

	May.2023	Oct. 2023
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2021	2022	Jun.23*
Ingresos Ordinarios	499.241	603.695	293.831
Ebitda	50.922	42.197	24.751
Margen Ebitda	10,2%	7,0%	8,4%
Deuda Financiera	192.980	216.338	220.064
Deuda Financiera Aj.	183.252	205.522	209.403
Endeudamiento Total	1,3	1,4	1,4
Endeudamiento Financiero	0,8	0,9	0,9
Endeudamiento Financiero Aj.	0,7	0,8	0,8
Ebitda / Gastos Financieros	7,3	3,9	3,8
Deuda Financiera / Ebitda	3,8	5,1	4,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,5	4,9	4,7
FCNO / Deuda Financiera	2,4%	16,9%	25,4%

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de productos					
Economías de escala y sinergias					
Industria altamente competitiva					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					
Exposición a la volatilidad cambiaria y a los precios de sus principales insumos					

Analista: Andrea Faúndez
andrea.faundez@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La clasificación "A+" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Watt's S.A. (Ex Diwatt's S.A.) refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

Por su parte, la clasificación en "Primera Clase Nivel 2" para las acciones refleja la combinación entre su posición de solvencia y factores tales como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

Diwatt's fue constituida en 2006 bajo el nombre de Danone Chile Limitada y adquirida por Watt's S.A. en septiembre de 2016 modificando su razón social a Diwatt's S.A. en febrero de 2017. La empresa tenía como objeto la comercialización de los productos alimenticios fabricados por su matriz.

El 1 de septiembre de 2023, a través de un Hecho Esencial informado a la Comisión para el Mercado Financiero, la antigua Watt's informó la citación a Junta Extraordinaria de Accionistas con el fin de aprobar la fusión entre la empresa y su filial Diwatt's, siendo esta última la empresa absorbente, pero manteniendo el nombre de la sociedad absorbida.

Así, Watt's (Ex Diwatt's) se especializa en la producción y comercialización de una amplia gama de productos alimenticios en los segmentos de Abarrotes, Refrigerados y Congelados, a través de importantes marcas de altos niveles de recordación y amplios canales de distribución. Además, participa en el negocio Vitivinícola por medio de Viña Santa Carolina S.A.

Los resultados de la compañía están expuestos a los costos de la materia prima utilizada debido a su naturaleza de *commodities*, donde alzas en los precios pueden ser parcialmente compensadas por la capacidad de traspaso hacia precios finales y por las estrategias de mitigación de la compañía. Durante 2021 y 2022 se vio un fuerte incremento en los precios de los insumos y también en los costos logísticos, generando que la empresa incurriera en mayores requerimientos de capital durante dichos periodos, impactando el endeudamiento.

Al primer semestre de 2023, los ingresos consolidados alcanzaron los \$293.831 millones, con un aumento de 10,4% respecto de lo evidenciado a junio de 2022. Ello, debido al aumento en las ventas de todos sus segmentos de alimentos, que compensaron la caída del negocio vitivinícola (asociado a un menor desempeño de la industria en general). Esto, sumado a una mejor rentabilidad en ciertas categorías de alimentos -que compensaron los menores márgenes del segmento vitivinícola-, resultó en un margen Ebitda del 8,4%, lo que se compara positivamente con el 7,8% obtenido en junio de 2022.

A junio de 2023, el stock de deuda financiera alcanzó los \$221.462 millones, registrando un aumento del 1,7% respecto de diciembre de 2022. De esta manera, la compañía evidenció un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda de 4,7 veces (4,9 veces al cierre de 2022) y una cobertura sobre gastos financieros de 3,8 veces, similar a lo registrado a diciembre de 2022.

Al primer semestre de 2023, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por \$11.186 millones, un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$55.964 millones y vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$61.500 millones, que corresponden principalmente a *factoring* y créditos bancarios para financiar capital de trabajo. Además, incorpora el buen acceso al mercado financiero con que cuenta la compañía, la disponibilidad de líneas de crédito y un plan estratégico enfocado en la generación de eficiencias y en sostenibilidad, que no implicaría importantes incrementos en los niveles de inversión.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate incorpora las mayores presiones que ha tenido la empresa producto del aumento de precios de sus principales insumos, que resultó en un debilitamiento de sus indicadores crediticios y de su posición de liquidez. Además, considera el escenario de incertidumbre actual respecto a la evolución de los precios de las materias primas. Feller Rate espera que la empresa comience a ver un incremento de sus flujos que le permita pagar parte de su deuda y, de esta forma, volver a un indicador de deuda financiera Ebitda en torno a las 3,5 veces.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo, ante el deterioro de los indicadores de cobertura crediticia de los últimos periodos. No obstante, se podría gatillar ante la mantención, de forma estructural, de estables márgenes y capacidad de generación de la operación, en conjunto con adecuados niveles de deuda financiera, reflejándose en un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda por debajo de las 2,8 veces, junto con menores presiones de capital de trabajo adicional.

ESCENARIO DE BAJA: Este se gatillaría como consecuencia de un debilitamiento prolongado de sus índices crediticios, ante condiciones de mercado más complejas o mayor agresividad en el plan de inversiones, que no permitan el retorno al escenario base señalado en los tiempos esperados por Feller Rate.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Fuerte posicionamiento en las principales categorías en las que participa.
- Alta diversificación de productos.
- Economías de escala y amplia red de distribución.
- Fuerte poder de negociación de los supermercados, mitigado por el posicionamiento de marcas.
- Industria altamente competitiva, con importantes actores locales e internacionales.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

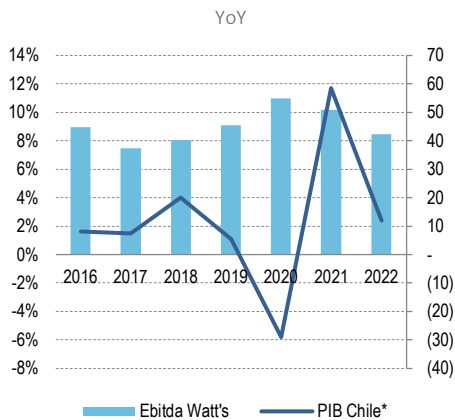
- Flujos expuestos a la variación en los precios de materias primas y del tipo de cambio.
- Debilitamiento de sus márgenes en los últimos periodos, con una recuperación a junio 2023.
- Debilitamiento transitorio en sus indicadores de cobertura, producto de las presiones en los costos y el consecuente aumento de la deuda para capital de trabajo.
- Satisfactoria posición de liquidez.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

El controlador de Watt's S.A. (Ex Diwatt's S.A.) es Inversiones Sodeia SPA, alcanzando de forma indirecta el 51,08% de la propiedad, a través de la sociedad Chacabuco S.A. Las personas naturales tras estas sociedades corresponden a Fernando Larraín Peña y familia, quienes poseen también el control de Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa.

El porcentaje restante de la propiedad pertenece principalmente a fondos de inversión, corredoras de bolsa y AFP.

BUEN DESEMPEÑO OPERACIONAL EN MEDIO DE LA CRISIS SANITARIA



(* Fuente: (i) Informe de Política Monetaria (IPoM), marzo de 2023, Banco Central de Chile; (ii) Cuentas Nacionales de Chile, Evolución de la Actividad Económica en el Año 2022, Banco Central de Chile; e (iii) información publicada por la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Diwatt's fue constituida en 2006 bajo el nombre de Danone Chile Limitada y adquirida por la antigua Watt's S.A. en septiembre de 2016 modificando su razón social a Diwatt's S.A. en febrero de 2017. La empresa tenía como objeto la comercialización de los productos alimenticios fabricados por su matriz.

— REESTRUCTURACIÓN SOCIETARIA EN CURSO

El 1 de septiembre de 2023 a través de un Hecho Esencial informado a la Comisión para el Mercado Financiero la antigua Watt's informó la citación a Junta Extraordinaria de Accionistas con el fin de aprobar la fusión entre la empresa y su filial Diwatt's, siendo esta última la empresa absorbente.

