



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Watt's S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Laura Ponce
Paula Acuña
Aldo Reyes
laura.ponce@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Junio 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	AA-
Tendencia	Estable
Acciones (WATTS)	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo 2024 ¹

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

MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos de activ. ordinarias	441.069	472.066	499.241	603.695	596.818	139.638
Costo de ventas	-326.549	-346.402	-372.619	-472.329	-453.265	-104.590
Ganancia bruta	114.519	125.664	126.623	131.366	143.554	35.048
Gastos de adm. y distr.	-77.442	-79.226	-82.703	-96.375	-99.465	-25.437
Resultado operacional	27.445	35.552	33.395	26.486	34.971	8.100
Costos financieros	-7.746	-7.182	-6.992	-10.818	-9.995	-2.063
Utilidad del ejercicio	16.510	24.494	19.847	10.426	21.457	5.037
EBITDA ²	45.551	54.868	50.922	42.197	50.315	13.727

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2023. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros 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.

² Incluye las cuentas de costos de distribución, gastos de administración, otras ganancias (pérdidas) y otros gastos por función.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes	209.132	226.503	290.485	312.858	297.350	324.934
Activos no corrientes	281.537	268.289	275.841	280.551	283.518	292.374
Total activos	490.669	494.792	566.326	593.409	580.867	617.308
Pasivos corrientes	85.881	84.304	119.832	128.425	126.212	143.972
Pasivos no corrientes	185.494	183.711	198.627	214.199	192.490	196.471
Total pasivos	271.376	268.015	318.459	342.624	318.702	340.443
Patrimonio total	219.294	226.777	247.866	250.785	262.165	276.865
Total patrimonio y pasivos	490.669	494.792	566.326	593.409	580.867	617.308
Deuda financiera ³	171.384	168.474	192.980	216.338	191.300	209.628

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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

Dentro de las áreas más relevantes en donde **Watt's** posee participación 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 yogur, quesos y margarinas; y, por último, la categoría vinos, con Viña Santa Carolina.

Durante 2023, la empresa generó ingresos por \$ 596.818 millones mientras que el EBITDA fue de \$ 50.315 millones. Por su parte, la deuda financiera llegó a \$ 191.230 millones y el patrimonio de la compañía llegó a los \$ 262.165 millones. A marzo de 2024, **Watt's** tuvo ingresos por \$ 139.638 millones y un EBITDA de \$ 13.727 millones. La deuda financiera alcanzó los \$ 209.628 millones y el patrimonio \$ 276.865 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, si bien estuvieron levemente deteriorados en 2022, se revirtió esa tendencia en 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

³ Deuda Financiera = Otros pasivos financieros corrientes + Pasivos por arrendamientos corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes + Pasivos por arrendamientos no corrientes.

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 de los flujos de la compañía en relación con el perfil de vencimientos de su deuda financiera, incluso considerando el pago de los *bullet* en los años 2029, 2032 y 2035 los cuales son inferiores al 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, los cuales son externalizados con terceros, no obstante, se trata de un 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 24% en los últimos meses. Por su parte, se debe a que posee dos contratos de *market maker* (entre las fechas 02/01/2024 – 30/06/2024 y 13/08/2012 – 21/11/2024).

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.

En términos de ESG⁴, la empresa 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 la compañía 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 marzo 2024

Durante el primer trimestre del presente año los ingresos de **Watt's** presentaron una disminución de 2,8% respecto del mismo período de 2023, llegando a los \$ 139.638 millones. Por su parte, el costo de ventas disminuyó en 5,4%, hasta los \$ 104.590 millones. Como consecuencia, la ganancia bruta aumentó en 5,9%, hasta los \$ 35.049 millones. Los gastos de administración y distribución aumentaron en un 7,3%.

El EBITDA de la compañía, por su parte, a marzo de 2024 totalizó un valor de \$ 13.727 millones, levemente superior al EBITDA al mismo periodo del año anterior, el cual había alcanzado los \$ 13.039 millones.

Finalmente, durante el trimestre el emisor registró ganancias por \$ 5.037 millones, lo que implicó un aumento de un 55,1% en comparación con el primer trimestre de 2023, en donde se habían registrado ganancias por \$ 3.247 millones. La deuda financiera alcanzó los \$ 209.628 millones y el patrimonio los \$ 276.865 millones.

⁴ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés Environmental, Social, Governance), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

Resultados a diciembre 2023

En el año 2023, los ingresos de **Watt's** llegaron a \$ 596.818 millones, mostrando una disminución de un 1,1% respecto a 2022, explicado principalmente por una disminución de un 24,7% en el segmento vitivinícola.

Los costos de ventas exhibieron una disminución de un 4,0% alcanzando los \$ 453.269 millones. Por otro lado, la ganancia bruta alcanzó los \$ 143.554 millones, superior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior donde alcanzó \$ 131.366 millones.

Los gastos operacionales (costos de distribución y gastos de administración) alcanzaron los \$ 99.465 millones, con un aumento de 3,2% respecto del año 2023. Dado esto, el EBITDA en el año 2023 alcanzó \$ 50.315 millones, lo que representó una variación positiva de 19,2% con respecto de igual período de 2022.

