marzo 2023

Durante el primer trimestre del presente año los ingresos de **Watt's** presentaron un aumento de 9,9% respecto del mismo período de 2022, llegando a los \$ 143.560 millones. Por su parte, el costo de ventas aumentó en 8,7%, hasta los \$ 110.512 millones. Como consecuencia, la ganancia bruta aumentó en 13,9%, hasta los \$ 33.088 millones. Los gastos de administración y distribución aumentaron en un 3,9%.

El EBITDA de la compañía, por su parte, a marzo de 2023 totalizó un valor de \$ 11.757 millones, superior al EBITDA al mismo periodo del año anterior, el cual había alcanzado los \$ 8.675 millones.

Finalmente, durante el trimestre el emisor registró ganancias por \$ 3.247 millones, lo que implicó un aumento de un 29,1% en comparación con el primer trimestre de 2022, en donde se habían registrado ganancias por \$ 2.516 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA

Corresponden a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago de 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.

(-) Corresponde a aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Importancia mix de productos y marca: Watt's opera en 17 categorías de alimentos con más de 40 marcas (superando los 800 productos)³, todos ellos con elevado o adecuado posicionamiento de mercado en la mayoría de sus categorías. Lo que, además, favorece para una eficiente estrategia de precios-

³ Memoria integrada 2022.

productos en conformidad con las condiciones de mercado, estando presente en todos los segmentos socioeconómicos del país.

Extensa red de comercialización (canales de venta y distribución): La sociedad cuenta con seis plantas a nivel nacional y ocho centros de distribución desde Antofagasta hasta Osorno⁴. Dentro de sus principales canales de venta se encuentra el de supermercados, tradicional, industrial y el de exportaciones, en el primero se abarcan supermercados siendo el canal con mayor tamaño dentro de la compañía al representar el 53% de las ventas en el año 2022. Por su parte, el canal tradicional se enfoca en almacenes de barrios, mayoristas, tiendas de conveniencia y supermercados regionales. Este canal mantuvo un 20% de participación de las ventas en 2022.

El canal industrial incluye a panaderías, cadenas de comida rápida, restaurant, hoteles, entre otros. Durante el año 2022 este canal representó el 14% de las ventas totales.

Con respecto a su canal de exportaciones, este se enfoca en Latinoamérica, Europa, Oceanía, Asia y Estados Unidos, principalmente en productos congelados. En 2022, este canal representó el 13% de las ventas.

Cabe mencionar que **Watt's** realiza una estrategia para reducir los riesgos de los canales de distribución junto con aumentar su poder de negociación frente a sus principales clientes mediante una coordinación de la cadena logística y la diferenciación de sus canales en una distribución centralizada (por un lado, reparte hasta el centro de distribución del cliente y por otro lado realiza distribución directa, llegando a la sala de ventas).

Marcas reconocidas: Destaca la importante participación de mercado de la compañía, donde lidera en las categorías de jugos, aceites, margarinas, mermeladas y conservas. Adicionalmente, posee gran posicionamiento en sus demás segmentos siendo el segundo o tercer participante más relevante en las demás categorías de sus productos en ventas.

El fuerte posicionamiento de mercado va emparejado por el uso de marcas reconocidas entre los consumidores como lo son, "Wasil", "Las Parcelas de Valdivia", "Calo", "Belmont", "LoncoLeche", "Frutos del Maipo", la marca "Watts", "Chef", entre otras, lo que también genera una relación colaborativa con sus clientes ya que necesitan disponer de dichos productos en su gama de oferta. En conclusión, **Watt's** posee marcas reconocidas, líderes y fuertemente posicionadas en la industria.

Atomización de proveedores: **Watt's**, posee una amplia red de proveedores, de modo que, a diciembre 2022, ninguno de estos representa más del 10% de las compras de la compañía, además, posee una cartera de proveedores compuesta por más de 850 empresas⁵.

Si se analiza el comportamiento de estos por segmento, se observa los proveedores agropecuarios que pertenecen principalmente a productores lácteos nacionales desde la Región de Ñuble hasta la Región de los Lagos. Para el segmento agrícola **Watt's** mantiene contratos y acuerdos comerciales con más de 640 agricultores y proveedores locales de frutas y hortalizas (a nivel internacional, opera con 37 proveedores en 13 países, que la abastecen de frutas y hortalizas congeladas).

⁴ Memoria integrada 2022.

⁵ Memoria integrada 2022.

No obstante, la atomización de proveedores en términos de producción alimentaria, se exhibe una dependencia de un único proveedor en materiales de envase Tetra Pak.

Experiencia en el rubro y adecuada administración: Participando en la industria alimentaria, la compañía ostenta más de 50 años en el mercado chileno en los cuales ha mostrado capacidad para enfrentar y sobrellevar diversos escenarios económicos y aprovechar las oportunidades que se han generado en el mercado. En su historia, la empresa exhibe crecimiento y diversificación de sus productos, dentro de las posibilidades del rubro a nivel nacional.

Factores de riesgo

Concentración de clientes de supermercado: En los últimos años el mercado alimenticio ha visto aumentar el poder de negociación que ejercen los supermercados. Asimismo, la competencia del sector se ha visto incrementada debido al fuerte desarrollo de sus marcas propias, en este sentido, es importante considerar la representatividad de dos clientes de **Watt's** los cuales representan, por si solos, más de un 10% de los ingresos totales, según información entregada por la empresa. Sin embargo, este riesgo se ve atenuado por la interdependencia que se genera por la cantidad de productos y marcas de **Watt's** que los consumidores esperan encontrar en los supermercados.

