

Watt's S.A.

Fitch Ratings ratificó las clasificaciones en escala nacional de Watt's S.A. (Watt's) en 'A(cl)' con Perspectiva Estable. Al mismo tiempo afirmó la clasificación de las acciones en 'Primera Clase Nivel 3(c)'.

Las clasificaciones de Watt's consideran la diversificación de productos de la compañía y el posicionamiento destacado en los segmentos en los que opera, con alta participación de mercado en la mayoría de sus segmentos. Incorpora también los esfuerzos de la compañía en los últimos años por lograr eficiencias en sus operaciones, lo cual ha mejorado sus márgenes y sostenido un endeudamiento cercano a 3,3 veces (x). Fitch estima que la compañía continuará con un endeudamiento de entre 3,0x y 3,5x en el mediano plazo.

Factores Clave de Clasificación

Crecimiento Acotado con Mejora Operacional: Los ingresos de Watt's en los últimos 12 meses (UDM) terminados en septiembre de 2019 mostraron un crecimiento leve de 1,2% respecto a diciembre de 2018. Por otra parte, el margen de EBITDA de la compañía ha mejorado y, en los UDM a septiembre de 2019 llegó a 11,5%, producto de las eficiencias logradas en logística y producción, además de la vendimia favorable de 2019. En 2018, la compañía disminuyó sus SKU (*stock keeping unit*), eliminando productos de bajo volumen, bajo aporte al margen, o de categorías que ya estaban bien cubiertas con otras marcas de la compañía, lo que afectó los ingresos en 2019. Además, las ventas en el mercado vitivinícola cayeron por una menor demanda en Latinoamérica y Asia. Fitch estima que en los próximos períodos el crecimiento de ingresos estará en torno a 3%, y que el margen se mantendrá en cifras cercanas a 11,5%.

Endeudamiento Estable: En los UDM a septiembre de 2019, el endeudamiento de Watt's llegó a 3,4x y Fitch espera que al cierre del mismo año sea de 3,3x. Lo anterior está alineado con los últimos dos años, luego de que en 2017 el indicador de endeudamiento de Watt's se deteriorara, pasando de 2,6x en 2016 a 3,4x en 2017. Fitch espera que un mejor desempeño operacional, producto de las eficiencias alcanzadas por la compañía, lleven a mantener el endeudamiento de la compañía en el rango de 3,0x a 3,5x para los próximos períodos, sin considerar crecimiento inorgánico que genere nuevos requerimientos de deuda.

Flujo de Fondos Libre Neutral a Positivo: La compañía no contempla un plan de inversiones que presione su flujo de caja, por lo que Fitch espera que al cierre de 2019, el flujo de fondos libre (FFL) se vuelva neutro a positivo y que continúe así los próximos años. Luego de la adquisición de Danone en 2017, la compañía no ha realizado inversiones mayores y se ha concentrado en obtener mejoras en automatización y eficiencias. Entre otras mejoras, durante 2019, se traspasó el envasado de toda la leche líquida blanca a la planta en Osorno para tener la leche blanca envasada en origen y asegurar costos competitivos. En los UDM a septiembre de 2019, Watt's presentó un flujo de caja operativo (FCO) de CLP30 mil millones, inversiones de capital (capex) por CLP13 mil millones y dividendos distribuidos por CLP6 mil millones, con lo cual obtuvo un FFL de CLP11 mil millones.

Diversificación y Posicionamiento de Mercado Adecuados: En los UDM a septiembre de 2019, 89% de las ventas consolidadas de Watt's se generaron en el negocio de alimentos, donde destacan lácteos y frutas con 49% y 23% de los ingresos consolidados, respectivamente. Watt's presenta una posición de liderazgo en el mercado local de mermeladas, jugos y néctares, margarinas, conservas y aceites. La compañía participa también en el negocio vitivinícola a través de Viña Santa

Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspec- tiva	Última Acción de Clasif.
Solvencia	A(cl)	Estable	Ratificación 10 Feb 2020
Bonos	A(cl)	Estable	Ratificación 10 Feb 2020
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 3(c)		Ratificación 10 Feb 2020

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Agosto 1, 2028\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 16, 2019\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\)](#)

Analistas

Rodolfo Schmauk
+56 2 2499 3341
rodolfo.schmauk@fitchratings.com

Constanza Vatter
+56 2 2499 3318
constanza.vatter@fitchratings.com

Carolina. Dicho segmento aportó 11% de los ingresos de Watt's y 14% de su EBITDA, en los UDM a septiembre de 2019.

