

INFORME DE CLASIFICACION

**WATT'S S.A.**

JUNIO 2013

LINEAS DE BONOS, ACCIONES

RESEÑA ANUAL DESDE ENVIO ANTERIOR  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 31.05.13  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.13

	May. 2012	May. 2013
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2012	Mar.12	Mar.13
Margen Ebitda	9,9%	9,2%	11,7%
Rentabilidad operacional	8,2%	7,8%	2,0%
Rentabilidad patrimonial <sup>(1)</sup>	12,4%	11,3%	13,1%
Endeudamiento total	1,4	1,4	1,3
Endeudamiento financiero	0,8	0,9	0,8
Ebitda / Gastos financieros	6,7	5,0	9,2
Deuda financiera / Ebitda <sup>(1)</sup>	3,3	3,5	3,1
Liquidez corriente	2,2	1,8	2,3

(1) Indicadores a marzo se presentan anualizados

## Fundamentos

La clasificación de solvencia y de los bonos de Watt's refleja su destacada posición competitiva dentro de la industria alimenticia y vitivinícola, el amplio portafolio de marcas comercializadas y la eficiente red de distribución con cobertura nacional. En contrapartida, considera la alta competencia en las industrias donde opera, con un importante nivel de sustitución, la variabilidad del tipo de cambio, precios y disponibilidad de las materias primas (aceite, concentrados de frutas y leche), el poder de negociación de los principales distribuidores finales de sus productos y que una acotada parte su cartera contempla un grado de diferenciación respecto a sus competidores directos.

Watt's es una sociedad que integra un conglomerado de empresas dedicadas a la elaboración y comercialización de productos alimenticios y vitivinícolas, opera en una amplia gama de líneas de negocios: lácteos, oleaginosas, derivados de frutas, pastas frescas y secas, cecinas y vinos. La sociedad Watt's concentra la producción y comercialización del negocio de lácteos y oleaginosas, la distribución vitivinícola nacional y la producción agroindustrial en Chile

Watt's mantiene tres líneas de negocios definidas: negocio alimenticio, área internacional y vitivinícola. La generación de flujos de la sociedad proviene principalmente de las operaciones alimenticias en Chile, concentrando, a diciembre de 2012, el 87% de los ingresos. El rubro alimenticio de Watt's está estructurado en 5 divisiones: lácteos, oleaginosas, derivados de frutas, pastas frescas y secas y cecinas. Siendo la división de lácteos y oleaginosas las más importantes, representando un 39% y 21% de los ingresos de diciembre de 2012, respectivamente.

La compañía mantiene una adecuada estrategia de negocios, basada en potenciar sus marcas consolidadas (altamente reconocidas en el mercado) y categorías con mayor valor agregado, mediante un enfoque en la innovación, y el ingreso en mercados con potencial de crecimiento.

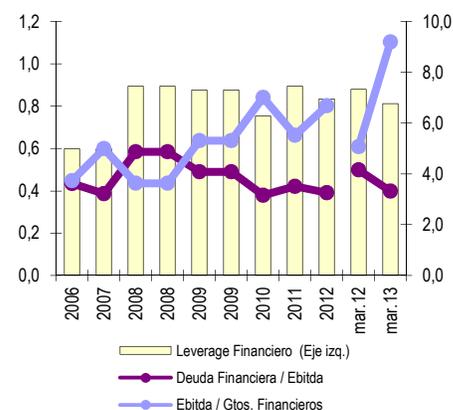
Watt's enfrenta un alto nivel de competencia en la industria alimenticia local, donde alzas en las materias primas pueden afectar los márgenes operacionales y las necesidades de capital de trabajo. No obstante, la compañía cuenta con un fuerte posicionamiento de sus principales marcas. Los ingresos de la compañía han sido crecientes y los márgenes se han mantenido en rangos similares durante los últimos 3 años. A marzo de 2013, se observa una disminución en el volumen de ingresos de la compañía, producto de la venta de la filial en Argentina, Sin embargo, se aprecia una mejora en el margen Ebitda, alcanzando un 11,7%, en comparación al 8,5% a marzo de 2012.