Posible entrada de competidores y/o pérdida consumidores: Las rentabilidades del negocio de alimentos y la estabilidad en los ingresos, consecuencia de la demanda estable, podría representar una oportunidad de negocio para nuevas empresas, en comparación con otras industrias; no obstante, los altos montos de inversión en los canales de venta, distribución y producción actúan como barrera de entrada de nuevos competidores.

Sumado a esto, es importante considerar los cambios en los hábitos alimenticios, aunque se reconoce que **Watt's** posee una estrategia de innovación donde estos últimos años ha buscado generar marcas y productos orientados a las nuevas tendencias de consumo como bebidas y alimentos vegetales, productos sin sellos y sin azúcar, y lácteos altos en proteína.

Posible dependencia en algunos canales de distribución: Productos de una de las categorías, que en 2022 representaron el 11,5% de los ingresos, son distribuidos por terceros. Con todo, se trata de una externalización de riesgo controlado, dada la calidad del distribuidor y por el hecho que se estima que la compañía, dada su experiencia, estaría habilitada para implementar un medio de comercialización propio.

Exposición a las condiciones climáticas o sanitarias que podrían afectar a proveedores (riesgo del sector): **Watt's S.A.** requiere de una gran variedad de insumos, aditivos y materias primas para la producción de alimentos y como se mencionó anteriormente cuenta con variados proveedores, sin embargo, estos insumos como las frutas y hortalizas, los lácteos y los aceites pueden verse afectados negativamente ante condiciones climatológicas desfavorables (por ejemplo, la corriente del niño). Estos efectos, provocarían una escasez y/o desabastecimiento de las materias primas, elevando su costo y generando un castigo en los márgenes operacionales de las empresas del sector.

Sin embargo, es importante mencionar, que entre las iniciativas emprendidas por el área Agrícola de **Watt's** destaca la investigación y desarrollo de materiales genéticos que se adaptan a las nuevas condiciones climáticas.

Antecedentes generales

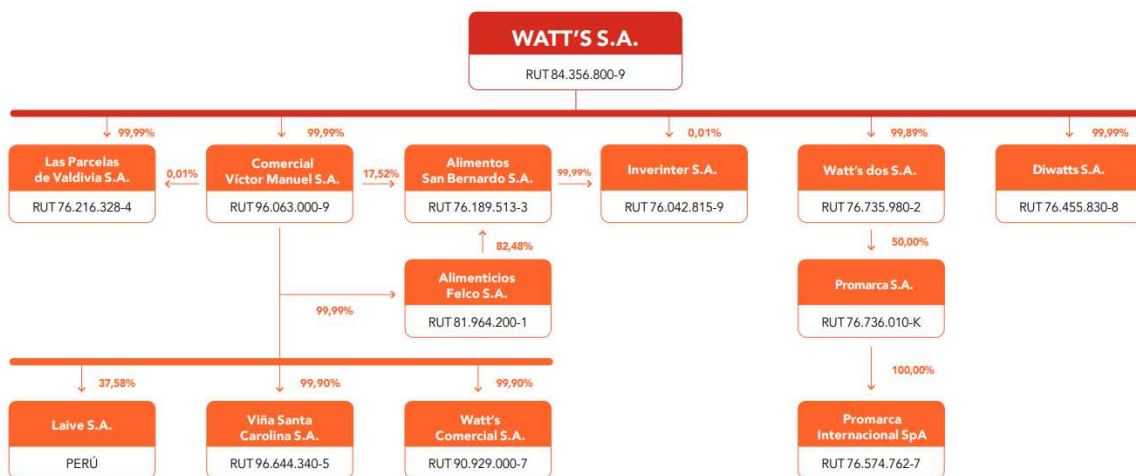
La compañía

Watt's, formada en 1941, es una empresa inserta en la industria de productos alimenticios de consumos masivos que, por medio de filiales, se orienta a dos líneas de negocios: alimentos y vinos. Dentro del primero están los segmentos abarrotes, refrigerados y congelados. Su *mix* de productos es amplio y diverso, entre ellos: aceites, lácteos, conservas, jugos, hortalizas y vinos.

La empresa es controlada, de manera indirecta, por Inversiones Sodeia SpA (familia Larrain), la cual a través de Chacabuco S.A posee el 51,09% de las acciones de la compañía.

Estructura Societaria

Estructura societaria



*Al cierre del ejercicio 2022 no hubo cambios en la estructura societaria

Ilustración 1: Estructura corporativa **Watt's**⁶

Composición de los flujos

Watt's, como se mencionó, opera a través de dos líneas de negocios: Alimentos y Vitivinícola, dividiendo alimentos en abarrotes, refrigerados y congelados.

⁶ Extraído de memoria integrada 2022.

Dentro de las dos líneas de negocios, medido en función de los ingresos, destaca por su elevada importancia alimentos, representando un 89,9% del total. En términos más desagregados, lidera las ventas abarrotos que en el ejercicio de 2022 representó el 45,5%. Por su parte, en igual período, refrigerados, congelados y el segmento vitivinícola representaron el 32,9%, 11,5% y 10,1% de los ingresos totales, respectivamente. En términos de EBITDA, el segmento de alimentos explicó un 85,8%.