De esta manera, la empresa registró una ganancia de \$ 21.457 millones en 2023, superior respecto del año anterior, donde se obtuvo una utilidad de \$ 10.427 millones. La deuda financiera de la compañía alcanza \$ 191.230 millones y un patrimonio de \$ 262.165 millones.

Definición de categoría 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), 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-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 siete plantas a nivel nacional y ocho centros de distribución desde Antofagasta hasta Osorno. 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 2023. 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 2023.

El canal industrial incluye a panaderías, cadenas de comida rápida, restaurant, hoteles, entre otros. Durante el año 2023 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 20223, 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** ostenta 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 2023, ninguno de estos representa más del 10% de las compras de la compañía, además, posee una cartera compuesta por más de 2.500 proveedores.

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).

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.

Possible 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.

Possible dependencia en algunos canales de distribución: Productos de una de las categorías, que en 2023 representaron el 12,6% 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** 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. 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.

En septiembre de 2023 se acordó una restructuración societaria por la junta de accionistas de la compañía, en la que, por medio de una fusión inversa, la sociedad Watt's S.A. (antes Diwatt's S.A.) y filial de Watt's S.A., se convirtió en la sociedad matriz y continuadora del negocio. La Ilustración 1 muestra la nueva estructura societaria.

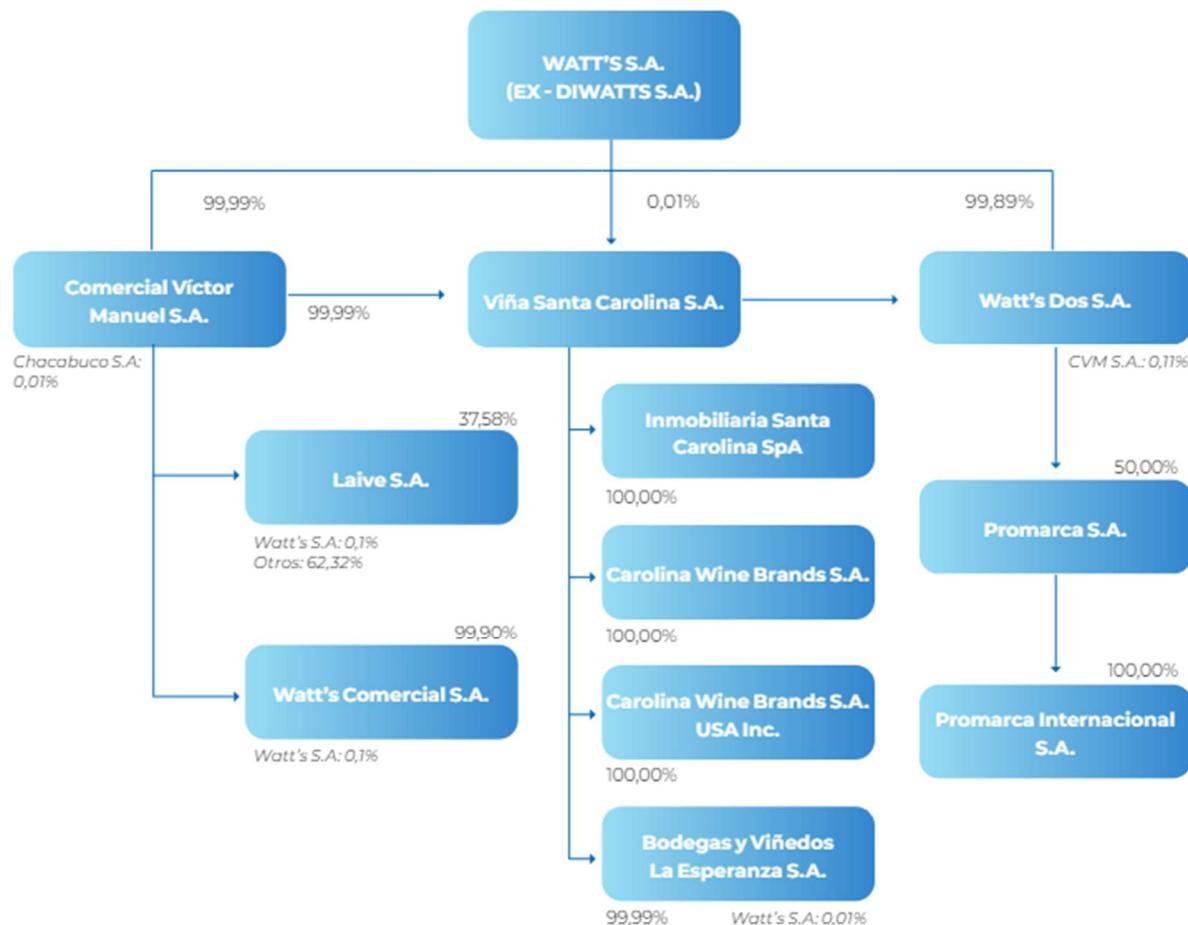


Ilustración 1: Estructura societaria **Watt's**

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.