Luego el 28 de septiembre de 2023 se anunció que en la junta mencionada se aprobó la fusión entre ambas sociedades por lo que la antigua Watt's sería disuelta y todos los activos, pasivos y patrimonios pasarían a incorporarse a Diwatt's. De esta forma, la sociedad continuadora sería Diwatt's manteniendo su R.U.T. No obstante, su razón social será cambiada por Watt's S.A. a partir de 1 de noviembre de 2023, con el fin de mantener el nombre reconocido en Chile.

Esta reestructuración societaria forma parte del plan estratégico de la empresa que busca optimizar procesos, generar mayores eficiencias y eliminar la separación existente entre empresa productiva y comercial.

Diwatt's, a junio de 2023 tenía ingresos por \$14.221 millones que provenían de los servicios de comercialización prestados a Watt's. Además, la empresa no contaba con pasivos financieros relevantes.

Para Feller Rate, la operación de fusión no tuvo impacto sobre el perfil de riesgo, ya que Diwatt's adquirió todos los activos y pasivos de la antigua Watt's, sucediéndola en todos sus derechos y obligaciones.

FUERTE POSICIÓN COMPETITIVA DE LA SOCIEDAD ABSORBIDA

Watt's S.A. (Ex Diwatt's) es una de las empresas más importantes en la industria alimenticia a nivel nacional, abarcando los segmentos de Abarrotes, Refrigerados y Congelados, a través de un conglomerado de empresas con importantes marcas de altos niveles de recordación y un amplio canal de distribución. Adicionalmente, opera en el negocio vitivinícola por medio de Viña Santa Carolina S.A. (Santa Carolina), ofreciendo una extensa gama de vinos y marcas, llegando a más de 75 países.

A través de Promarca S.A. (Promarca) -entidad de control compartido en partes iguales con Compañía de Cervecerías Unidas S.A. (CCU)- es dueña de la marca Watt's para productos bebestibles y de las marcas Shake Shake, Yogu-Yogu y Frugo. Las cuales se distribuyen en los mercados de Chile, Argentina, Uruguay y Paraguay.

Actualmente, la compañía elabora más de 800 productos, asociados a más de 15 categorías de alimentos, comercializados a través de más de 40 marcas. Para ello, cuenta con seis plantas productivas, ocho centros de distribución y más de 3.100 colaboradores.

En el negocio internacional, la entidad posee el 37,68% del capital accionario de Laive S.A. (Laive), sociedad constituida en Perú, dedicada mayoritariamente a la producción y comercialización de productos lácteos, cárnicos y derivados de frutas para el consumo humano.

Fundada en 1910, la empresa mantiene una importante participación de mercado en leches líquidas, yogures, néctares, quesos, mantequillas, margarinas y cecinas en general, comercializando sus productos a través de las marcas Laive, Swis, La Preferida y Watt's.

Laive es administrada a través de un pacto de accionistas entre Víctor Manuel S.A. (filial de Watt's) y Valores Agroindustriales S.A., en el cual cada una cuenta con cerca de un 43,1% de los derechos a votos.

INDUSTRIA DE ALIMENTOS MENOS SENSIBLE AL CICLO ECONOMICO ANTE CONTEXTO MÁS DESAFIANTE

Con la pandemia, una serie de impactos económicos fueron observados en Chile y el mundo. Ante esto, la industria de alimentos demostró tener una menor sensibilidad relativa, puesto que al comercializar productos percibidos como de primera necesidad, su demanda mostró un comportamiento relativamente más estable.

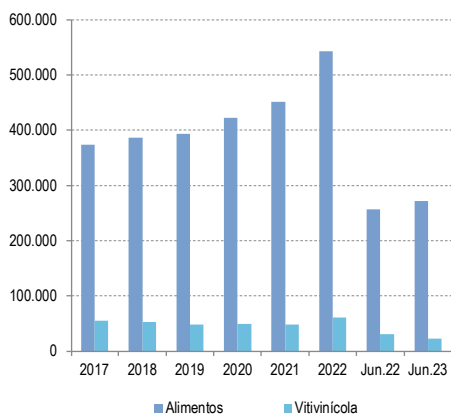
Sin embargo, la industria no estuvo ajena a los impactos, donde se observaron presiones sobre la cadena de distribución, cambios en la demanda asociados a un menor consumo de productos fuera del hogar y un fortalecimiento del canal tradicional, agregando el crecimiento en ventas online.

La crisis global (la más significativa desde la crisis financiera del año 2008), resultó en un retroceso anual del 5,8% en la actividad económica nacional, con efectos dispares entre los múltiples sectores, con un mayor impacto sobre las actividades que requieren de mayor interacción social o donde el teletrabajo es menos viable.

En el caso particular de Watt's (Ex Diwatt's), los efectos del contexto económico más desafiante fueron compensados por participar en una actividad esencial (la industria de alimentos y su red de distribución fueron declaradas como esenciales), por la capacidad de gestión de la entidad, lo que les permitió superar los desafíos. En particular, ante estas situaciones se pueden observar presiones sobre la continuidad operacional, sobre la cadena de distribución y cambios en las preferencias de los consumidores.

EVOLUCIÓN INGRESOS POR SEGMENTO

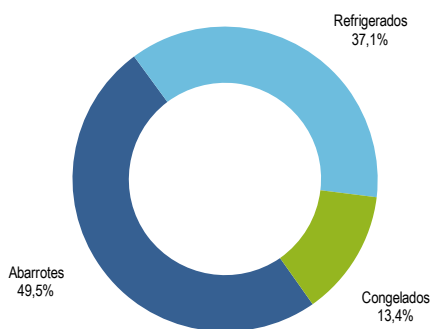
Cifras en millones de pesos



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

DIVERSIFICACIÓN SEGMENTO ALIMENTOS

Según ingresos, a junio de 2023



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

AMPLIO PORTAFOLIO DE PRODUCTOS EN SUS PRINCIPALES ÁREAS DE NEGOCIOS OTORGA CIERTA ESTABILIDAD A LA GENERACIÓN DE FLUJOS

Watt's (Ex Diwatt's) tiene dos grandes segmentos de negocios: Alimentos y Vitivinícola, siendo el rubro alimenticio el de mayor importancia en los resultados de la compañía, representando el 89,5% promedio de los ingresos consolidados en los últimos cinco años (92,5% a junio de 2023).

— SEGMENTO ALIMENTICIO

Este segmento está estructurado en tres divisiones: Abarrotes, Refrigerados y Congelados, abarcando la producción de lácteos, oleaginosas y derivados de frutas y verduras.

El principal negocio de Watt's (Ex Diwatt's) es el de Abarrotes, el cual considera la elaboración y comercialización de una amplia gama de productos, dentro de los cuales destacan: aceites, leches líquidas, leches en polvo, conservas, mermeladas, jugos y néctares. El foco de la compañía en estos artículos ha estado en fortalecer su posición de mercado mediante el desarrollo e innovación de nuevos productos y tipos de envases, introducir productos de mayor valor agregado y comercializar de forma especializada para los distintos grupos etarios y las distintas situaciones de consumo.

A junio de 2023, la división de Abarrotes representó un 49,5% de los ingresos del segmento. Le sigue en importancia la división de Refrigerados, la cual incorpora, mayoritariamente, la elaboración quesos maduros, yogures, margarinas y mantecas, mantequillas, jugos y néctares. Al segundo trimestre de 2023, Refrigerados representaba un 37,1% de los ingresos del segmento Alimenticio.

Por otro lado, desde el año 2014 (a través de la compra de Frutos del Maipo), Watt's (Ex Diwatt's) participa en el negocio de Congelados, agregando a su portafolio de productos la producción y comercialización de hortalizas, papas pre-fritas, platos preparados y frutas. Durante los primeros seis meses de 2023, dicha división alcanzó una participación del 13,4% dentro de los ingresos del segmento.