En las Ilustraciones 1 y 2 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente, por líneas de negocio.

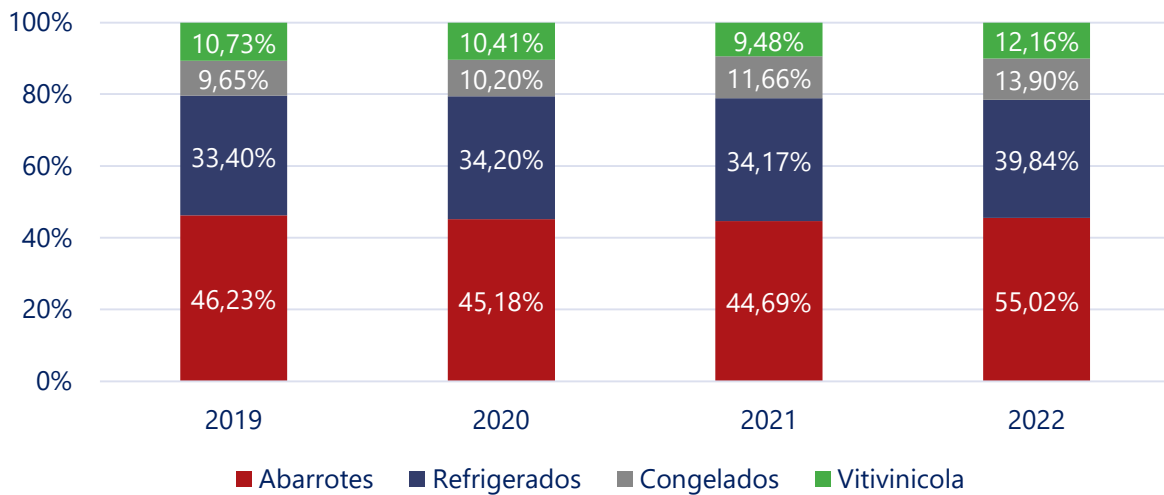


Ilustración 2: Estructura Ingresos **Watt's**.

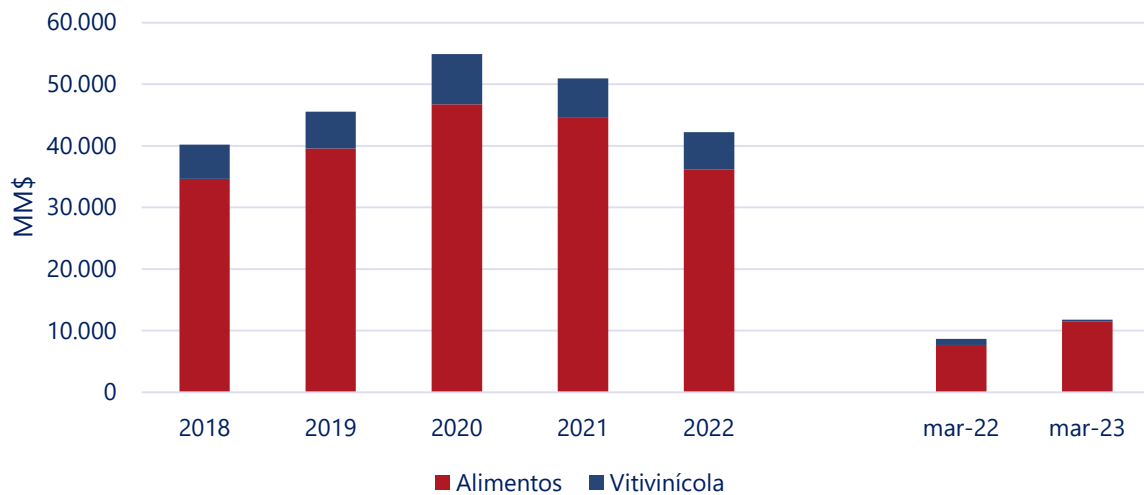


Ilustración 3: Estructura EBITDA **Watt's**.

Descripción líneas de negocio

Segmento Alimentos

En términos agregados –abarrotes, refrigerados y congelados- muestra ingresos crecientes para todo el período de análisis, entre 2018 y marzo de 2023. Cabe mencionar que, en 2022 el alza se presenta en las tres unidades de negocio (abarrotes, refrigerados y congelados).

Por su parte, el margen EBITDA fluctúa entre 6,7% y 11,1% en el periodo de evaluación, y el alza de la última observación, a marzo de 2023, se debe principalmente a el aumento del margen bruto debido al incremento de los ingresos provenientes del segmento Alimentos y una estrategia comercial orientada a mejorar los resultados en ciertas categorías.

De esta manera, a marzo 2023, en esta línea de negocios, la compañía generó ingresos de \$ 133.738 millones y EBITDA de \$ 12.775 millones (\$ 9.169 millones en marzo de 2022), mostrando un aumento de 39,1% respecto al mismo trimestre del año anterior.