Dentro de las dos líneas de negocios, medido en función de los ingresos, destaca por su elevada importancia alimentos, representando un 92,3% del total. En términos más desagregados, lidera las ventas abarrotes que en el ejercicio de 2023 representó el 46,1%. Por su parte, en igual período, refrigerados, congelados y el segmento vitivinícola representaron el 33,7%, 12,6% y 7,7% de los ingresos totales, respectivamente. En términos de EBITDA, el segmento de alimentos explicó un 95,9%.

En la Ilustración 2 e Ilustración 3 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente, por líneas de negocio.

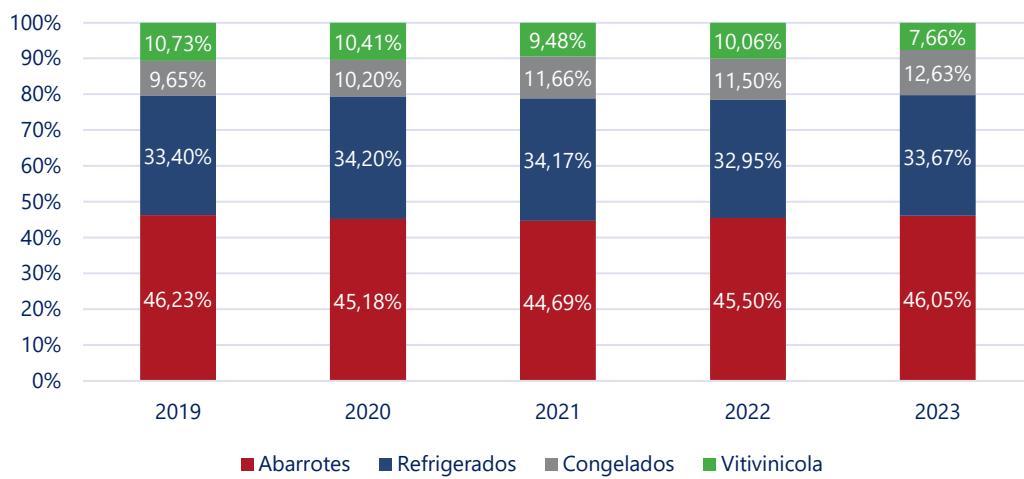


Ilustración 2: Estructura de ingresos

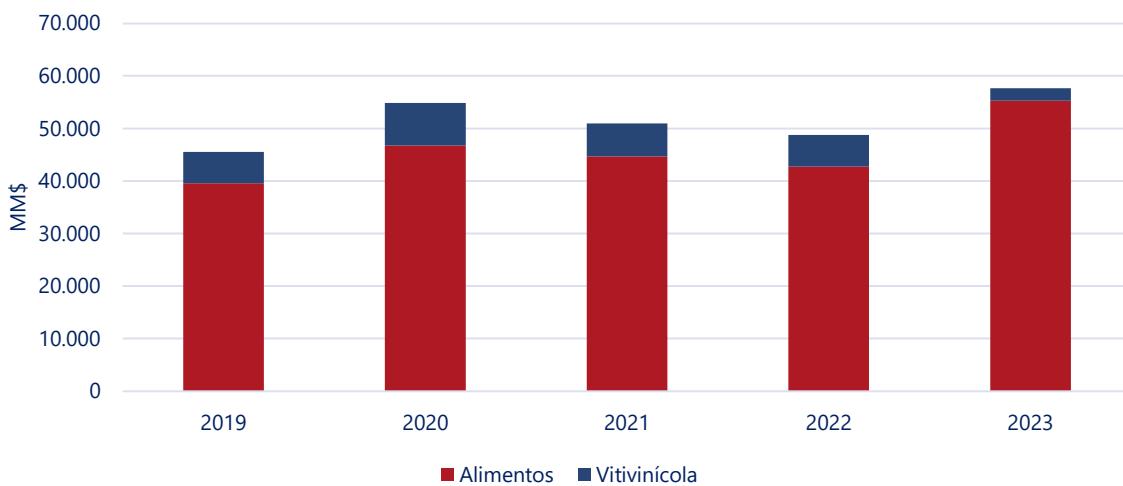


Ilustración 3: Estructura de EBITDA

Descripción líneas de negocio

Segmento Alimentos

En términos agregados –abarros, refrigerados y congelados- muestra ingresos crecientes para todo el período de análisis, entre 2018 y 2023. Cabe mencionar que, en 2023 el alza se presenta en las tres unidades de negocio (abarros, 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 diciembre de 2023, se debe principalmente a el aumento del margen bruto debido al incremento de los ingresos provenientes del segmento y una estrategia comercial orientada a mejorar los resultados en ciertas categorías.

De esta manera, a diciembre de 2023, en esta línea de negocios, la compañía generó ingresos de \$ 551.129 millones y EBITDA de \$ 55.263 millones (\$ 42.753 millones en diciembre de 2022), mostrando un aumento de 29,3% respecto al mismo trimestre del año anterior.