Clasificación de Títulos Accionarios: La clasificación de los títulos accionarios se fundamenta en la solvencia adecuada que presenta la compañía, su historia consolidada transando en bolsa y un nivel de liquidez bursátil acorde con las acciones clasificadas en 'Primera Clase Nivel 3(cl)'. Watt's presenta 28% de capital flotante (*free float*) en sus acciones, sin considerar la participación del Fondo Moneda, que alcanza 20,8%. A febrero de 2020, sus niveles de presencia bursátil llegaron a 30,6%, volúmenes promedio diarios transados el último mes de USD83 mil y capitalización bursátil de USD378 millones, los que son acotados y están en el rango bajo de la clasificación de acciones.

Resumen de Información Financiera

	2017	2018	2019F	2020P
Ingresos Brutos (CLP miles)	428.747.322	438.694.430	445.976.550	458.599.017
Margen de EBITDAR Operativo (%)	10,7	11,0	11,4	11,5
Deuda Total Ajustada (CLP miles)	155.573.146	161.166.431	166.961.309	164.631.900
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo (x)	3,4	3,3	3,3	3,1
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres) (x)	7,6	7,0	7,3	7,2

P - Proyección. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Clasificación respecto a Pares

Tanto Watt's como Empresas Carozzi S.A. [A+(cl), Perspectiva Estable], su par local, tienen una buena diversificación de productos y posicionamiento de mercado. Watt's presenta menor tamaño, diversificación geográfica y margen de EBITDA, lo que ha implicado que el crecimiento inorgánico haya tenido un mayor impacto en su balance. En términos financieros, Fitch estima que Watt's mantendría su endeudamiento en el rango de 3,0x a 3,5x y Empresas Carozzi se proyecta en torno a 3,0x. En los UDM a septiembre de 2019, las ventas de Watt's alcanzaron CLP444 mil millones (Empresas Carozzi: CLP842 mil millones); 89% de sus ingresos corresponden a ventas nacionales (Empresas Carozzi: 62%) y su margen de EBITDA fue de 11,5% (Empresas Carozzi: 13,4%).

Con respecto a sus pares a nivel global, compañías como Sigma Alimentos, S.A. de C.V., Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V. y Alicorp S.A.A., todos clasificados en escala internacional en 'BBB', otorgadas por Fitch, tienen escala de ventas, EBITDA y diversificación geográfica y de mercado mucho mayor que Watt's, lo que fundamenta su grado de inversión sólido. Por otra parte, el margen de EBITDA de Watt's y sus indicadores de endeudamiento son similares.

Sensibilidad de Clasificación

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación positiva:

- indicador de deuda a EBITDA en torno a 2,5x en forma sostenida;
- mantener FFL positivo.

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación negativa:

- deterioro sostenido del indicador deuda a EBITDA por sobre 3,5x;
- estimación de que la compañía mantendría FFL negativo.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: Watt's mantiene una posición de liquidez que se complementa con su fluido acceso al mercado financiero y de capitales. Al 30 de septiembre de 2019, la compañía mantenía un saldo de caja y equivalentes por CLP12.341 millones, lo que cubría su deuda de corto plazo en 0,3x. Sin embargo, pagó créditos que vencían en noviembre de ese año por CLP34 mil millones, por lo que Fitch estima que al cierre de 2019 la caja cubriría en tono a 1,8x su deuda de corto plazo.

A septiembre de 2019, la deuda de Watt's era de CLP176.269 millones, compuesta por bonos (49%), deuda bancaria (43%) y *leasing* (8%). La compañía tiene actualmente cuatro series de bonos con vencimientos en 2029, 2031, 2032 y 2035, siendo tres de ellos bonos *bullet*. La última colocación de la compañía fue en octubre de 2019, con un bono por 1.000 unidades de fomento (UF) a 10 años plazo, para refinanciar deuda. Por otro lado, la filial Viña Santa Carolina tiene créditos bancarios con garantía de tipo hipotecaria, la cual representa 11% de la deuda total.