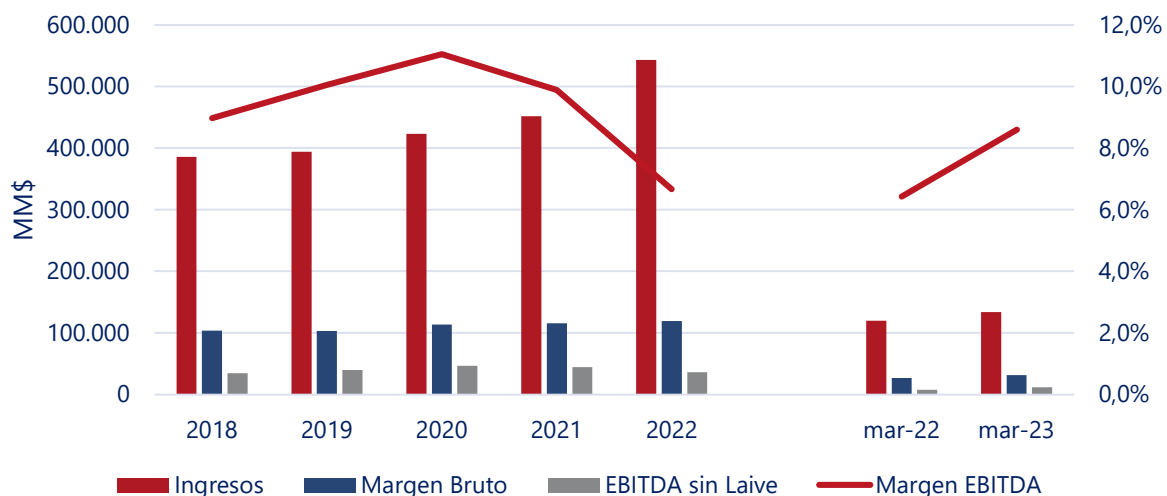


Ilustración 4: Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Alimentos

Por segmento, abarrotes, que aborda las categorías de aceites, leche líquida, leche en polvo, conservas, mermeladas, jugos y néctares larga vida, representó aproximadamente el 45,5% de los ingresos totales de la compañía en el año 2022, (44,7% en 2021), generando \$ 274.675 millones en 2022 y \$ 223.100 millones el año 2021, registrando un alza de 23,1%. A marzo de 2023, los ingresos provenientes de abarrotes alcanzan el 45,6% del total (46,6% a marzo de 2022).

El segmento de refrigerados, el cual comercializa los quesos, yogurt, margarina, manteca, mantequilla, jugos y néctares corta vida, representó en 2022 un 32,4% del total de ingresos (34,2% en 2021), generando \$ 198.913 millones en 2022 y \$ 170.603 millones en el año 2021, lo que significó un alza de 16,6%. A marzo de 2023 dicho segmento generó el 34,0% del total de ingresos, alcanzando los \$ 48.839 millones.

Finalmente, en congelados donde están presente los productos de hortalizas, papas prefritas, platos preparados y frutas, se observa una participación en las ventas de 11,5% en 2022 (11,7% en 2021), registrando ingresos por \$ 69.397 millones en 2022 y \$ 58.198 millones en el año 2021, aumentando un 19,2%. Además, a marzo de 2023, los ingresos alcanzaron los \$ 19.480 millones representando el 13,6% de los ingresos totales.

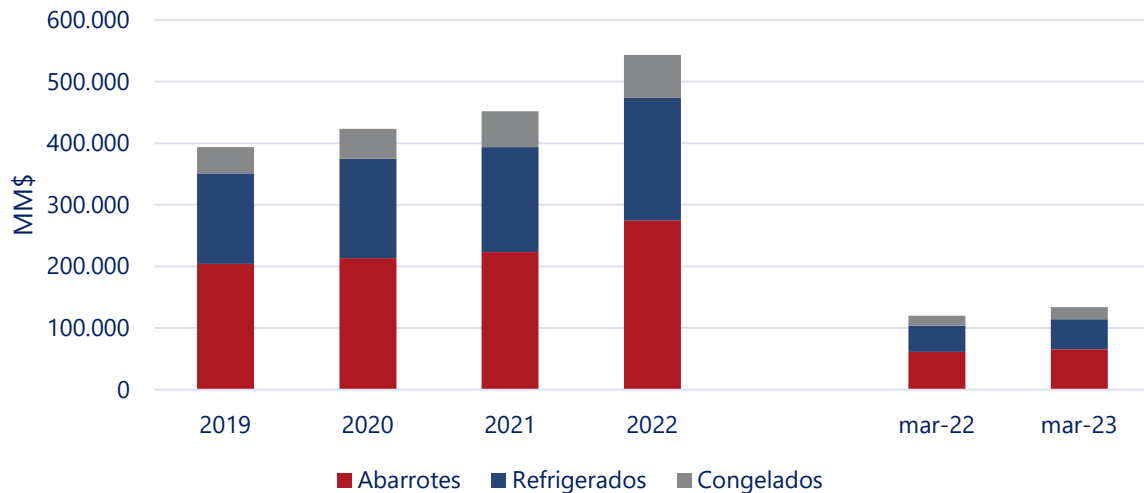


Ilustración 5: Evolución Ingresos segmento alimentos

Segmento Vitivinícola

En este segmento la empresa opera a través de su filial Viña Santa Carolina. Está presente en el mercado hace más de 145 años y tiene una importante presencia internacional (se trata de una línea de negocio orientada al mercado internacional).