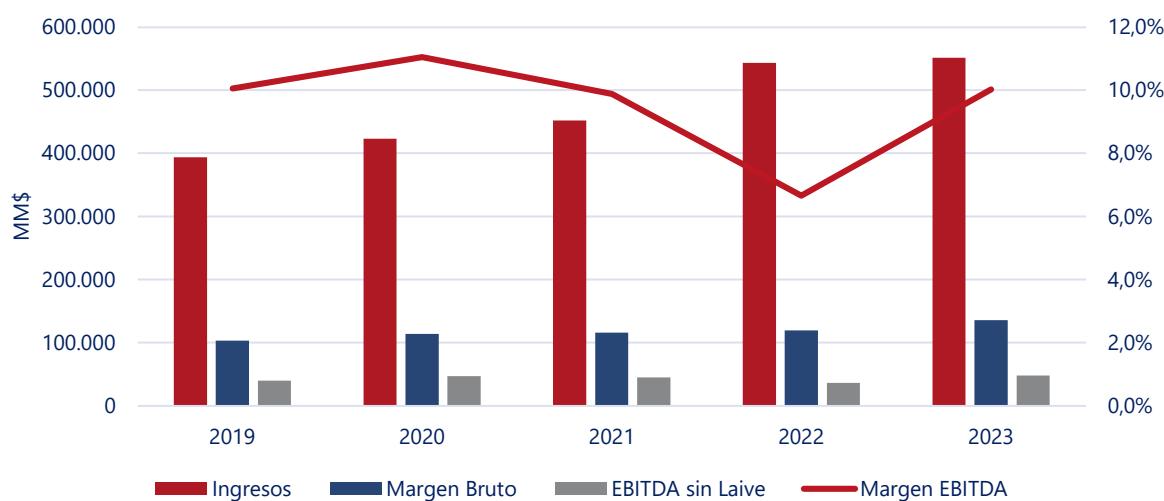


Ilustración 4: Evolución ingresos, margen bruto y EBITDA del segmento alimentos

Por segmento, abarros, que aborda las categorías de aceites, leche líquida, leche en polvo, conservas, mermeladas, jugos y néctares larga vida, representó aproximadamente el 46,1% de los ingresos totales de la compañía en el año 2023, (45,5% en 2022), generando \$ 274.834 millones en 2023.

El segmento de refrigerados, el cual comercializa los quesos, yogurt, margarina, manteca, mantequilla, jugos y néctares corta vida, representó en 2023 un 33,7% del total de ingresos (33,0% en 2022), generando \$ 200.944 millones en 2023, lo que significó un alza de 1,0%.

Finalmente, en congelados donde están presente los productos de hortalizas, papas pre-fritas, platos preparados y frutas, se observa una participación en las ventas de 12,6% en 2023 (11,5% en 2022), registrando ingresos por \$ 75.352 millones en 2023, aumentando un 8,6% respecto a 2022.

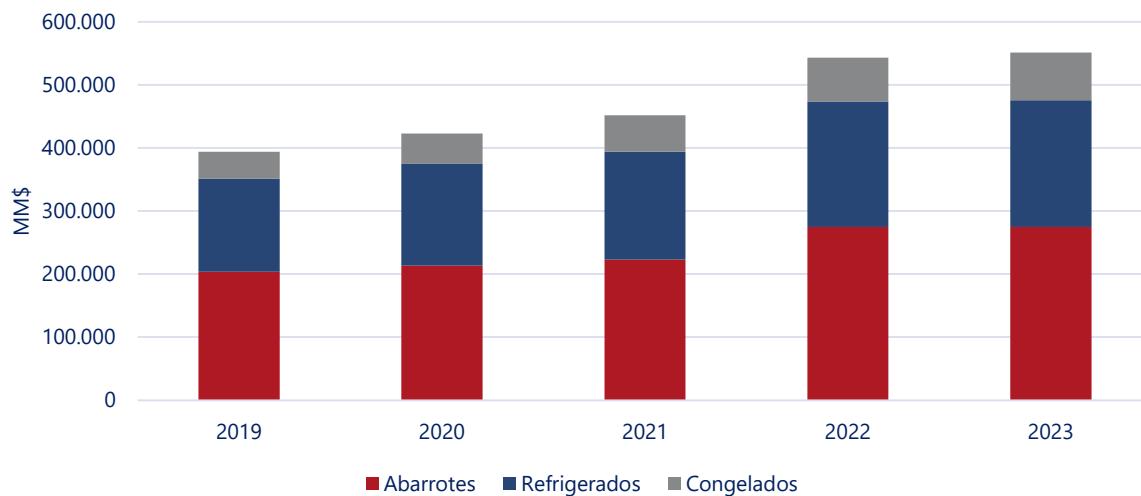


Ilustración 5: Evolución ingresos del segmento alimentos

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 2023, el segmento generó ingresos por \$ 45.689 millones, menor en un 24,7% a lo exhibido en el mismo periodo del año anterior, explicado por una gran baja en las exportaciones de vino de toda la industria del país debido a los altos niveles de inventario acumulados durante la pandemia.

Por su parte, el EBITDA fue de \$ 2.377 millones un 60,5% menor al exhibido en diciembre de 2022 (\$ 6.013 millones). Esto se explica, en parte, por la disminución de la ganancia bruta producto de un *mix* de venta de productos y mercados de bajo valor, y por el impacto negativo que ha tenido la inflación sobre los gastos de administración.

Lo anterior explica el deterioro del margen EBITDA, alcanzando un 5,2% (9,9% a diciembre de 2022) como se puede ver en la Ilustración 6.