Las amortizaciones de los próximos dos años son menores y están relacionadas con créditos bancarios. Su próxima amortización relevante es en 2021 por un monto cercano a CLP22 mil millones.

Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

	Original 31 dic 2018	Original 30 sep 2019
(CLP miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	13.133.516	12.340.816
Inversiones de Corto Plazo		
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	13.133.516	12.340.816
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	13.133.516	12.340.816
EBITDA de los Últimos 12 meses	48.797.866	51.718.730
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-3.157.852	11.007.100

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Watt's

Vencimientos de Deuda Programados

	Original 30 sep 2019
(CLP miles)	
Año actual	45.584.383
Más 1 año	3.668.790
Más 2 años	22.426.178
Más 3 años	6.489.680
Más 4 años	6.489.680
Después	91.610.267
Total de Vencimientos de Deuda	176.268.979

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Watt's

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor:

- crecimiento de ventas en rangos bajos de un dígito;
- margen de EBITDA se mantiene en torno a 11,5%;
- capex en torno a CLP13,9 mil millones para 2019, CLP14,4 mil millones para 2020 y CLP14,4 mil millones para 2021;
- reparto de dividendos de 50% de la utilidad.

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de periodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

Información Financiera

(CLP millones)

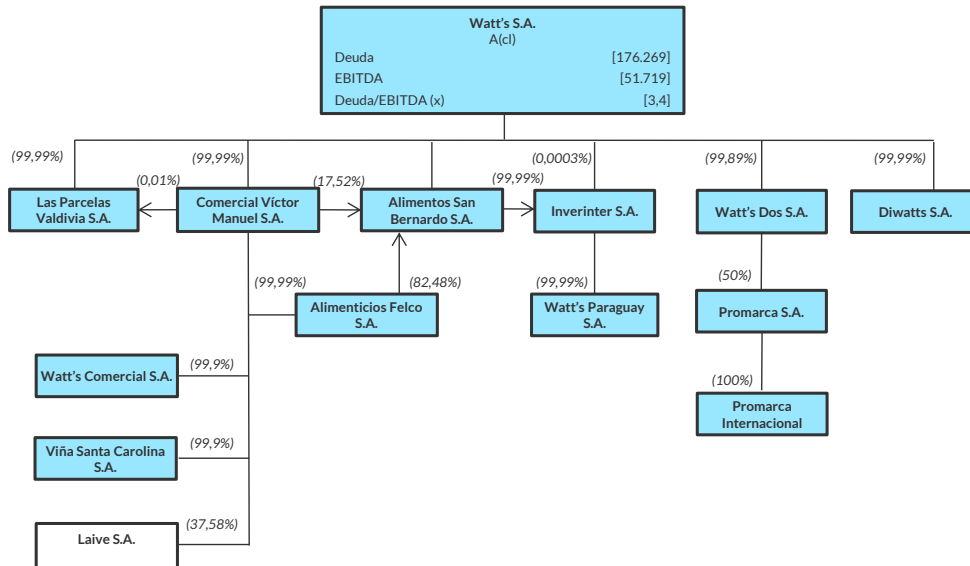
	Histórico			Proyecciones		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Brutos	379.676	428.747	438.694	445.977	458.599	469.503
Crecimiento de Ingresos (%)	-1,7	12,9	2,3	1,7	2,8	2,4
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	52.091	45.900	48.402	50.841	52.739	54.462
Margen de EBITDA Operativo (%)	13,7	10,7	11,0	11,4	11,5	11,6
EBITDAR Operativo	52.091	45.900	48.402	50.841	52.739	54.462
Margen de EBITDAR Operativo (%)	13,7	10,7	11,0	11,4	11,5	11,6
EBIT Operativo	40.364	32.731	34.823	36.690	38.573	40.281
Margen de EBIT Operativo (%)	10,6	7,6	7,9	8,2	8,4	8,6
Intereses Financieros Brutos	-5.818	-6.644	-7.222	-7.057	-7.329	-7.216
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	25.855	15.623	18.392	18.522	20.272	22.060
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	27.381	11.352	13.134	21.248	20.859	20.895
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	137.174	155.573	161.166	166.961	164.632	162.013
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	137.174	155.573	161.166	166.961	164.632	162.013
Deuda Neta	109.793	144.222	148.033	145.713	143.773	141.118
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	52.091	45.900	48.402	50.841	52.739	54.462
Intereses Pagados en Efectivo	-6.075	-6.043	-7.001	-7.057	-7.329	-7.216
Impuestos Pagados en Efectivo	-5.761	-11.039	-1.426	-5.001	-5.473	-5.956
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	213	216	396	467	327	376
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-14.046	-34.832	-11.093	-11.426	-11.769	-12.122
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	27.123	-5.392	29.641	28.209	28.903	29.977
Margen de FGO (%)	7,1	-1,3	6,8	6,3	6,3	6,4
Variación del Capital de Trabajo	-1.099	-625	-9.438	-3.565	-5.839	-5.531
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	26.024	-6.017	20.202	24.643	23.063	24.446
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-10.947	-12.912	-17.372			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	2,9	3,0	4,0			
Dividendos Comunes	-11.659	-10.085	-5.988			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	3.418	-29.014	-3.158			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	80	-8.918	20			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-1.013	-546	250	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-28.889	22.449	4.669	5.795	-2.329	-2.619
Variación Neta de Capital	4.100	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-22.305	-16.029	1.782	8.115	-390	36
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-22.526	-31.916	-23.340	-22.323	-21.124	-21.791
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	3.498	-37.932	-3.138	2.320	1.940	2.655
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	0,9	-8,8	-0,7	0,5	0,4	0,6
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	5,4	0,0	5,2	4,9	4,9	5,1