Durante 2022 el segmento generó ingresos por \$ 60.710 millones, mayor en un 28,2% al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a un aumento de ventas de vino embotellado y ventas más valoradas debido al tipo de cambio favorable (872 \$/US\$ vs. 759 \$/US\$). A marzo de 2023, se registraron ingresos por \$ 9.862 mostrando una caída de un 11,7% respecto a lo exhibido el período anterior, dicha caída coincide con el descenso que han presentado las exportaciones de vino de toda la industria chilena durante los últimos siete meses, producto de los altos niveles de inventario e inflación.

En el mismo periodo el segmento generó un EBITDA de \$ 6.013 millones, representando en promedio un 14,2% del EBITDA de la compañía a diciembre de 2022. A marzo de 2023, el EBITDA generado fue de \$ 263 millones exhibiendo una caída del 73,3% con respecto al mismo periodo anterior.

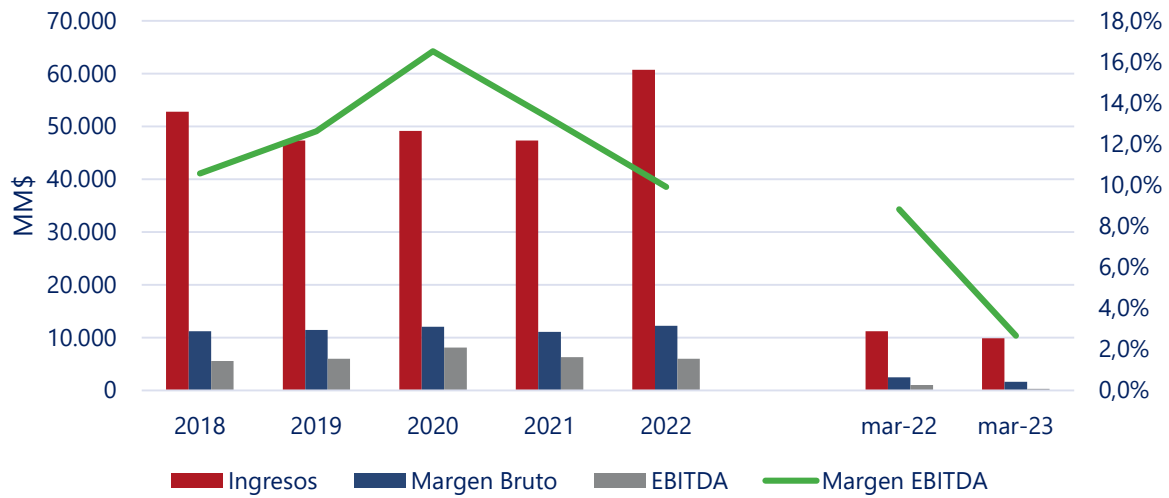


Ilustración 6: Evolución ingresos, Margen Bruto, EBITDA vitivinícola

Análisis financiero⁷

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Watt’s** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2018 y marzo de 2023.

Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

Los ingresos consolidados de **Watt’s** muestran un aumento en los últimos dos años analizados (2021 y 2022). El alza más significativa se exhibe en 2022 con un 8,2%, producto del aumento de los ingresos en los dos segmentos de negocio. En marzo 2023 anualizado, se observa una leve caída en los ingresos esto debido a la desaceleración de las exportaciones de vino chileno.

Respecto al EBITDA se aprecia una disminución persistente entre 2021 y 2022, esto debido al alza de costos relevantes en las principales materias primas e inflación. Sin embargo, en el último ejercicio se insinúa una leve recuperación con un EBITDA de \$ 46.701 millones (UDM, marzo 2023).