La producción de la empresa le permite suministrar en el mercado local y exportar sus productos hacia América Latina, Europa, Oceanía, Asia y Estados Unidos de Norteamérica. No obstante, la participación de las exportaciones en los ingresos del segmento evidencia una baja relevancia representando cerca de un 2,0%.

La menor exposición a países más riesgosos, en conjunto con su amplio portafolio de productos -que le permite diversificar sus operaciones y disminuir la importancia relativa de un producto específico en sus ingresos- constituyen factores que otorgan una relativa estabilidad a la capacidad de generación de flujos de la entidad.

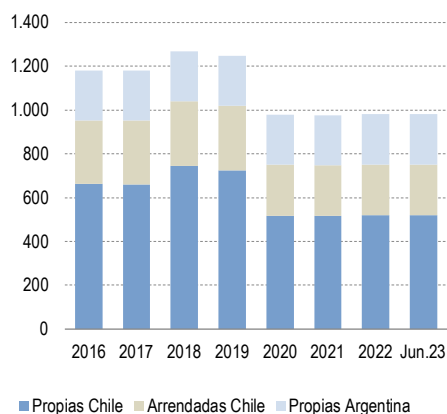
— SEGMENTO VITIVINÍCOLA

Watt's participa en este segmento a través de Viña Santa Carolina, empresa con más de 145 años de trayectoria que cuenta con un amplio portafolio, cuyas principales marcas en Chile son Santa Carolina, Casablanca y Ochagavía, mientras que en Argentina posee a Finca El Origen, alcanzando ventas por sobre los US\$ 60 millones en algunos periodos, aportando, en promedio, un 10,5% de los ingresos consolidados de Watt's (Ex Diwatt's) entre los años 2018 y 2022 (7,5% a junio de 2023).

La compañía cuenta con 752 hectáreas de viñedos (519 en campos propios y el resto en campos arrendados) en los principales valles vitivinícolas de Chile (Maipo, Casablanca,

DISTRIBUCIÓN DE ÁREAS PLANTADAS (1)

Cifras en hectáreas



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

(1) Considera hectáreas en producción y en formación.

AMPLIA COBERTURA Y RED DE DISTRIBUCIÓN

A diciembre de 2022

Plantas	Centros de Distribución	Oficinas
San Bernardo	Antofagasta	Antofagasta
Lonquén	La Serena	La Serena
Buín	San Bernardo	San Bernardo
Linares	Lonquén	Viña del Mar
Chillán	Buín	Rancagua
Osorno	Chillán	Linares
-	Temuco	Concepción
-	Osorno	Temuco
-	-	Osorno
-	-	Punta Arenas

(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

Cachapoal, Colchagua y Cauquenes). A su vez, en Argentina cuenta con 229 hectáreas productivas en campos propios en el Valle de Uco (Mendoza).

Debido a la disponibilidad de distintos tipos de suelos y climas donde se encuentran los terrenos productivos de Santa Carolina, es posible producir las cepas más demandadas por los mercados internacionales: Cabernet Sauvignon, Merlot, Malbec, Pinot Noir, Sauvignon Blanc, Chardonnay, Syrah, Carmenere, Petit Verdot, entre otras.

Para la producción, la entidad cuenta con cinco bodegas de vinificación con una capacidad de 50,3 millones de litros y una planta embotelladora con una capacidad instalada de 40 millones de litros.

La filial está enfocada en la comercialización de productos en el mercado internacional, exportando sus productos a más de 75 países, siendo sus principales mercados: Estados Unidos, Canadá, Latinoamérica, China, Japón y Corea. En línea con lo anterior, las exportaciones representan cerca del 90% de la producción de la compañía.

DESTACADA POSICIÓN DE MERCADO ASOCIADA A MARCAS FUERTES EN LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DEL NEGOCIO ALIMENTICIO

La empresa es uno de los principales conglomerados del sector alimenticio en Chile. Mantiene posiciones destacadas en la mayoría de los segmentos en los cuales participa, sustentado en el alto reconocimiento de sus marcas. Además, separa sus mercados según la relación precio-calidad, compitiendo en varias líneas de productos y dirigiéndose a diferentes segmentos. Esto, le permite acceder a mercados más amplios y diversificar el riesgo asociado a cada uno de ellos.

En el negocio de Abarrotes destacan las marcas Chef, Belmont, Mazola, Cristal y La Reina (aceites); Regimel, Watt's, Wasil, Los Lagos y Frugo (conservas, mermeladas, jugos y néctares); Loncoleche y Calo (leches líquidas y en polvo); además de Yogu Yogu, Moments y Shake Shake (bebidas lácteas).

En el área de Refrigerados, la compañía está presente a través de las marcas Calán, Danone y Loncoleche (yogurt); Regimel (postres); Calo, Las Parcelas de Valdivia y San Rafael (quesos maduros); Loncoleche, Calo, Sureña y Pamperita (margarinas y mantequillas); y Watt's y Frugo (jugos y néctares).

Además, desde el año 2014 participa en la industria de verduras congeladas a través de la marca Frutos del Maipo.

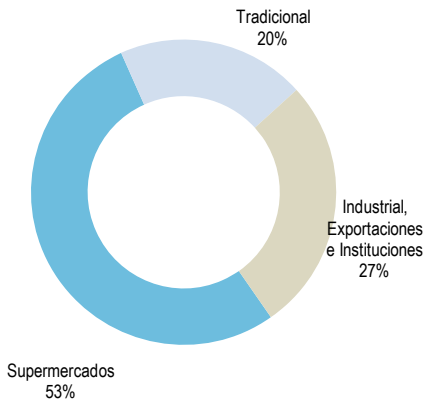
AMPLIA RED DE PRODUCCIÓN Y DISTRIBUCIÓN

Para la producción de sus artículos en el negocio alimenticio, Watt's cuenta con seis plantas productivas. En Osorno la compañía produce distintos productos lácteos; en la planta en Chillán (asociada a Danone Chile) se producen yogures; en la planta ubicada en San Bernardo se realiza la refinación, hidrogenación y envasado de margarinas y aceites; en Lonquén, se producen bebidas lácteas, mermeladas, jugos, néctares, postres, conservas de frutas y hortalizas, platos preparados, sopas y cremas, entre otros; mientras que la actividad productiva asociada a la marca Frutos del Maipo, se realiza en dos plantas ubicadas en Buín y Linares.

Las operaciones de la compañía muestran una amplia red de distribución para todas sus líneas de productos debido a la localización de sus centros. Actualmente, Watt's (Ex Diwatt's) cuenta con ocho centros de distribución y nueve oficinas de ventas a lo largo de todo el país que le permiten definir estructuras de ventas y distribución segmentadas

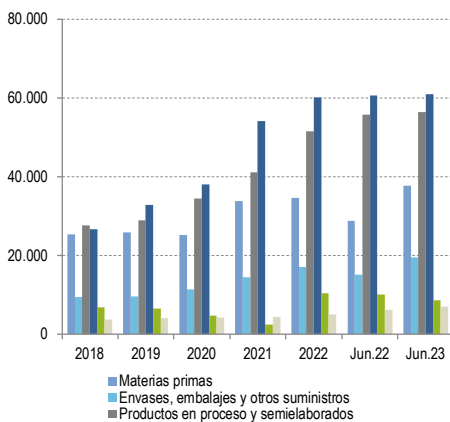
VENTAS POR CANALES DE VENTA

A diciembre 2022



EVOLUCIÓN DE INVENTARIO

Cifras en millones de pesos



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

según el tipo de producto y el canal de distribución a utilizar. Además, cuenta con una flota tercerizada de 138 camiones.

Lo anterior le permite atender de manera directa a cerca de 14.500 clientes (aproximadamente 40.000 de forma indirecta), abarcando los canales de supermercados, distribuidores, mayoristas, food service, industrial e institucional.