A marzo de 2013, Watt's exhibía un stock de deuda financiera por \$110 mil millones, con un nivel de *leverage* financiero en torno a 0,8 veces, dentro del promedio histórico reportado por la compañía. Por su parte la relación de deuda financiera sobre Ebitda y la cobertura de gastos financieros, alcanzaron las 3,1x y 7,6x, respectivamente, en línea con la clasificación asignada. El perfil de vencimientos de su deuda, estructurado preferentemente en el largo plazo, junto con un buen acceso al mercado financiero y una adecuada posición de liquidez (caja de \$17.100 millones vs vencimientos de deuda financiera de corto plazo de \$13.110 millones, a marzo de 2013), le permiten a la compañía alcanzar una adecuada flexibilidad financiera para futuras inversiones y financiamiento de capital de trabajo, de acuerdo a la capacidad de generación de flujos de la compañía.

## Perspectivas: Estables

Las perspectivas "Estables" de clasificación asignadas a Watt's reflejan la expectativa, por parte de Feller Rate, de mantener el liderazgo en los principales mercado donde participa, con inversiones acorde a su estrategia de crecimiento y manteniendo una satisfactoria posición financiera, con indicadores de deuda financiera sobre Ebitda relativamente estable, en torno a las 3,5 veces.

### Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Analista: María Soledad Rivera  
msoledad.rivera@feller-rate.cl  
(562) 2757-0452  
Marianne Illanes  
marianne.illanes@feller-rate.cl  
(562) 2757-0472

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Marcas con alto posicionamiento en el mercado.
- Buena diversificación de ingresos.
- Estabilidad relativa de la demanda ligada a bienes de primera necesidad.
- Amplia red de distribución.

#### Riesgos

- Industria altamente competitiva.
- Poder de negociación de distribuidores.
- Exposición parcial al ciclo económico.
- Exposición a la variabilidad del precio de los insumos.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS**

**SATISFACTORIA**

**Propiedad**

*Inversiones Sodeia es la sociedad controladora de Watt's, alcanzando en forma indirecta el 51,1% de propiedad. El control directo lo ejercen las sociedades Inversiones La Estrella S.A. y Chacabuco S.A., ésta última mediante depósitos en custodia de Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, también controlada por Inversiones Sodeia. Las personas naturales tras estas sociedades corresponden a Fernando Larraín Peña y familia.*

Watt's es una sociedad que integra un conglomerado de empresas dedicadas a la elaboración y comercialización de productos alimenticios y vitivinícolas, tanto para consumo retail como industrial. La sociedad opera en una amplia gama de líneas de negocios: lácteos, oleaginosas, derivados de frutas, pastas frescas y secas, cecinas y vinos.

La sociedad Watt's concentra la producción y comercialización del negocio de lácteos y oleaginosas, la distribución vitivinícola nacional y la producción agroindustrial en Chile. La producción y la distribución vitivinícola internacional se realizan a través de la filial Viña Santa Carolina. Además, Watt's opera en Perú en el rubro alimenticio a través de la filial Laive.

La generación de flujos de la sociedad proviene principalmente de las operaciones alimenticias en Chile, concentrando, a diciembre de 2012, el 87% de los ingresos.

En Perú, la empresa participa del 37,68% de la propiedad de Laive S.A., sociedad administrada a través de un pacto de accionistas con un socio local que procesa productos lácteos y cecinas en Perú. Es una marca tradicional y líder en los segmentos de mantequillas, quesos, leches y jugos en envases *tetrapak*. En diciembre de 2012, Laive tuvo un crecimiento de un 18% de las ventas respecto al año 2011.

Adicionalmente, mantiene una oficina comercial en Shangai, que busca fortalecer la expansión comercial en los países asiáticos y realizar exportaciones de productos a través de distribuidores locales.

**Adecuada diversificación de ingresos**

Watt's mantiene tres líneas de negocios definidas: negocio alimenticio, área internacional y vitivinícola. El rubro alimenticio de Watt's está estructurado en 5 divisiones: lácteos, oleaginosas, derivados de frutas, pastas frescas y secas y cecinas.

La división de lácteos es la principal área de la empresa, con una variedad de más de 430 productos. Elabora y comercializa leches líquidas y en polvo, quesos, mantequillas, cremas, yogures y bebidas lácteas. El negocio de leche líquida presenta el mayor volumen de ventas físicas lácteas, pero su aporte valorizado es relativamente menor a otros productos, debido a los precios más bajos que alcanza su venta asociados a sus características de *commodity*. En este aspecto, otros derivados de la leche, como el yogurt, presenta un margen bruto relativamente mayor.