⁷ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

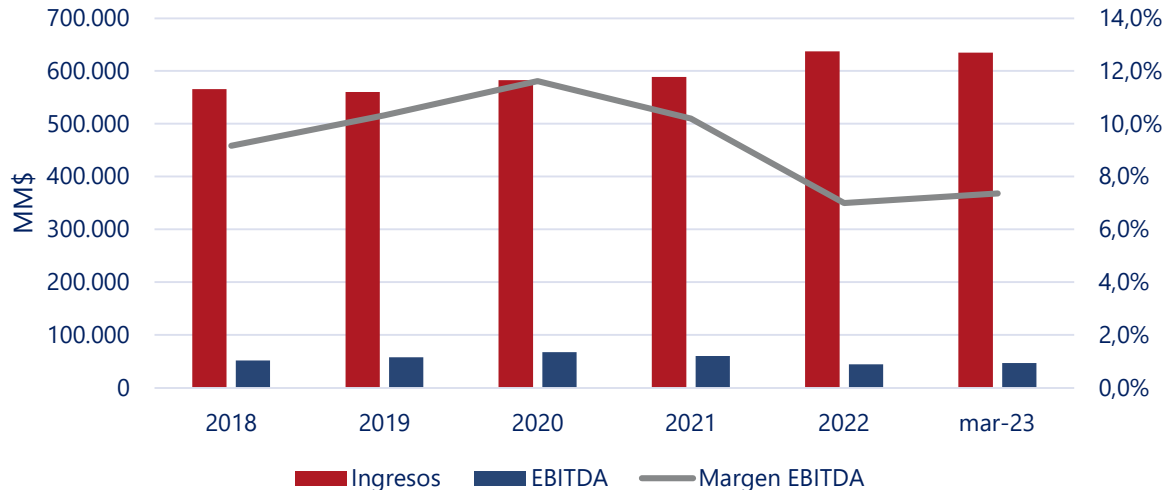


Ilustración 7: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

A diciembre 2022, la deuda financiera ascendió a \$ 218.557 millones, disminuyendo un 1,1% respecto de 2021. Pese a esto, como se aprecia en la ilustración 9, el indicador de endeudamiento relativo de Deuda Financiera/EBITDA, muestra una tendencia al alza en los últimos años. Por su parte, a diciembre de 2022, la deuda financiera sobre el FCLP es de 4,4 veces, aumentando respecto a lo exhibido en diciembre de 2021 (4,1 veces). A marzo de 2023 dicho indicador alcanza las 4,6 veces (cabe mencionar, que este indicador difiere de la Deuda Financiera/EBITDA ya que captura la rentabilidad promedio de cinco años de los activos y representa el flujo antes del reparto de dividendos, inversiones y amortizaciones).

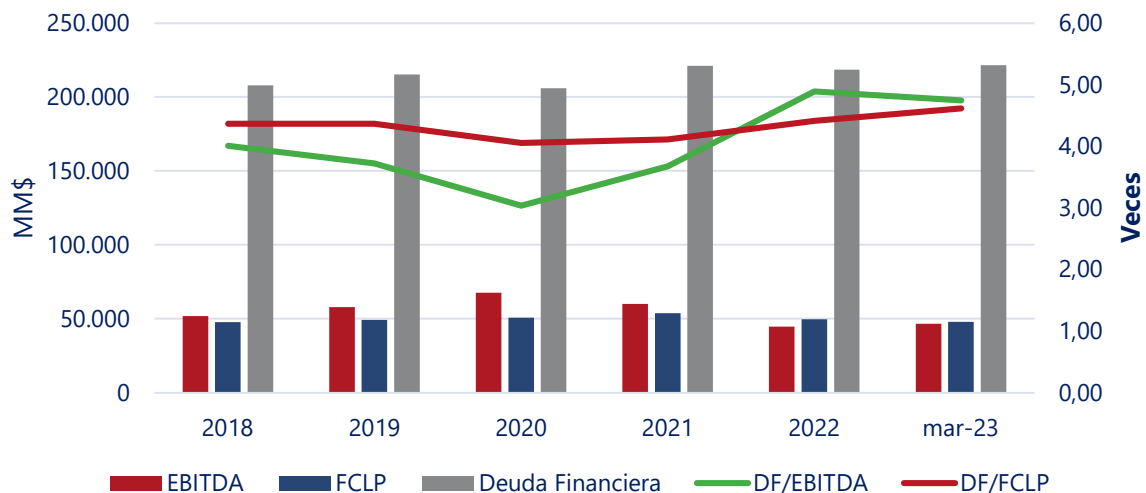


Ilustración 8: Evolución de endeudamiento relativo

El perfil de la deuda de la compañía, que se exhibe en la Ilustración 10, presenta holguras para todos los períodos. Además, posee tres pagos *bullet* en 2029, 2032 y 2035 que podrían ser pagados con el EBITDA exhibido en el último período.

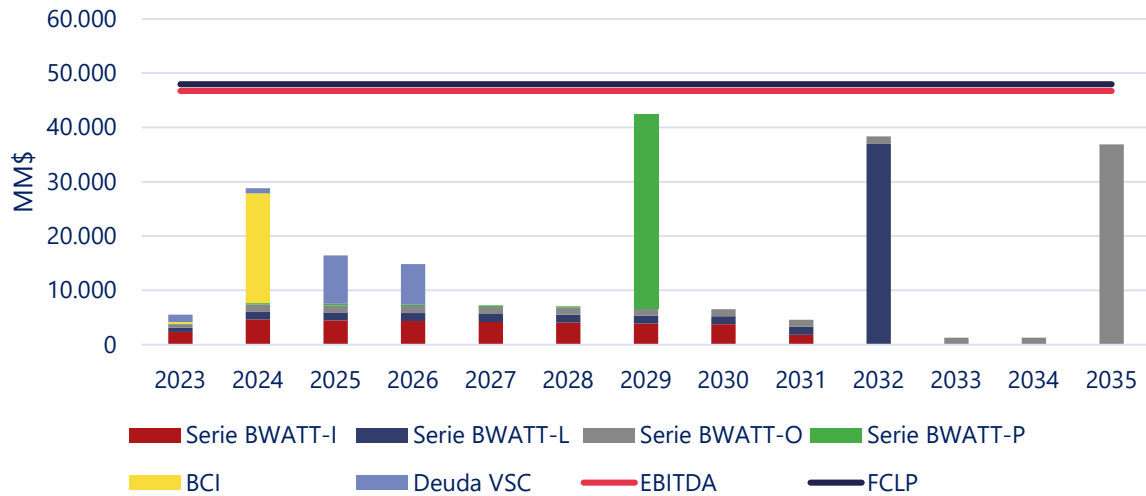


Ilustración 9: Evolución perfil de vencimiento

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida como razón corriente, a marzo de 2023 alcanzó las 2,30 veces, inferior a lo exhibido en diciembre de 2022 donde existía una razón corriente de 2,44 veces. **Watt's** ha mantenido siempre valores sobre la unidad y elevados, siendo la razón de 1,73 veces, en 2018, la más reducida en los últimos cinco ejercicios (y se produce por el vencimiento de una deuda originalmente pactada a largo plazo).