FGO a Cargos Fijos	5,4	0,0	5,2	4,9	4,9	5,1
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	8,6	7,6	7,0	7,3	7,2	7,6
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	8,6	7,6	7,0	7,3	7,2	7,6
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2,6	3,4	3,3	3,3	3,1	3,0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	2,1	3,1	3,0	2,8	2,7	2,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,6	3,4	3,3	3,3	3,1	3,0
Deuda Ajustada respecto al FGO	4,2	636,2	4,4	4,8	4,6	4,4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	3,4	589,7	4,1	4,2	4,0	3,8

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – Watt's S.A.
(CLP millones, al 30 de septiembre de 2019)



x - Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Watt's.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos (CLP millones)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Deuda Total Ajustada (CLP millones)	Deuda Total Ajustada /EBITDAR Operativo (x)	EBITDAR Operativo /(Intereses Financieros + Alquileres) (x)
Watt's S.A.	A(cl)						
	A(cl)	2018	438.694	11,0	161.166	3,3	7,0
	A(cl)	2017	428.747	10,7	155.573	3,4	7,6
	A(cl)	2016	379.676	13,7	137.174	2,6	8,6
Empresas Carozzi S.A.	A+(cl)						
	A(cl)	2018	799.631	13,6	323.508	3,0	7,7
	A(cl)	2017	759.954	13,5	328.233	3,2	6,7
	A(cl)	2016	742.065	13,1	328.517	3,4	7,2

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Watt's S.A.

(CLP miles)	31 dic 2018
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	48.401.663
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	396.203
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	48.797.866
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	48.797.866
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	161.166.431
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	161.166.431
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	13.133.516
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	13.133.516
Deuda Neta Ajustada (b)	148.032.915
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	363.124
+ Intereses (Pagados) (d)	-7.000.764
= Costo Financiero Neto (e)	-6.637.640
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	29.640.832
+ Variación del Capital de Trabajo	-9.438.334
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	20.202.498
Inversiones de Capital (m)	-17.372.196
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	7,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo ^a (a/j)	3,3
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	4,4
Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a (l/k)	3,3
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a (b/j)	3,0

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Watt's S.A.