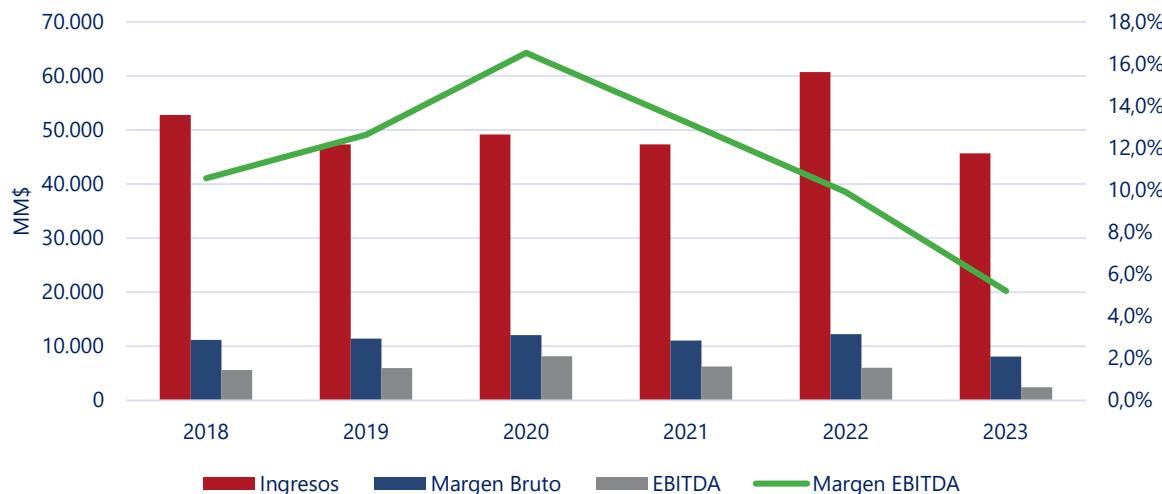


Ilustración 6: Evolución ingresos, margen bruto y EBITDA del segmento vitivinícola

Análisis financiero⁵

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Watt's** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2019 y 2023.

Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

Los ingresos consolidados de **Watt's**, en términos reales, exhiben una tendencia al alza entre 2019 a 2022, para luego disminuir en 2023 en un 8,0% con respecto a 2022 debido, principalmente, a la disminución en el segmento vitivinícola. El EBITDA exhibe una disminución entre los años 2020 y 2022, mostrando una leve recuperación de un 10,7% en 2023 debido a eficiencias implementadas para el control de costos de ventas y gastos de administración.

⁵ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Adicionalmente, para variables de flujo los resultados trimestrales se presentan anualizados.

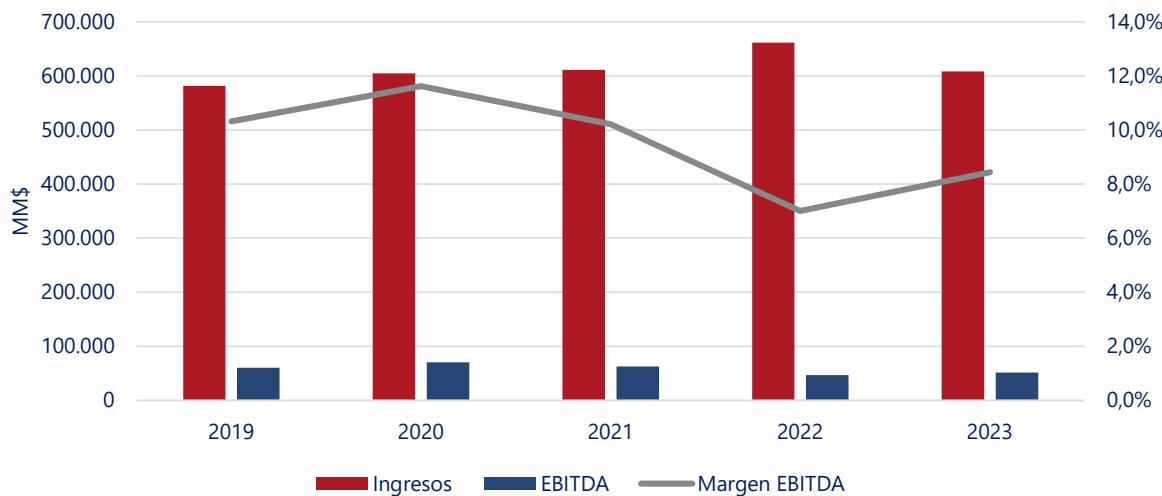


Ilustración 7: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

En la Ilustración 8 se muestra la evolución de la razón de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, la cual presenta una baja con respecto a 2022 debido principalmente a la disminución de un 7,0% de total de pasivos junto con un aumento del patrimonio total en un 4,5%.