La segunda división en ventas de Watt's son las oleaginosas, que cuentan con una variedad de más de 200 productos. La compañía refina, hidrogena y envasa aceite y elabora derivados, como las margarinas y mantecas, orientadas al consumo minorista. Está caracterizada por desempeños operacionales relativamente estables (productos de primera necesidad y consumo masivo), no obstante, presenta un mayor nivel de competitividad dado la magnitud del mercado y los precios de las importaciones.

**Sólido posicionamiento de marcas en el mercado**

Watt's mantiene un fuerte posicionamiento de marcas, su estrategia se ha basado en incorporar nuevas líneas de productos bajo marcas consolidadas, con el objetivo de profundizar el mix ofrecido. Además, segmenta sus mercados según la relación precio-calidad, compitiendo en varias líneas de productos y diferentes estratos socioeconómicos, permitiendo diversificar el riesgo asociado a cada uno de los segmentos que los componen.

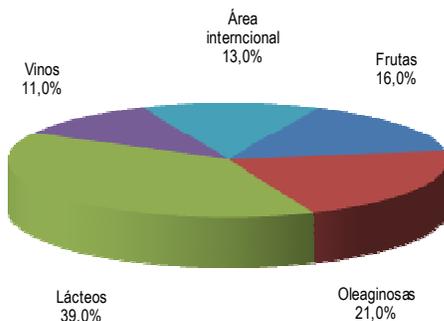
Considerando las áreas de mayores ingresos para la compañía, en la división de lácteos, Watt's ha consolidado sus principales marcas e incorporando productos de mayor valor agregado, como las leches especiales: descremadas, extra-calcio, sin lactosa, etc. Dentro de sus principales marcas destacan Loncoleche y Calo posicionándolo como el tercer mayor comercializador de leche líquida y el segundo en polvo, con un 15,1% y 27,6% de participación de mercado, respectivamente.

Respecto a la división de oleaginosas, Watt's ha mantenido un sólido posicionamiento en el segmento *Premium* de los aceites con las marcas Chef, Belmont y Mazola, mientras que opera en el segmento de precios con La Reina y Cristal. En aceites se mantiene como líder con un 25,7% de la cuota de mercado. En la categoría margarinas, la compañía mantiene una posición de liderazgo con sus marcas Calo, Sureña y Loncoleche Más Vida y en mantecas bajo las marcas Pamperita, Crucina, Astra y Palmín. En esta categoría mantiene una fuerte presencia con el 33,9% de las ventas del mercado.

El año 2012 fue marcado por diversas oportunidades de negocios, de las cuales destaca la compra de la marca Parcelas de Valdivia. Después de un año de operaciones, con el objetivo de optimizar la eficiencia

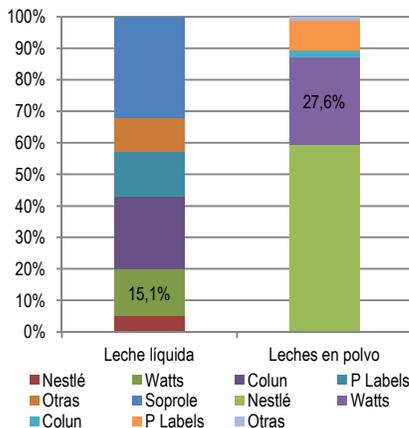
**Composición de los ingresos según origen**

Diciembre de 2012



**Participación de mercado: Leche**

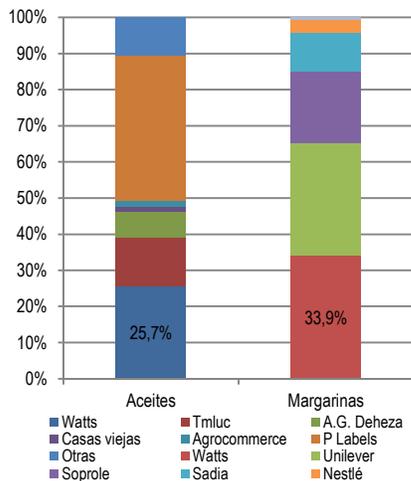
Año 2012



Solvencia	A
Perspectivas	Estables

**Participación de mercado: Oleaginosas**

Año 2012



productiva, la administración decidió trasladar las instalaciones en su nueva planta en Osorno, donde se integraron los colaboradores claves de la nueva adquisición. Así, la planta de Valdivia se cerró definitivamente a principio de mayo 2013, estimándose en torno de 2 meses el plazo de traslado de las principales maquinarias desde Valdivia hasta Osorno. En el intervalo, la planta de Osorno estará operando a media capacidad, por lo que la administración diseñó un plan de contingencia que permite dar continuidad a la capacidad productiva sin afectar los despachos a los clientes.