(CLP miles)	31 dic 2018
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	4,1
Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	52,3
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a (j/-d+h)	7,0
EBITDA Operativo/Intereses Pagados ^a (k/(-d))	7,0
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	5,2
(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	5,2
(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)	

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Watt's

Ajustes de Conciliación de Fitch

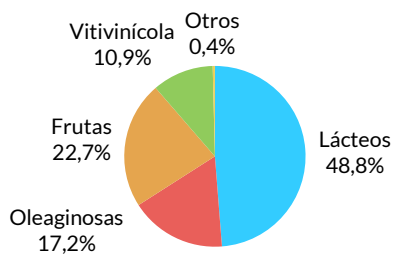
Watt's S.A. (CLP miles)	Valores Reportados 31 dic 2018	Resumen de Ajustes por Fitch	Dividendos Recibidos	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados				
Ingresos Netos	438.694.430	0		438.694.430
EBITDAR Operativo	48.401.663	0		48.401.663
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	48.401.663	396.203	396.203	48.797.866
Arrendamiento Operativo	0	0		0
EBITDA Operativo	48.401.663	0		48.401.663
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	48.401.663	396.203	396.203	48.797.866
EBIT Operativo	34.822.834	0		34.822.834
Resumen de Deuda y Efectivo				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	161.166.431	0		161.166.431
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	161.166.431	0		161.166.431
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0		0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0		0
Efectivo Disponible y Equivalentes	13.133.516	0		13.133.516
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0		0
Resumen del Flujo de Efectivo				
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0		0
Intereses Recibidos	363.124	0		363.124
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-7.000.764	0		-7.000.764
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	29.244.629	396.203	396.203	29.640.832
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-9.438.334	0		-9.438.334
Flujo de Caja Operativo (FCO)	19.806.295	396.203	396.203	20.202.498
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0		0
Inversiones de Capital (Capex)	-17.372.196	0		-17.372.196
Dividendos Comunes (Pagados)	-5.988.154	0		-5.988.154
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-3.554.055	396.203	396.203	-3.157.852
Apalancamiento Bruto (veces)				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	3,3			3,3

Watt's S.A.		
Deuda Ajustada respecto al FGO	4,5	4,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	3,3	3,3
Apalancamiento Neto (veces)		
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	3,1	3,0
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	4,1	4,1
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	60,8	52,3
Cobertura (veces)		
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos)	6,9	7,0
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	6,9	7,0
FGO a Cargos Fijos	5,1	5,2
FGO a Intereses Financieros Brutos	5,1	5,2

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Watt's

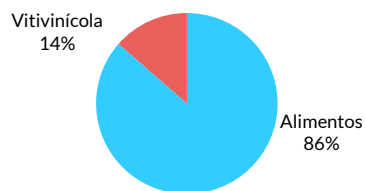
Gráficos

Ingresos por Línea de Negocio UDM a Septiembre 2019



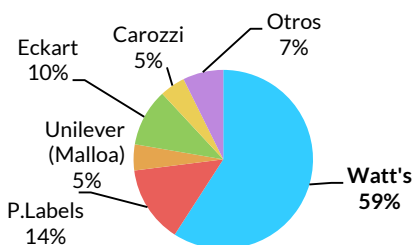
Fuente: Watt's.

EBITDA por Segmento UDM a Septiembre 2019



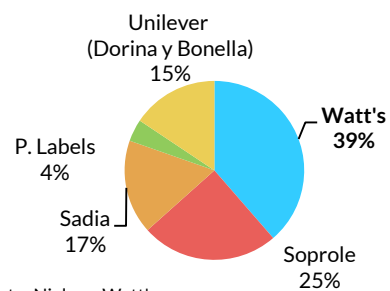
Fuente: Watt's.