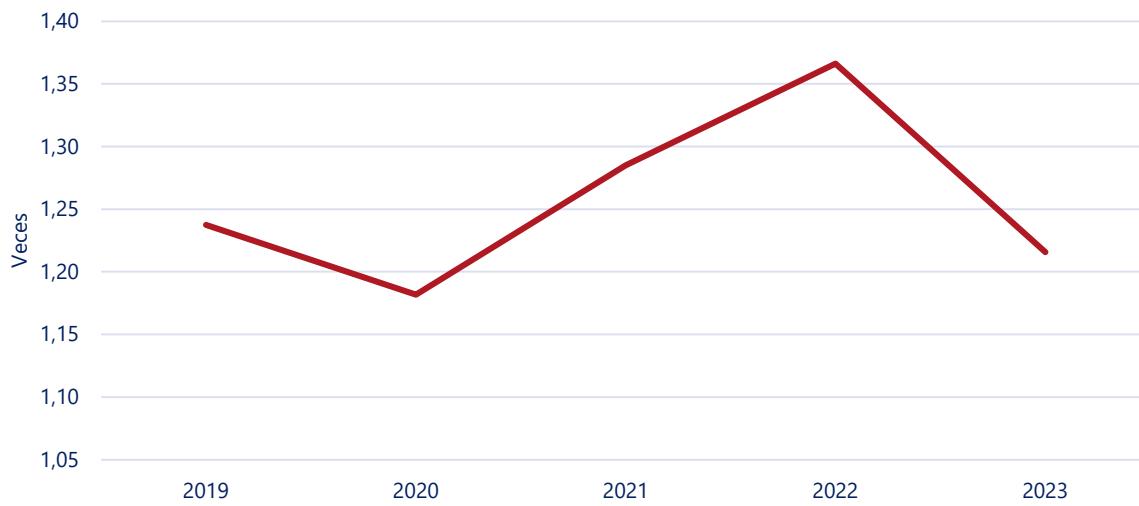


Ilustración 8: Pasivo exigible sobre patrimonio

A diciembre 2023, la deuda financiera ascendió a \$ 191.230 millones, disminuyendo un 15,6% respecto de 2022. Dado esto, como se aprecia en la Ilustración 9, el indicador de endeudamiento relativo de Deuda Financiera sobre EBITDA mostraba una tendencia al alza hasta 2022, revirtiéndose en 2023 alcanzando las

3,7 veces. Por su parte, a diciembre de 2023, la deuda financiera sobre el FCLP⁶ es de 4,0 veces, disminuyendo respecto a lo exhibido en diciembre de 2022 (4,9 veces).

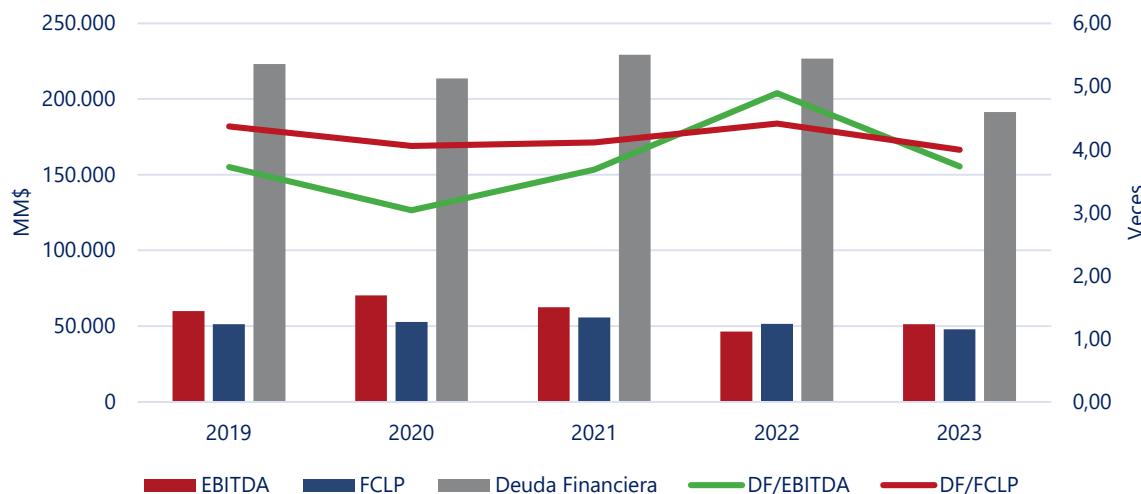


Ilustración 9: Endeudamiento relativo

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.