PARTICIPACIÓN EN INDUSTRIA CON UN ALTO NIVEL DE COMPETENCIA, EXPUESTA A RIESGOS REGULATORIOS Y FUERTE PODER DE NEGOCIACIÓN DE SUS PRINCIPALES CLIENTES

La industria de alimentos se caracteriza por ser altamente competitiva y por contar con la presencia de importantes actores nacionales como multinacionales, presionando eventualmente los márgenes operacionales del sector. Sin embargo, Watt's (Ex Diwatt's) posee una alta diversificación de marcas y productos, además de un fuerte posicionamiento, reduciendo su exposición directa a las evoluciones competitivas.

El mercado de alimentos y las categorías en las que participa la compañía evidencian un alto grado de competencia y concentración, siendo sus principales competidores grandes empresas multinacionales como Nestlé, Unilever y The Coca-Cola Company, sumado a compañías nacionales como Colun o Soprole (controlada por la multinacional Gloria).

En cuanto a las estrategias competitivas, la industria se caracteriza por tener un ciclo de vida corto, con constantes cambios en los gustos de los consumidores, por lo que necesita un mayor dinamismo que otros sectores e innovación con fuertes inversiones publicitarias, mediante modificaciones de envases y formatos según el objetivo específico. Es por esto que la compañía se mantiene constantemente realizando inversiones en innovación para mantener sus actuales niveles de participación en el mercado, al respecto, durante 2022 Watt's lanzó nuevos productos y efectuó diversas campañas de marketing de carácter masivo.

Las barreras a la entrada están dadas por la fuerte posición de mercado de algunas marcas, la logística de suministros de materias primas, economías de escala en la producción y su red asociada de distribución.

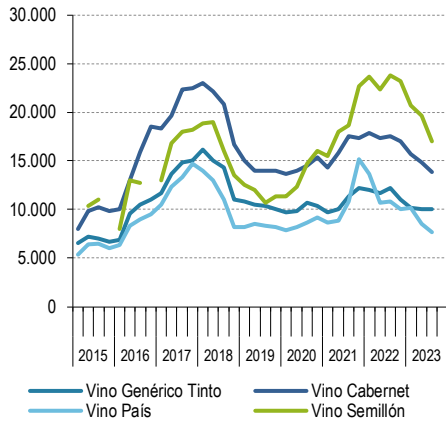
Watt's (Ex Diwatt's) tiene un tamaño relativamente grande en el mercado y realiza la elaboración de sus productos de manera centralizada, segmentando por categoría y en base a las necesidades de distribución, lo que le permite generar economías de escala y, por ende, mayores eficiencias operativas.

Respecto a los distribuidores, éstos presentan un alto poder negociador y grado de concentración, particularmente las cadenas de supermercado. Esto implica mayores esfuerzos de comercialización por parte de los productores, generando un mayor gasto en los puntos de venta y reduciendo los márgenes de la industria. En el caso de Watt's (Ex Diwatt's), su escala de operaciones y la fortaleza de sus principales marcas contribuye a mitigar, en parte, el poder de negociación de los supermercados, quienes actualmente concentran cerca del 53% de las ventas nacionales de la compañía.

En cuanto a aspectos regulatorios, en 2016 entró en vigencia la Nueva Ley de Etiquetado de Alimentos, la que significó un ajuste de la producción de alimentos y bebidas, y que impactó de forma negativa en el resultado operacional de las compañías del sector, asociado con mayores costos en la transición hacia las modificaciones en el envasado. En 2018, esta avanzó hacia una nueva etapa más estricta, sin embargo, ya existía cierta adaptación en la reformulación de productos, por lo que esta segunda etapa tuvo un menor impacto en la industria.

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS PRECIOS AL PRODUCTOR

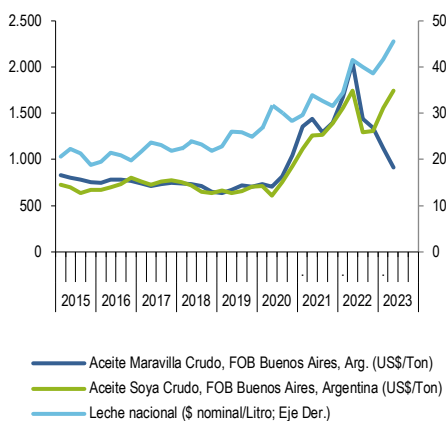
§ nominales / Arroba⁽¹⁾



(*) Fuente: elaboración propia en base a información publicada por la Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA).

(1) Medida equivalente a 40 litros.

VOLATILIDAD EN LOS PRECIOS DE LOS INSUMOS



(*) Fuente: elaboración propia en base a información publicada por la Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA).

DEUDORES COMERCIALES MANTIENEN BAJA INCIDENCIA EN COMPARACIÓN A LOS INGRESOS

La cartera bruta total, a junio del 2023, alcanzó los \$ 87.368 millones, valor levemente inferior a los \$ 100.198 millones registrados el mismo periodo el año anterior, reflejando una disminución de un 12,8%.

A igual fecha, los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar mayores a 90 días representaron el 0,4% del total y mantuvieron una cobertura de mora de 1,8 veces, por sobre lo registrado en periodos anteriores. Al analizar la incidencia de la mora mayor a 90 días, sobre los ingresos totales anualizados, esta representó un 0,1%, en línea con lo registrado anteriormente.

En términos de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas, estas corresponden únicamente a cuentas de corto plazo y representaban el 0,2% de los ingresos anualizados a junio de 2023.

ADECUADA GESTIÓN DE INVENTARIOS, CON UN INCREMENTO DEBIDO AL MAYOR STOCK DE MATERIAS PRIMAS

Watt's (Ex Diwatt's) tuvo un inventario bruto de \$ 190.154 millones a junio de 2023, valor 7,9% superior que el de junio de 2022. Esta cuenta estaba compuesta principalmente por productos terminados de elaboración propia (32%), productos en proceso y semielaborados (30%), y por materias primas (20%).

La cuenta de productos terminados e intermedios aumentó de forma relevante a marzo de 2023 debido al mayor stock disponible para atender el consumo proyectado del año. En el caso de las materias primas, se observó una disminución de 3,8% respecto a marzo 2022, debido a los menores costos de estas.

ESTRATEGIA ENFOCADA EN LA GENERACIÓN DE EFICIENCIAS Y EN SOSTENIBILIDAD, LUEGO DE UN FUERTE NIVEL DE CRECIMIENTO

En años anteriores, el foco estratégico de la compañía estuvo concentrado en el crecimiento vía adquisiciones de marcas y compañías importantes, de manera de potenciar su portafolio de productos y posteriormente, aprovechar sus economías de escala de manera de alcanzar eficiencias productivas y ahorros de costos y gastos.

De esta forma, desde que la compañía pasó a sus actuales controladores, ha realizado las incorporaciones de Viña Santa Carolina S.A. (propiedad de la familia Larrain), Loncoleche S.A, Cooperativa Agrícola y Lechera de Osorno (Calo), Lácteos Collico de Valdivia (Coval), Alimentos Il Gastronómico S.A., Las Parcelas de Valdivia S.A. y Agrícola Frutos del Maipo Ltda., en conjunto con las marcas Chef, Cristal, Mazola, Astra, Palmín, Frugo, Wasil y Regimel.

En 2017, consistentemente con el plan estratégico de la compañía, la antigua Watt's adquirió el 100% de las acciones de Danone Chile S.A. (actual Diwatts S.A.). La inversión total alcanzó los \$ 13.640 millones.

Con la adquisición, Watt's se posicionó como el segundo mayor actor del mercado, incorporando a su cartera las marcas Calán, Danone, Activia, Danone Light & Free y Oikos, éstas últimas cuatro, bajo un acuerdo de licencia por 15 años con la francesa Compaigne Gervais Danone.