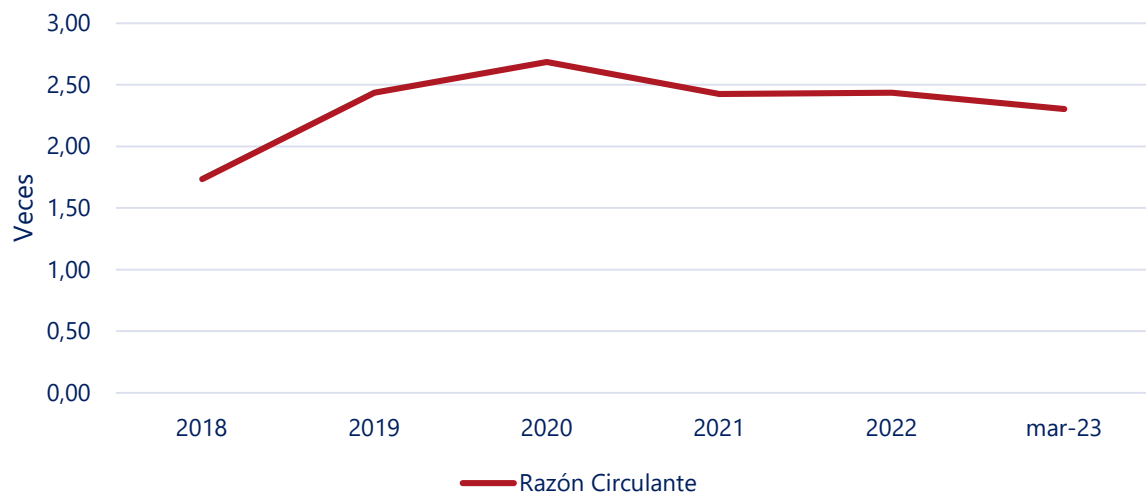


Ilustración 10: Evolución de la razón circulante (veces).

Evolución de la rentabilidad⁸

A marzo de 2023 los indicadores de rentabilidad son los siguientes 1,9%, 5,6% y 4,5%, siendo del activo, operacional y del patrimonio, respectivamente. En todos los indicadores de muestra un leve aumento respecto a diciembre de 2022.

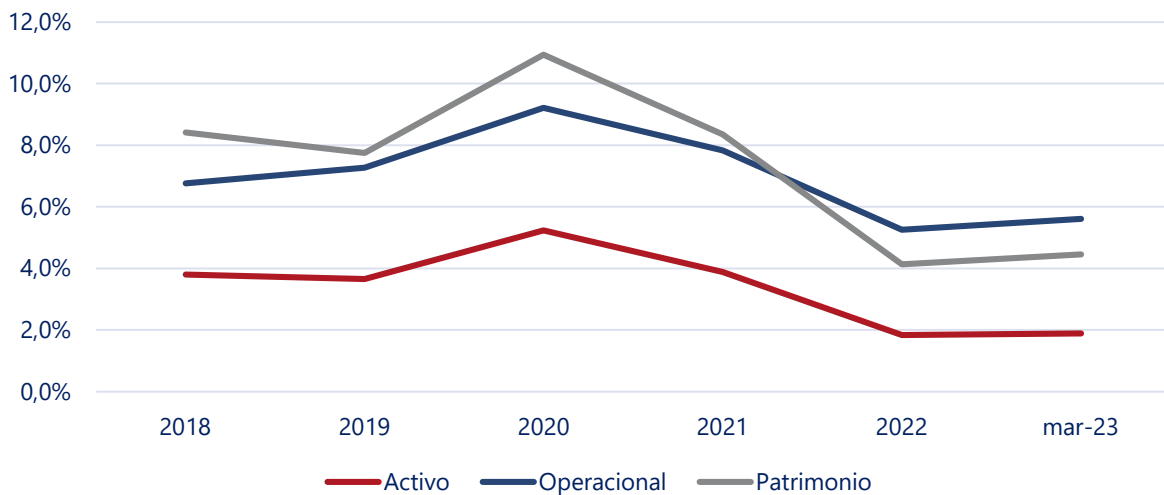


Ilustración 11: Evolución de las rentabilidades

Acciones

Por su parte, la clasificación de las acciones de la sociedad en “Primera Clase Nivel 3” se debe a que posee dos contratos de *market maker* (entre las fechas 27/07/2012 – 27/11/2023 y 31/01/2023 – 30/07/2023). A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio, en promedio para los últimos nueve meses hasta abril de 2023, representó un 19,8%:

⁸ Rentabilidad operacional : Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.
 Rentabilidad del patrimonio : Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.
 Rentabilidad total del activo : Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