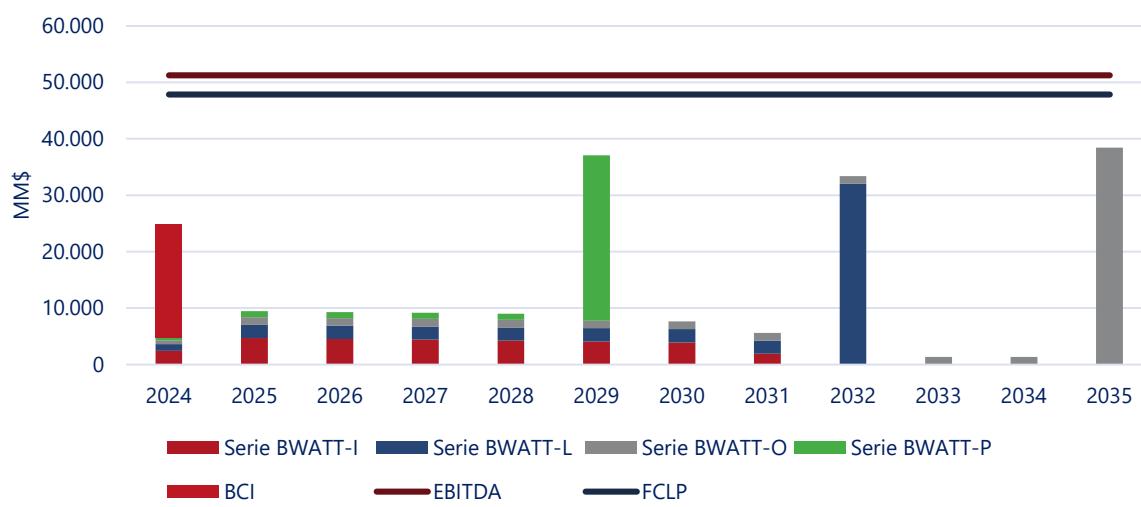


Ilustración 10: Perfil de vencimientos

⁶ 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.

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida como razón corriente⁷, a diciembre de 2023 alcanzó las 2,36 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 actual la más reducida en los últimos cinco ejercicios, producida principalmente por una reducción de los inventarios corrientes.

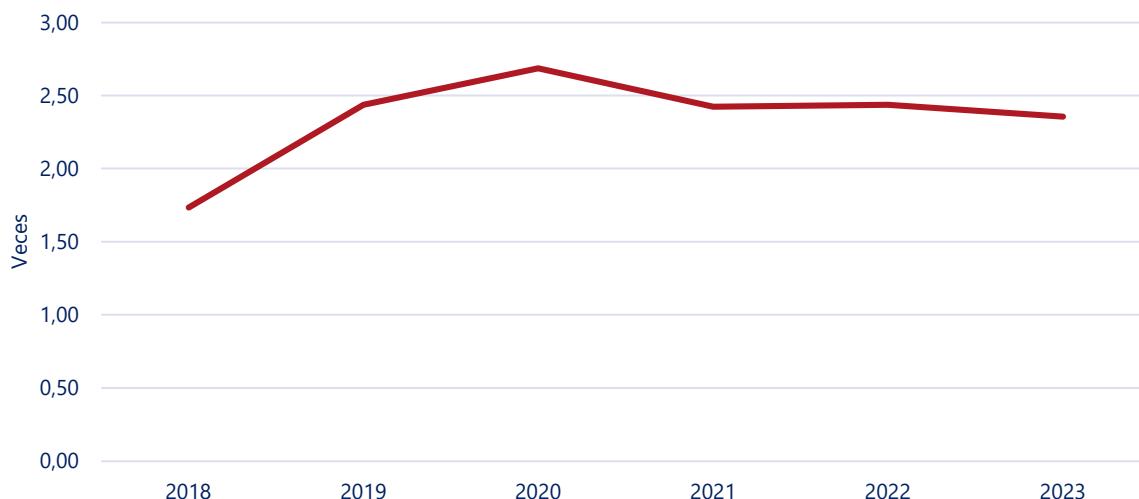


Ilustración 11: Evolución liquidez

Evolución de la rentabilidad

Las rentabilidades exhibieron una baja entre 2021 y 2022, debido a una baja en las utilidades producto del aumento negativo de resultado por unidades de reajuste y pérdidas asociadas al tipo de cambio. A diciembre de 2023 los indicadores de rentabilidad tienen una recuperación y, llegando a 3,8%, 6,9% y 8,3%, siendo del activo, operacional y del patrimonio, respectivamente.

⁷ Razón Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente

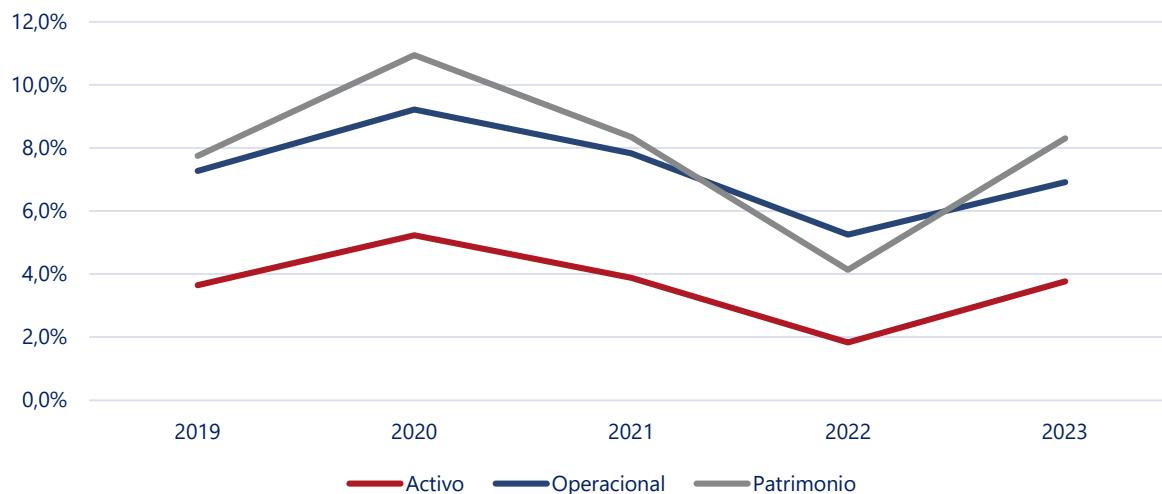


Ilustración 12: Evolución rentabilidades

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 02/01/2024 – 30/06/2024 y 13/08/2012 – 21/11/2024). 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 marzo de 2024, representó un 23,8%.