Actualmente, la estrategia de la compañía está enfocada en generar mayores eficiencias y en crear nuevas líneas de negocios y formatos. Al respecto, durante 2018 la entidad

realizó el traslado de las líneas de elaboración de yogurt desde la planta de Lonquén a la planta de Chillán. Asimismo, durante 2019, cerró el centro de distribución ubicado en Punta Arenas y dio inicio al proceso de envasado de leches líquidas de la marca Loncoleche en la planta de Osorno, pasando a ser la planta láctea más importante de la región, contribuyendo a la simplificación de la operación y generando eficiencias en la estructura de costos.

En 2020, la compañía inició la implementación del sistema de gestión empresarial SAP ERP, que le permitirá mejorar eficiencias bajo procesos más simples, formas de trabajo estandarizadas y mejores posibilidades de desarrollo y crecimiento. Durante 2021, logró un avance en torno al 80% de este proyecto.

También en 2020, comenzó la instalación de un nuevo sistema de gestión en sus centros de distribución (WMS-JDA), herramienta que les permite una mayor exactitud en el manejo de productos de corta vida y una mejor administración de fechas, trazabilidad y reposiciones de stock, haciendo más exacta la preparación de los pedidos. Durante 2021, continuó avanzando con la implementación en casi la totalidad de sus centros de distribución.

Durante 2022, la compañía se enfocó en distintos proyectos relacionados a crear nuevos formatos de productos y nuevas líneas de negocios, además de optimizar ciertos procesos y lograr mayores eficiencias. Se espera que, durante 2023, se mantenga esta estrategia que no implicaría desembolsos importantes para la entidad.

EXPOSICIÓN A LA VOLATILIDAD EN EL PRECIO DE SUS PRINCIPALES INSUMOS Y A LAS VARIACIONES EN EL TIPO DE CAMBIO

Dentro de los principales factores que afectan los resultados de la compañía están las variaciones en los precios de sus principales insumos, que corresponden mayoritariamente a *commodities* y, en consecuencia, sus precios se mueven según las condiciones de mercado. Dentro de estos, destacan el aceite, conservas enlatadas y papas pre-fritas, entre otros.

El abastecimiento de aceites se realiza principalmente a través de proveedores extranjeros (Argentina, Bolivia, Canadá, Colombia, Perú y Malasia), por lo que el desempeño operacional de la compañía se ve influenciado por las fluctuaciones de tipo de cambio en cada país del cual se importa.

En cuanto a los proveedores nacionales, los que representan más del 80% del gasto total en insumos, destacan los relacionados con distintas variedades de frutas, productores de leche, de azúcar, insumos agrícolas, envases y aditivos. La volatilidad en el precio de estos está directamente relacionado a la evolución de las cosechas nacionales, su calidad, disponibilidad y su abastecimiento, donde el factor climático, fitosanitario y la estacionalidad impactan de manera relevante la producción frutícola. Asimismo, la producción de leche cruda está expuesta, entre otros factores, a heladas o sequías, las cuales influyen en la alimentación de los animales.

No obstante, este riesgo se ve mitigado, por un lado, con las estrategias de mitigación de la empresa, que contemplan aumentar el inventario como medida de cobertura. Además, por la capacidad de traspasar parcialmente los aumentos en costos a los precios de venta.

En el negocio vitivinícola, entre los principales factores que afectan a la compañía están los climáticos y fitosanitarios, que a nivel individual pueden afectar la producción de los viñedos propios y de terceros, influyendo en la disponibilidad y precio de la uva y, a nivel global, pudiendo provocar fuertes desajustes entre oferta y demanda. A su vez, al estar

sus operaciones principalmente ligadas al negocio internacional, ve acotada su capacidad de traspasar aumentos en los costos a precios de venta.

Cabe destacar que, a diciembre de 2022, la empresa tenía más de 800 proveedores activos, de los cuales ninguno representaba más del 10% de las compras del periodo.

— ALZA DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS PRODUCTO DE MAYORES PRESIONES INTERNACIONALES

Respecto de los precios internacionales, durante el último tiempo se ha observado una volatilidad importante en los precios de las principales materias primas, esto asociado en primer lugar a los efectos de la pandemia en la demanda por insumos básicos, a las consecuencias de la sequía en los volúmenes cosechados y a las mayores presiones en el comercio internacional producto del conflicto entre Rusia y Ucrania.

Lo anterior, llevó a aumentos de más de 30% en los precios de algunos insumos utilizados por la compañía. Por ejemplo, en el caso de la leche, a diciembre de 2022 se registró un alza de 20,9% en el precio promedio respecto a diciembre 2021 y, a junio de 2023, aumentó un 15,1% respecto al promedio de junio 2022. En cuanto a los aceites, el precio promedio del aceite de maravilla disminuyó un 45,4% y el de soya un 36,8%, al primer trimestre de 2023 respecto el mismo periodo del año anterior.

Producto de las alzas la empresa registró presiones en sus costos y requerimientos de capital de trabajo lo que generó la necesidad de buscar financiamiento externo. De esta manera, Feller Rate se mantendrá monitoreando los precios de los insumos y los efectos de la volatilidad en los resultados de la compañía.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

Las políticas ambientales de Watt's (Ex Diwatt's) van en línea con la protección del medioambiente y el uso eficiente de los recursos hídricos y energéticos, además de la correcta gestión de residuos.

Respecto a su matriz energética, la empresa instaló paneles solares en todas sus plantas productivas y centros de distribución, cubriendo el 8% de su consumo total. Además, cuenta con un proyecto para reemplazar por biomasa los combustibles fósiles, a través de lodos provenientes de la planta de RILES, en conjunto con firmar contratos con Saesa y Enel para el suministro de energía 100% renovable.

En relación con la gestión de residuos la empresa enfoca su gestión en la valorización de un creciente porcentaje de los residuos orgánicos con el objetivo de reciclar, reutilizar o recuperar estos desechos. Además, en línea con la ley REP, la compañía apunta al ecodiseño, para contar con envases 100% reutilizables y reciclables, también forma parte de Resimple que es un sistema de gestión de embalajes que consistirá en la recolección domiciliaria en algunas comunas de Chile.

Respecto a la gestión hídrica, la empresa ha implementado diversas iniciativas para disminuir el consumo de agua. Además, cuenta con un sistema basado en biodiscos en su planta de Osorno, con el objetivo de reducir la materia orgánica en sus aguas residuales.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus consumidores, colaboradores, proveedores y las comunidades colindantes.

Respecto a los colaboradores, la empresa cuenta con 13 sindicatos, con los cuales realizan continuas negociaciones colectivas y no han tenido huelgas recientes.

Sobre las comunidades destacan una serie de iniciativas que buscan mejorar el bienestar y desarrollo de estas. Dentro de las iniciativas se encuentran las diversas donaciones de alimentos, el programa "Frutos en Acción" para apoyar a comunidades vecinas. Adicional a esto, la compañía ha trabajado en lograr un mayor relacionamiento comunitario con actores relevantes en Osorno.

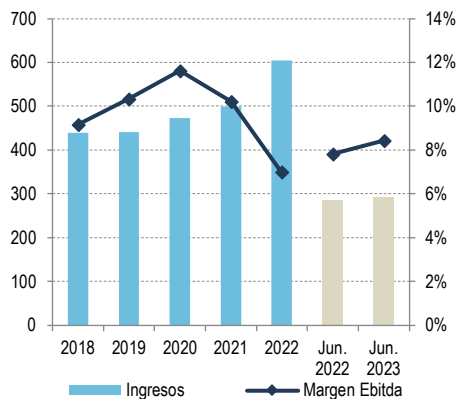
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 9 miembros titulares (3 independientes), elegidos por un periodo de dos años.