También destaca durante 2012 la situación experimentada por la filial argentina Lácteos ConoSur S.A., que se desenvolvía en un contexto económico local muy incierto que dificultaba el buen desarrollo de los negocios, generando pérdidas operacionales desde hace algún tiempo. Por este motivo, la administración decidió enajenarse de sus activos transandinos, cediendo las operaciones a un grupo argentino, con experiencia en el rubro lácteo. El precio acordado por dicha operación fue de US\$9,25 millones, lo cual generó un efecto negativo en los resultados no operacionales de la matriz Watts S.A. por US\$6,7 millones en 2012. No obstante, dicha transacción tiene un efecto neutro dado el tamaño de la operación, con respecto a los negocios consolidados de la compañía y el acotado impacto contable sobre la base patrimonial.

**Amplia cobertura geográfica en todo el territorio nacional, con una importante concentración en su canal tradicional de distribución**

Watt's cuenta con una amplia red de distribución a nivel nacional para todas sus líneas de productos. Utiliza 5 centros ubicados en Antofagasta, Santiago, Concepción, Temuco y Punta Arenas y 8 oficinas de ventas a lo largo de todo el país, lo que le permite acceder al consumidor final.

La red de distribución es muy importante para el éxito de este negocio, debido a que la mayor parte de los productos requieren de una cadena de distribución que mantenga condiciones de frío desde la planta hasta el punto de venta, situación cumplida por la actual red utilizada.

Por otra parte, las ventas de la compañía se concentran, con cerca del 65%, en supermercados. Estos clientes presentan una importante capacidad de negociación, lo que puede afectar sus márgenes y plazos de pagos, situación que se ve mitigada, en parte, por la calidad crediticia de sus principales clientes.

**Industria competitiva, productos de primera necesidad otorgan relativa estabilidad a la demanda**

La industria alimenticia mantiene un alto nivel de competitividad dada las características de los bienes que transan. Una parte relevante de los productos comercializados por la compañía son difíciles de diferenciar con respecto a sus competidores directos, debido a las características relativamente homogéneas de precio y calidad ofrecidas dentro de la industria, con un alto nivel de sustitución entre ellos.

En el escenario competitivo entre productores, se observa una tendencia hacia la concentración, donde las marcas consolidadas compiten con las marcas propias de grandes cadenas de supermercados, utilizando economías de escala en producción y una desarrollada logística en los procesos de producción y distribución.

Los competidores están bien posicionados en sus mercados y aumentar la participación implica un alto costo marginal. Por otra parte, la inversión en innovación y desarrollo se hace necesaria para penetrar mercados con mayor valor agregado, diversificar fuentes de ingresos y obtener nuevas oportunidades de crecimiento. Las barreras a la entrada están dadas por las marcas, la logística de suministro de materias primas, economías de escala en la producción y su red asociada de distribución.

Ciertas líneas de productos lácteos y oleaginosos, al corresponder a bienes de consumo masivo y de primera necesidad, presentan un menor margen relativo y un comportamiento menos volátil que los productos de mayor valor agregado. Los primeros, al representar parte importante de las ventas, brindan una base relativamente estable de flujos para la compañía. La evolución hacia bienes de consumo menos básico y valor agregado, podría potencialmente exponer sus resultados ante escenarios económicos deprimidos. Si bien estos productos generan mayores márgenes, su demanda es más sensible ante cambios en el nivel de ingreso disponible de los consumidores.

**Exposición al ciclo económico, ligado a la volatilidad del precio de los insumos y riesgo de suministro**

Los precios de una gran parte de los insumos utilizados por la industria alimenticia son altamente volátiles debido a que su valorización depende de la oferta y demanda mundial del producto, al poseer características de *commodities*, lo cual impacta en la estructura de costos de la industria alimenticia.

Solvencia  
 Perspectivas

A  
 Estables

Adicionalmente, la evolución del tipo de cambio afecta los retornos de la industria, dado su impacto en la competitividad de las exportaciones e importaciones.

Por el lado de la oferta, los productos agrícolas están directamente relacionados a la evolución de las cosechas nacionales, su calidad, su disponibilidad y su abastecimiento, donde el factor climático impacta en forma relevante la producción frutícola, pudiendo provocar desajustes entre oferta y demanda, con el consiguiente impacto sobre los niveles de precios de las materias primas. Asimismo, la producción de leche cruda está expuesta, entre otros factores, a heladas o sequías. Esto influye en la alimentación de los animales (productividad de la pradera) y en la oferta de leche. Además, riesgos fitosanitarios pueden afectar tanto la producción como la calidad del producto disponible.