Participación de Mercado Mermeladas Diciembre 2018



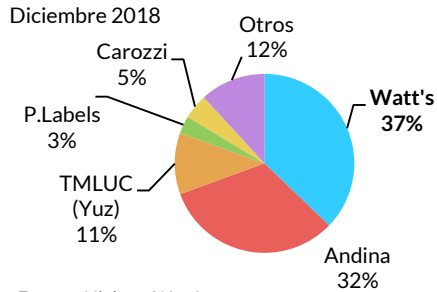
Fuente: Nielsen, Watt's

Participación de Mercado Margarinas Diciembre 2018



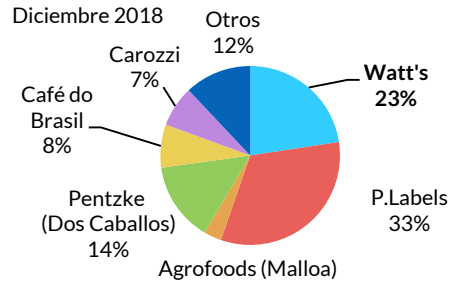
Fuente: Nielsen, Watt's

Participación de Mercado Jugos y Néctar



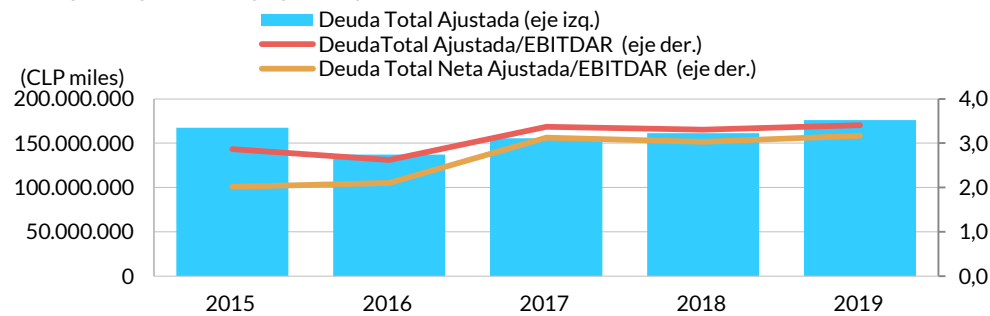
Fuente: Nielsen, Watt's

Participación de Mercado Conservas



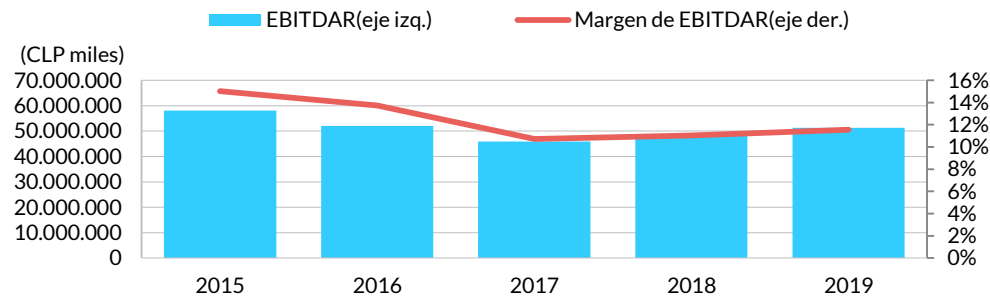
Fuente: Nielsen, Watt's

Indicadores de Endeudamiento



Fuente: Watt's

Tendencia del EBITDA

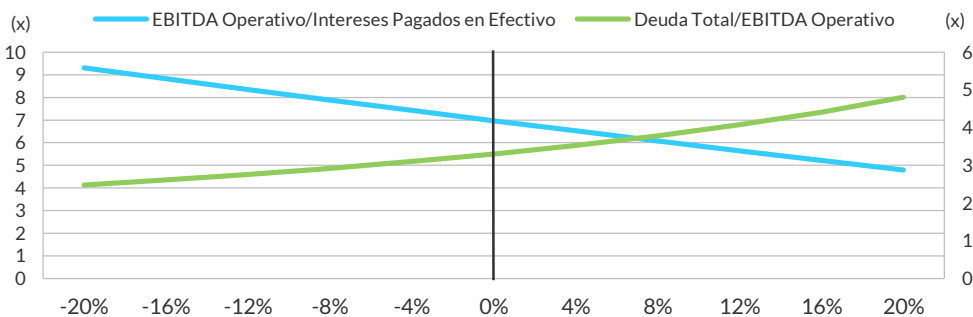


Fuente: Watt's

FX Screener

Una depreciación del peso chileno frente al dólar estadounidense impacta negativamente a la compañía debido a la mayor proporción de los costos en moneda extranjera frente a los ingresos. Los ingresos en dólares están asociados principalmente a las ventas de la viña, las cuales son aproximadamente un 10%, mientras que sus costos en moneda extranjera están asociados a importaciones de Argentina y commodities, como aceite y azúcar. Una depreciación del 20% incrementaría el endeudamiento en 1,5x si la empresa no transfiriera la variación en los costos al precio final.

Fitch FX Screener - Variación de Indicadores Frente a Variación del Tipo de Watt's S.A.