En cuanto a la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web una importante cantidad de información para sus inversionistas, destacando memoria integrada, estados financieros trimestrales, entre otros.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Millones de pesos



POSICION FINANCIERA

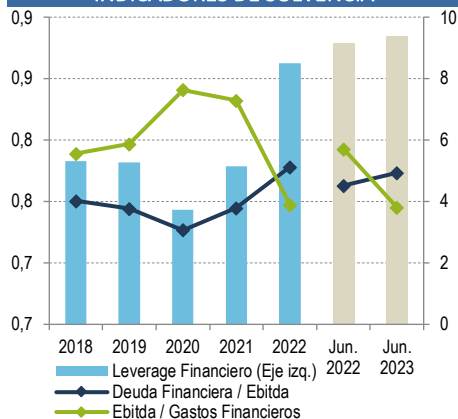
SATISFACTORIA

Nota Explicativa: Como consecuencia de la fusión la totalidad de los activos, pasivos y patrimonio de la antigua Watt's se incorporan a Diwatt's, sucediéndola en todos en todos sus derechos y obligaciones. Es por esto que se consideran los estados financieros de la antigua Watt's como EEFF de la sociedad fusionada.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Márgenes y resultados recuperados ante mejor desempeño del segmento de alimentos que compensó el deterioro del negocio vitivinícola

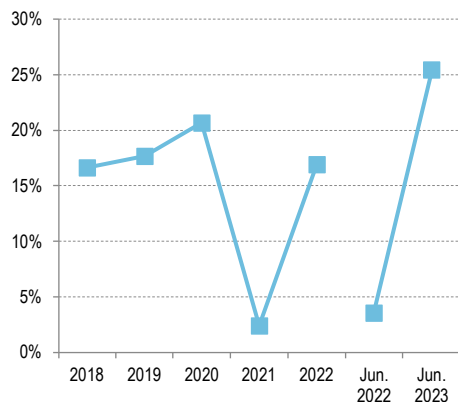
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a marzo se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



*Cifras a marzo se presentan anualizadas

Los resultados de la compañía están expuestos a los costos de la materia prima utilizada debido a su naturaleza de *commodities*, donde alzas en los precios pueden ser parcialmente compensadas por la capacidad de traspaso hacia precios finales y por las estrategias de mitigación de la compañía. Durante 2021 y 2022 se vio una fuerte alza en los precios de los insumos y también en los costos logísticos, lo que impactó a la empresa generando mayores requerimientos de capital durante este periodo.

Además, los resultados de la empresa se ven afectados por variaciones en el tipo de cambio, principalmente en el negocio vitivinícola, debido al descalce que existe entre ingresos percibidos en dólares y una estructura de costos en la que predomina la moneda local.

Así, a diciembre de 2022, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron los \$ 603.695 millones, registrando un aumento anual del 20,9%. Esto, explicado principalmente por la variación positiva tanto en el segmento de alimentos (20,2%), como en los ingresos provenientes del segmento vitivinícola (28,2%).

Respecto de lo anterior, los ingresos del segmento alimenticio alcanzaron los \$ 542.985 millones (\$ 451.900 millones en 2021), lo que refleja un incremento en los ingresos de todas las divisiones: Abarrotes (23,1%), Refrigerados (16,6%) y Congelados (19,2%). Por su parte, los ingresos del negocio vitivinícola alcanzaron los \$ 60.711 millones (\$ 47.341 millones en 2021), reflejando un tipo de cambio más favorable y un mayor volumen de ventas de vino embotellado.

Al cierre de 2022, el Ebitda alcanzó los \$ 42.197 millones, registrando una disminución de 17,1% respecto del cierre del año anterior. Esto, por los mayores costos de materias primas asociados al segmento de alimentos y por la ventas con menor margen del segmento vitivinícola. Así, a igual periodo, el margen Ebitda de Watt's (Ex Diwatt's) alcanzó el 7,0% (10,2% en 2021).

A junio de 2023, los ingresos consolidados alcanzaron los \$ 293.831 millones, lo que representa un aumento de 10,4% respecto de lo evidenciado a junio de 2022. Ello, debido al aumento en las ventas de todos sus segmentos de alimentos, que compensaron la caída del negocio vitivinícola asociado a un menor desempeño de la industria en general.

Lo anterior, sumado a una mejor rentabilidad en ciertas categorías de alimentos que compensaron los menores márgenes del segmento vitivinícola, resultaron en un margen Ebitda del 8,4%, lo que se compara positivamente con el 7,8% obtenido en junio de 2022.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a junio de 2023, por \$ 11.185.
- Flujo de fondos operativos consistente con un margen Ebitda bajo lo considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

Por otro lado, a junio de 2023, la generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) de Watt's alcanzó, en términos anuales, los \$ 5.964 millones, resultando en una capacidad de pago (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) de un 25,4%, cifra por sobre lo evidenciado en los últimos periodos.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mejora relativa de los indicadores producto de una mayor generación operacional y un aumento acotado de la deuda financiera. No obstante, fuera de rangos históricos

En años anteriores, el plan estratégico de la compañía incorporó un relevante crecimiento inorgánico, lo que consideró, en lo más reciente, la adquisición de Frutos del Maipo (2014) y Danone (2017). Ello, resultó en la mantención de mayores niveles de endeudamiento respecto de periodos anteriores. En efecto, posterior al año 2013 el *stock* de deuda financiera se ha mantenido por sobre los \$ 150.000 millones, desde los cerca de \$ 100.000 millones presentados en años anteriores.

A junio de 2023, el *stock* de deuda financiera alcanzaba los \$ 220.064 millones, lo que incorpora pasivos por arrendamiento a partir de la implementación de la IFRS 16. Sin considerar dicho efecto, la deuda financiera ajustada alcanzaba los \$ 209.403 millones, aumentando levemente respecto de diciembre de 2022. La deuda ajustada estaba distribuida mayoritariamente en bonos corporativos (65,5%) y deuda bancaria (34,5%), la cual incluye las operaciones de *factoring* utilizadas para financiar capital de trabajo.

A igual periodo, la deuda financiera ajustada estaba estructurada en un 72,0% en el largo plazo. Por otro lado, la sociedad mantiene sus deudas con el sistema financiero y con el público mayoritariamente a tasa fija, por lo que el riesgo de tasa de interés no se considera significativo. Además, cerca de un 9,4% del endeudamiento financiero de la compañía se encuentra en dólares, cuyo riesgo se ve mitigado mediante los ingresos de Viña Santa Carolina, los que están mayoritariamente denominados en dólares.

Respecto al cumplimiento de los *covenants* se puede apreciar que a junio de 2023 mantienen cierta holgura, considerando que la empresa debe tener un endeudamiento menor a las 1,77 veces (1,36 veces a junio 2023), una cobertura de gastos financieros netos no inferior a 2,8 veces (4,11 veces) y un patrimonio mínimo de UF 3.940.000 (UF 6.892.418).

A junio de 2023, la mayor generación de Ebitda interanual, sumado a un aumento acotado de la deuda, resultó en cierta estabilidad en sus indicadores crediticios, con un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda de 4,7 veces (4,9 veces al cierre de 2022) y una cobertura de gastos financieros de 3,8 veces, similar a diciembre 2022.

Feller Rate espera que en los próximos periodos se observe una recuperación en los flujos de la empresa que le permita ir pagando su deuda y de esta forma volver a los indicadores esperados para su clasificación.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

A junio de 2023, la compañía contaba con una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por \$ 11.186 millones y una generación de flujos operacionales (FCNOA) que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$ 55.964 millones. En contrapartida, considera vencimientos financieros en el corto plazo por cerca de \$ 61.500 millones, donde gran parte corresponde a *factoring* y créditos bancarios utilizados para financiar capital de trabajo.

Watt's mantiene restringidos niveles de caja, ya que gran parte de sus flujos de operación son invertidos en capital de trabajo.

La flexibilidad financiera se ve favorecida por un amplio acceso al mercado de capitales y la presencia de líneas de crédito disponibles con bancos de la plaza.

Lo anterior, permitiría con adecuada holgura el financiamiento del actual plan de inversiones, centrado principalmente en el crecimiento, la eficiencia operacional y la continuidad del negocio.

Por otro lado, en términos efectivos, la compañía ha mantenido un reparto de dividendos cercano al 50% de las utilidades generadas en el periodo.