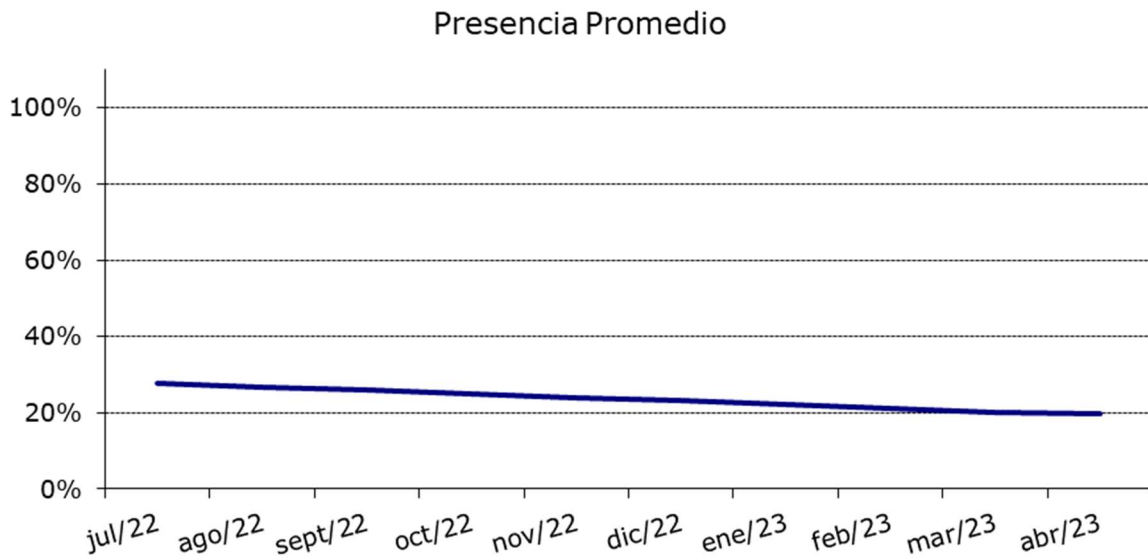


Ilustración 12: Presencia Promedio (%)

Covenants financieros

A diciembre 2022 los *covenants* de la empresa son los siguientes:

Covenants línea de bonos		
	Límite	Valor a dic 2022
Razón de endeudamiento	Inferior a 1,77 veces	1,37
Cobertura de gastos financieros	Superior a 2,8 veces	4,13
Patrimonio	Superior a 3.940.000	7.142.632

Ratios financieros⁹

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Liquidez (veces)	1,41	1,42	1,43	1,40	1,32	1,32
Razón Circulante (Veces)	1,73	2,44	2,69	2,42	2,44	2,30
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,69	2,42	2,66	2,41	2,42	2,29
Razón Ácida (veces)	0,90	1,18	1,29	1,17	1,05	0,98
Rotación de Inventarios (veces)	3,15	2,99	2,91	2,66	2,73	2,46

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

Promedio Días de Inventarios (días)	115,92	121,90	125,29	137,21	133,58	148,11
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,30	5,55	6,21	4,61	6,39	6,08
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	68,91	65,77	58,74	79,17	57,11	60,04
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,55	4,84	5,46	4,43	5,79	5,18
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	80,31	75,44	66,82	82,45	63,04	70,52
Diferencia de Días (días)	11,40	9,67	8,08	3,28	5,93	10,48
Ciclo Económico (días)	-104,52	-112,23	-117,21	-133,93	-127,65	-137,64

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Endeudamiento (veces)	0,56	0,55	0,54	0,56	0,58	0,59
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,27	1,24	1,18	1,28	1,37	1,47
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,83	0,46	0,46	0,60	0,60	0,66
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,01	3,72	3,04	3,68	4,89	4,74
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,25	0,27	0,33	0,27	0,20	0,21
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	61,46%	63,15%	62,86%	60,60%	63,14%	61,42%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,34%	1,38%	2,10%	1,45%	0,70%	0,86%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,55	2,33	3,79	3,32	0,72	0,88

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Margen Bruto (%)	26,13%	25,96%	26,62%	25,37%	21,78%	21,96%
Margen Neto (%)	3,82%	3,74%	5,19%	3,97%	1,74%	1,82%
Rotación del Activo (%)	93,72%	90,98%	96,39%	90,83%	106,34%	104,74%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,80%	3,65%	5,23%	3,88%	1,84%	1,89%
Inversión de Capital (%)	93,86%	90,14%	82,98%	77,87%	77,59%	77,84%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,01	3,62	3,35	3,01	3,42	3,40
Rentabilidad Operacional (%)	6,76%	7,27%	9,22%	7,83%	5,25%	5,61%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,41%	7,75%	10,94%	8,35%	4,14%	4,46%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	70,78%	70,38%	69,81%	71,48%	75,61%	75,49%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	73,87%	74,04%	73,38%	74,63%	78,22%	78,04%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	10,51%	10,03%	9,60%	9,03%	8,61%	8,57%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	13,36%	13,80%	16,98%	14,80%	10,43%	11,78%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	9,16%	10,32%	11,62%	10,20%	7,00%	7,36%

Otros indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	2,31%	0,55%	0,89%	0,54%	0,77%	0,68%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	10,78%	10,97%	9,59%	9,25%	8,77%	7,88%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,84%	3,04%	2,68%	2,13%	2,06%	1,80%
Capital sobre Patrimonio (%)	37,79%	35,48%	34,30%	31,39%	31,02%	31,69%

"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."