*EBITDA después de Dividendos a Asociados y Minoritarios
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos

Líneas Inscritas

Línea No.	546	547	660	661
Plazo (años)	10	30	10	30
Monto máximo (UF millones)	2	2	3	3
Series inscritas	M, N, O	F	G, H, J	I, K, L, Q, P
Fecha de inscripción	21 ago 2008	21 ago 2008	5 may 2011	5 may 2011
Plazo de colocación vencido	E, M, N	F	G, H, J	K

UF - Unidades de fomento.

Fuente: Watt's, CMF

Deuda Vigente

Línea No.	546	661	661	661
Series	O	I	L	P
Fecha de emisión	26 oct 2015	9 may 2011	30 oct 2012	27 sep 2019
Monto colocado (UF millones)	1	1	1	1
Tasa de interés anual (%)	3,65	4,20	4,20	0,8
Plazo (años)	20	20	20	10
Pago de intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestra
Amortización	<i>Bullet</i>	Semestral	<i>Bullet</i>	<i>Bullet</i>
Vencimiento	1 nov 2035	1 abr 2031	15 nov 2032	1 sep 2029
Rescate Anticipado	1 nov 2025	1 jun 2018	15 nov 2019	1 sep 2022

UF – Unidades de fomento.

Fuente: Watt's, CMF

Covenants Watt's S.A. Consolidado

	Covenant	Indicador a Septiembre 2019
Covenants de cálculo trimestral		
Nivel de Endeudamiento Máximo ^a (veces)	Menor de 1,77	1,26
Cobertura de Gastos Financieros ^b (veces)	Mayor de 2,8	6,38
Patrimonio Mínimo ^c (UF)	3.940.000	7.608.048

^a Deuda financiera/(patrimonio + interés minoritario). ^b (Ganancia bruta+Otros ingresos por función+Costos de Distribución+Gastos de Administración+Depreciación y Amortización del Período)/(Costos Financieros+Ingresos Financieros). ^c Patrimonio Total/Valor Unidad de Fomento. UF – Unidades de fomento.

Fuente: Watt's

Covenants Viña Santa Carolina S.A. Consolidado

	Covenant	Indicador a Septiembre 2019
Covenants de cálculo trimestral		
Nivel de Endeudamiento Máximo ^a (veces)	Menor de 1,0	0,67
Deuda / EBITDA ^b (veces)	Menos o igual de 4,0	3,92
Patrimonio Mínimo ^c (USD miles)	70.000	92.091

^a Deuda financiera/(patrimonio + interés minoritario). ^b (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes + Efectivo y equivalente a efectivo) / (Ganancia bruta + Otros ingresos por función + Otros gastos por función + Costos de distribución + Gastos de Administración + Depreciación y Amortización). ^c Patrimonio Total/Valor Unidad de

Covenants Viña Santa Carolina S.A. Consolidado

Covenant Indicador a Septiembre 2019

Fomento.
Fuente: Watt's

Acciones

Watt's S.A.

	Febrero 2020	Febrero 2019	Febrero 2018
Precio de cierre (CLP)	955.0	1,090.9	1,227
Rango de precio (CLP) (52 semanas)	940-1.115	1.035-1.300	925-1.280
Capitalización bursátil (USD millones) ^a	378	527	647
Valor económico de los activos (USD millones) ^b	588	766	895
Liquidez			
Presencia bursátil (%)	30,6	25,0	26,11
Volumen promedio del último mes (USD miles)	83,2	27,9	237,4
Pertenece al IPSA	No	No	No
Capital flotante (<i>free float</i>) (%)	28,07	31,20	32,11
Rentabilidad			
Rentabilidad accionaria (año móvil) (%)	-13,18	-11,60	6,23

^a Capitalización bursátil = número de acciones × precio de cierre. ^b Valor económico de los activos (EV) = capitalización bursátil + deuda financiera neta. IPSA – Índice de Precio Selectivo de Acciones. Nota: Tipo de cambio al 11/02/2019: 656,46 CLP/USD.

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Definiciones de Clasificación**Categorías de Clasificación de Largo Plazo**

Categoría AAA(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

Categoría AA(cl):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.

Categoría A(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl):Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-“:Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo “+” (más) o “-” (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 [N1(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

Nivel 2 [N2(cl)]:Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 [N3(cl)]:Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 [N4(cl)]:Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 [N5(cl)]:Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1(cl):Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2(cl):Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3(cl):Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4(cl):Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5(cl):Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E(cl):Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".