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS

La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 2" refleja la combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

El capital accionario de la sociedad se origina luego de la fusión entre Diwatt's y su matriz, Watts's, alcanzando las 315.165.988 acciones nominativas, de una serie y sin valor nominal. Esto considera que al momento de la transacción la antigua Watt's mantenía el 100% de la propiedad de Diwatt's, por lo que acorde a lo establecido por el perito independiente, se da una relación de canje 1:1 entre las acciones de ambas empresas.

La empresa es controlada por Inversiones Sodeia, alcanzando en forma indirecta el 51,08% de propiedad, a través de la sociedad Chacabuco S.A. Las personas naturales tras estas sociedades corresponden a Fernando Larraín Peña y familia.

El resto de los accionistas corresponde mayoritariamente a inversionistas de largo plazo (principalmente fondos de inversión), lo que entrega una relativa baja liquidez de mercado, con indicadores de presencia ajustada de un 32,22%, una rotación de 3,01% y una capitalización bursátil de US\$ 201 millones.

El Directorio de la compañía está conformado por 9 miembros, entre ellos 3 independientes. De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046 y la circular N° 1.526 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), la empresa cuenta con un Comité de Directores.

Respecto de la disponibilidad de información, la relación con inversionistas está a cargo de la Gerencia de Administración y Finanzas, y publica en su página Web información para sus accionistas tales como memoria integrada, estados financieros y presentaciones corporativas.

	31 Mayo 2018	31 Mayo 2019	29 Mayo 2020	31 Mayo 2021	31 Mayo 2022	31 Mayo 2023	31 Octubre 2023
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Acciones	1 Clase Nivel 2	1 Clase Nivel 2	1 Clase Nivel 2	1 Clase Nivel 2	1 Clase Nivel 2	1 Clase Nivel 2	1 Clase Nivel 2

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Cifras millones de pesos)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 22	Jun. 23
Ingresos Operacionales	345.234	386.210	379.676	428.747	438.694	441.069	472.066	499.241	603.695	286.807	293.831
Ebitda ⁽¹⁾	42.636	50.505	44.673	37.306	40.206	45.551	54.868	50.922	42.197	22.420	24.751
Resultado Operacional	33.244	39.310	32.947	24.137	26.627	29.420	37.996	35.191	26.486	14.318	17.054
Ingresos Financieros	726	645	978	587	697	655	332	262	606	214	474
Gastos Financieros	-4.105	-5.489	-5.818	-6.644	-7.222	-7.746	-7.182	-6.992	-10.818	-4.778	-5.668
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	21.638	23.475	20.494	14.826	16.757	16.510	24.494	19.847	10.427	7.148	9.114
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	29.528	40.177	32.098	27	27.203	30.892	34.955	4.767	37.128	6.380	26.083
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	28.998	39.736	31.398	-380	26.840	30.250	34.827	4.653	36.588	6.170	25.546
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	25.731	34.835	26.024	-6.017	20.202	24.107	29.713	-514	31.810	3.545	23.429
Inversiones en Activos Fijos Netas	-15.210	-14.983	-10.867	-12.749	-17.352	-11.483	-5.974	-8.661	-13.984	-7.037	-7.093
Inversiones en Acciones	-23.104	-461		-9.081		-1.004	-961		106		
Flujo de Caja Libre Operacional	-12.583	19.391	15.157	-27.847	2.850	11.620	22.778	-9.175	17.931	-3.492	16.336
Dividendos Pagados	-8.194	-6.618	-11.659	-10.085	-5.988	-6.353	-8.194	-12.291	-22.503	-21.991	-8.723
Flujo de Caja Disponible	-20.777	12.772	3.498	-37.932	-3.138	5.267	14.584	-21.467	-4.572	-25.483	7.613
Otros Movimientos de Inversiones	926	1.093	-1.022	-407	233	1.837	-990	-1.033	-1.759	-1.395	-621
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-19.851	13.865	2.476	-38.340	-2.905	7.104	13.593	-22.500	-6.331	-26.879	6.992
Variación de Capital Patrimonial			4.100								
Variación de Deudas Financieras	17.323	22.940	-30.246	21.113	2.628	-9.367	-4.177	11.707	-2.534	15.808	-4.756
Otros Movimientos de Financiamiento	215	316	8	-138	17	-231	-1.332	2.178	-155	1.160	-330
Financiamiento con Empresas Relacionadas	863	-6.425	1.358	1.335	2.042	1.119	2.189	1.965	1.798	715	1.120
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-1.451	30.696	-22.305	-16.029	1.782	-1.375	10.273	-6.650	-7.221	-9.195	3.025
Caja Inicial	20.440	18.989	49.685	27.381	11.352	13.134	11.759	22.032	15.383	15.383	8.161
Caja Final	18.989	49.685	27.381	11.352	13.134	11.759	22.032	15.383	8.161	6.188	11.186
Caja y Equivalentes	18.989	49.685	27.381	11.352	13.134	11.759	22.032	15.383	8.161	6.188	11.186
Cuentas por Cobrar Clientes	72.532	78.489	67.257	77.446	83.938	81.861	78.173	112.100	101.324	119.042	93.771
Inventario	73.417	81.991	86.958	95.119	99.424	107.664	117.963	150.559	178.587	190.154	176.269
Deuda Financiera ⁽³⁾	137.947	167.280	137.174	156.396	161.166	171.384	168.474	192.980	216.338	225.886	220.064
Deuda Financiera Aj. ⁽⁴⁾	137.947	167.280	137.174	156.396	161.166	157.578	156.779	183.252	205.522	213.934	209.403
Activos Totales	387.763	445.397	415.972	442.589	468.066	490.669	494.792	566.326	593.409	621.896	585.955
Pasivos Totales	228.696	262.620	228.411	255.143	262.227	271.376	268.015	318.459	342.624	364.957	337.211
Patrimonio + Interés Minoritario	159.067	182.776	187.561	187.446	205.839	219.294	226.777	247.866	250.785	256.939	248.744

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

(3) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(4) Deuda financiera ajustada: no considera las obligaciones financieras producto de arrendamientos operativos.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 22	Jun. 23
Margen Bruto (%)	27,2%	28,7%	27,2%	25,7%	26,1%	26,0%	26,6%	25,4%	21,8%	22,5%	23,5%
Margen Operacional (%)	9,6%	10,2%	8,7%	5,6%	6,1%	6,7%	8,0%	7,0%	4,4%	5,0%	5,8%
Margen Ebitda (%)	12,3%	13,1%	11,8%	8,7%	9,2%	10,3%	11,6%	10,2%	7,0%	7,8%	8,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,6%	12,8%	10,9%	7,9%	8,1%	7,5%	10,8%	8,0%	4,2%	7,1%	5,0%
Costo/Ventas	72,8%	71,3%	72,8%	74,3%	73,9%	74,0%	73,4%	74,6%	78,2%	77,5%	76,5%
Gav/Ventas	17,6%	18,5%	18,5%	20,1%	20,1%	19,3%	18,6%	18,3%	17,4%	17,5%	17,7%
Días de Cobro	75,6	73,2	63,8	65,0	68,9	66,8	59,6	80,8	60,4	77,3	55,3
Días de Pago	78,7	83,1	75,7	75,1	75,9	71,6	63,3	80,2	62,8	83,7	56,0
Días de Inventario	105,2	107,1	113,3	107,5	110,4	118,7	122,6	145,5	136,1	162,3	133,6
Endeudamiento Total	1,4	1,4	1,2	1,4	1,3	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4
Endeudamiento Financiero	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9
Endeudamiento Financiero Neto	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7	0,6	0,7	0,8	0,9	0,8
Endeudamiento Financiero Ajustado ⁽⁴⁾	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽⁴⁾	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	3,2	3,3	3,1	4,2	4,0	3,8	3,1	3,8	5,1	4,5	4,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	2,8	2,3	2,5	3,9	3,7	3,5	2,7	3,5	4,9	4,4	4,7
Ebitda / Gastos Financieros (vc) ⁽¹⁾	10,4	9,2	7,7	5,6	5,6	5,9	7,6	7,3	3,9	5,7	3,8
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	21,0%	23,8%	22,9%	-0,2%	16,7%	17,7%	20,7%	2,4%	16,9%	3,6%	25,4%
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	24,4%	33,8%	28,6%	-0,3%	18,1%	19,0%	23,8%	2,6%	17,6%	3,7%	26,8%
Liquidez Corriente (vc)	2,2	2,1	2,6	2,4	1,7	2,4	2,7	2,4	2,4	2,2	2,2

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

(4) Deuda financiera ajustada: no considera las obligaciones financieras producto de arrendamientos operativos.