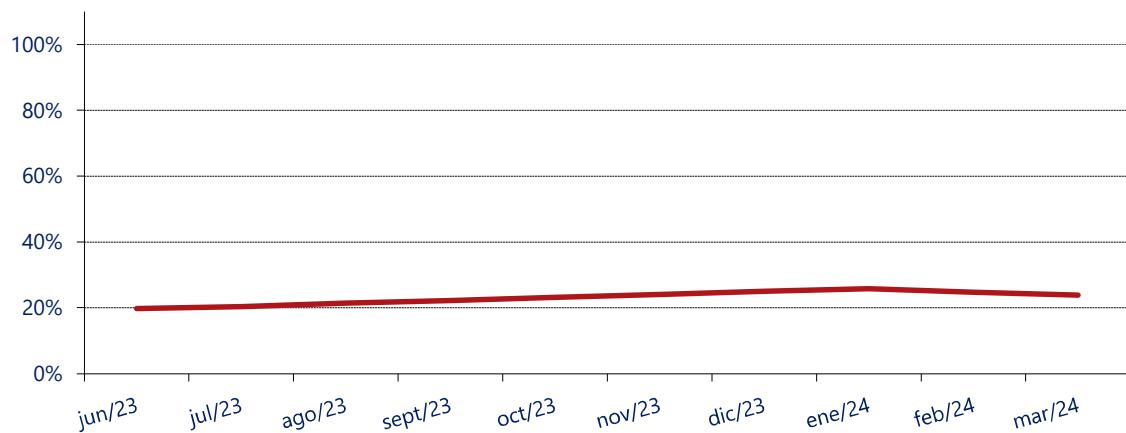


Ilustración 13: Presencias promedio

Covenants financieros

A diciembre 2023 y marzo 2024 los *covenants* de la empresa son los siguientes.

	Covenants línea de bonos		
	Límite	Valor a diciembre 2023	Valor a marzo 2024
Razón de endeudamiento	Inferior a 1,77 veces	1,22	1,23
Cobertura de gastos financieros	Superior a 2,8 veces	5,65	6,27
Patrimonio	Superior a 3.940.000	7.126.113	7.463.977

Ratios financieros

Ratios Financieros	2019	2020	2021	2022	2023
Ratios de liquidez					
Liquidez (veces)	1,42	1,43	1,40	1,32	1,36
Razón Circulante (Veces)	2,44	2,69	2,42	2,44	2,36
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,42	2,66	2,41	2,42	2,34
Razón Ácida (veces)	1,18	1,29	1,17	1,05	1,04
Rotación de Inventarios (veces)	2,99	2,91	2,66	2,73	2,53
Promedio Días de Inventarios (días)	121,90	125,29	137,21	133,58	144,20
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,55	6,21	4,61	6,39	6,10
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	65,77	58,74	79,17	57,11	59,79
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,84	5,46	4,43	5,79	5,26
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	75,44	66,82	82,45	63,04	69,43
Diferencia de Días (días)	9,67	8,08	3,28	5,93	9,64
Ciclo Económico (días)	-112,23	-117,21	-133,93	-127,65	-134,56

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023
Endeudamiento (veces)	0,55	0,54	0,56	0,58	0,55
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,24	1,18	1,28	1,37	1,22
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,46	0,46	0,60	0,60	0,66
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,72	3,04	3,68	4,89	3,73
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,27	0,33	0,27	0,20	0,27
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	63,15%	62,86%	60,60%	63,14%	60,02%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,38%	2,10%	1,45%	0,70%	1,46%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,33	3,79	3,32	0,72	1,94

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto (%)	25,96%	26,62%	25,37%	21,78%	24,04%
Margen Neto (%)	3,74%	5,19%	3,97%	1,74%	3,58%
Rotación del Activo (%)	90,98%	96,39%	90,83%	106,34%	104,72%

Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,65%	5,23%	3,88%	1,84%	3,77%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,44%	4,95%	3,74%	1,78%	3,62%
Inversión de Capital (%)	0,90	0,83	0,78	0,78	0,77
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	362,19%	335,41%	301,43%	342,14%	355,44%
Rentabilidad Operacional (%)	7,27%	9,22%	7,83%	5,25%	6,91%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,75%	10,94%	8,35%	4,14%	8,30%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	70,38%	69,81%	71,48%	75,61%	73,39%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	74,04%	73,38%	74,63%	78,22%	75,96%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	10,03%	9,60%	9,03%	8,61%	9,10%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	13,80%	16,98%	14,80%	10,43%	13,57%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	10,32%	11,62%	10,20%	7,00%	8,43%

Otros indicadores	2019	2020	2021	2022	2023
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,55%	0,89%	0,54%	0,77%	0,69%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	10,97%	9,59%	9,25%	8,77%	9,72%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	3,04%	2,68%	2,13%	2,06%	2,50%
Capital sobre Patrimonio (%)	35,48%	34,30%	31,39%	31,02%	31,44%

"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."