RESUMEN FINANCIERO INDIVIDUAL

(Cifras millones de pesos)

	2021	2022	Jun. 22	Jun. 23
Ingresos Operacionales	359.643	543.067	14.439	14.222
Ebitda ⁽¹⁾	8.126	4.664	3.164	2.375
Resultado Operacional	8.126	4.664	3.164	2.375
Ingresos Financieros	899	1.066	479	596
Gastos Financieros	-171	-283	-107	-170
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	8.816	4.965	3.491	2.536
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	383.139	483.864	-71	603
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	383.139	483.864	-71	603
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	383.139	483.864	-71	603
Inversiones en Activos Fijos Netas	-15			
Flujo de Caja Libre Operacional	383.124	483.864	-71	603
Flujo de Caja Disponible	383.124	483.864	-71	603
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	383.124	483.864	-71	603
Variación de Deudas Financieras	-715	-855	-385	-891
Financiamiento con Empresas Relacionadas	-382.014	-481.426		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	394	1.583	-456	-289
Caja Inicial	852	995	995	818
Caja Final	1.246	2.578	539	529
Caja y Equivalentes	995	818	n.d	529
Cuentas por Cobrar Clientes	70.801	64.382	n.d	65.068
Inventario			n.d	20
Deuda Financiera ⁽³⁾	970	3.573	n.d	3.502
Activos Totales	86.887	87.192	n.d	89.625
Pasivos Totales	28.990	24.530	n.d	24.544
Patrimonio + Interés Minoritario	57.897	62.662	n.d	82.655

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

(3) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(4) Deuda financiera ajustada: no considera las obligaciones financieras producto de arrendamientos operativos.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2021	2022	Jun. 22	Jun. 23
Margen Bruto (%)	13,2%	9,0%	100,0%	100,0%
Margen Operacional (%)	2,3%	0,9%	21,9%	16,7%
Margen Ebitda (%)	2,3%	0,9%	21,9%	16,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	15,2%	7,9%	n.d	4,9%
Costo/Ventas	86,8%	91,0%	0,0%	0,0%
Gav/Ventas	10,9%	8,1%	78,1%	83,3%
Días de Cobro	70,9	42,7	0,0	43,2
Días de Pago	14,7	9,8	0,0	9,7
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Total	0,5	0,4	n.d	0,3
Endeudamiento Financiero	0,0	0,1	n.d	0,0
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,0	n.d	0,0
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	0,1	0,8	n.d	0,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	0,0	0,6	n.d	0,8
Ebitda / Gastos Financieros (vc) ⁽¹⁾	47,4	16,5	n.d	11,2
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	39506,4%	13540,5%	n.d	13836,3%
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	-1533047,9%	17557,0%	n.d	16297,5%
Liquidez Corriente (vc)	3,5	4,9	n.d	5,2

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	32,22%
Rotación ⁽¹⁾	3,01%
Free Float ⁽¹⁾	Cercano a 30%
Política de dividendos efectiva	50%
Participación Institucionales ⁽¹⁾	<5%
Directores Independientes	Tres de un total de nueve

1. A septiembre de 2023.

LINEAS DE BONOS

	546	547	660	661
Fecha de inscripción	21-08-2008	21-08-2008	05-05-2011	05-05-2011
Monto máximo de la línea	U.F. 2.000.000 ⁽¹⁾	U.F. 2.000.000 ⁽¹⁾	U.F. 3.000.000 ⁽²⁾	U.F. 3.000.000 ⁽²⁾
Plazo de la línea	10 años	10 años	10 años	30 años
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Sin garantías	Sin garantías	Sin garantías	Sin garantías

(1) Máximo de emisión conjunto entre ambas líneas U.F. 2.000.000 millones.

(2) Máximo de emisión conjunto entre ambas líneas U.F. 3.000.000 millones.

BONOS VIGENTES

	Serie O	Serie I	Serie L	Serie P
Fecha de inscripción	26-10-2015	09-05-2011	31-10-2012	27-09-2019
Al amparo de Línea de Bonos	546	661	661	661
Monto inscrito	U.F. 2.000.000	U.F. 2.000.000	U.F. 1.000.000	U.F. 1.000.000
Monto de la colocación	U.F. 1.000.000	U.F. 1.000.000	U.F. 1.000.000	U.F. 1.000.000
Plazo de amortización	Bullet	20 cuotas semestrales	Bullet	Bullet
Fecha de colocación	02-11-2015	17-05-2011	03-12-2012	29-10-2019
Fecha de inicio de amortización	01-11-2035	01-10-2021	15-11-2032	01-09-2029
Fecha de vencimiento de amortización	01-11-2035	01-04-2031	15-11-2032	01-09-2019
Tasa de Interés	3,65% anual	4,2% anual	4,2% anual	0,8% anual
Rescate Anticipado	01-11-2025	01-04-2018	15-11-2019	01-09-2022
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: 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: 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: 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: 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: 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 el capital.
- Categoría B: 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: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): 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 N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

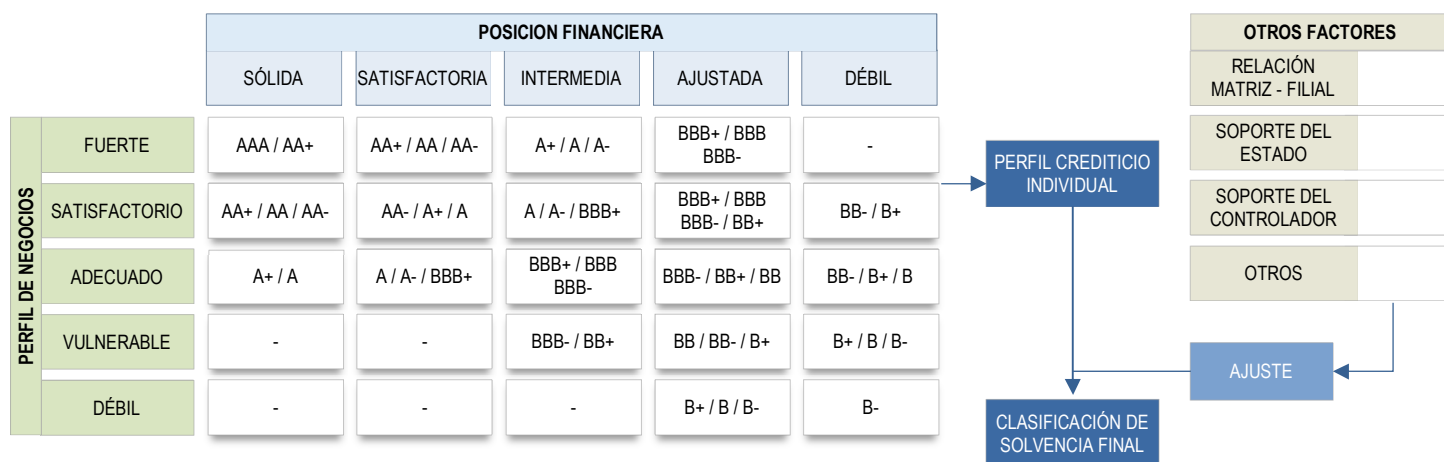
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Sólida:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Intermedia:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Débil:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Andrea Faúndez - Analista principal
- Thyare Garín - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

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, 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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.