El mercado lácteo nacional se ha caracterizado por una creciente competencia, reflejada en las fluctuaciones del precio de la leche elaborada. Los precios son pactados según las condiciones imperantes en el mercado. El precio nacional de la leche depende directamente de la evolución de los costos de importación y de las condiciones de competitividad de los productos nacionales en el exterior, lo que ha generado una alta volatilidad de precios a productor en los últimos años.

Los 3 principales proveedores asociados al sector lácteo, concentran menos del 20% de la recepción anual, permitiéndole alcanzar una adecuada diversificación en el suministro de insumos. Además, el 50% de éste se efectúa por medio de contratos a un año plazo, mientras que el remanente se compra a precios spot de mercado.

El valor del aceite, por otro lado, depende de los precios internacionales de la materia prima, importado mayoritariamente desde Argentina. Al igual que el mercado lácteo, se trata de un mercado de bajo crecimiento, con competencia en base a la relación precio-calidad y posicionamiento de marcas según el segmento objetivo. Las expectativas internacionales del mantenimiento de altos precios internacionales en el corto y mediano plazo podrían presionar los márgenes del negocio de oleaginosas para la compañía. Se espera que la sólida posición de mercado, la diversificación de productos y las expectativas de crecimiento permitan enfrentar adecuadamente dicho desafío.

Respecto a la división de frutas, los insumos claves de esta división corresponden a la compra de fruta fresca y tomate, recibidas desde más de 350 productores nacionales desde la IV a la IX región y realiza importaciones de concentrados de fruta desde otros países de Latinoamérica. El 50% de las compras se realiza a través de contratos anuales y el resto en el mercado spot, exhibiendo adecuadas relaciones de largo plazo.

En menor medida, también es relevante el impacto del tipo de cambio, dado que costos de materia prima están denominados en moneda extranjera.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

**POSICION FINANCIERA ADECUADA**

**Resultados y Márgenes**

*Estabilidad en su desempeño operacional y rentabilidad*

La estrategia diseñada por la compañía se ha basado en potenciar productos con mayor valor agregado y precios competitivos, fortalecer sus marcas y mejorar su eficiencia en costos. Estas políticas han tenido relativa efectividad, viéndose reflejada en una recuperación paulatina de los resultados operacionales y en la generación de flujos durante los últimos años.

Durante 2012 el mercado internacional de lácteos se vio beneficiado por una importante demanda proveniente de los países asiáticos, que impulsaron un alza en los precios en el extranjero. Si bien no se transfirió directamente en el mercado nacional, que se caracteriza por ser prácticamente auto sustentado, se observó una escasez transitoria del stock de leche en polvo, siendo coyunturalmente más atractivo exportar que proveer los distribuidores locales. Esta situación puntual provocó una alta demanda de leche a nivel nacional, que contribuyó a fortalecer su precio localmente, aunque en menor medida que en los mercados internacionales.

A marzo de 2013, a pesar de exhibir una disminución en el volumen de negocios de la compañía, debido a la venta de la filial argentina, esta última generaba pérdidas operacionales producto de sus elevados costos de venta, que presionaban los márgenes operacionales. Por ello se puede apreciar una mejora en el margen Ebitda, que alcanzó 11,7% a marzo de 2013 en comparación a 8,5% a marzo de 2012.

**Estructura de Capital y ratios de cobertura**

A partir del año 2011 la administración superior decidió modificar la política financiera, reestructurando el perfil de vencimientos de deuda en el largo plazo, colocando dos líneas de bonos en 2011, a 5 y 20 años. Los pasivos financieros corrientes remanentes corresponden exclusivamente a la necesidad de financiamiento de la viña Santa Carolina.

Con respecto a los supra citados pasivos, la empresa no se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés variable, y su deuda está denominada U.F. En la Viña Santa Carolina, la deuda corresponde al crédito bancario y está denominada en dólares, lo que es consistente con la estructura de sus ingresos.

A marzo de 2013, Watt's mantenía un nivel de deuda financiera por \$110 mil millones, con un nivel de *leverage* financiero en torno a 0,8 veces, dentro del promedio histórico reportado por la compañía. Por su parte la relación de deuda financiera sobre Ebitda y del Ebitda sobre gastos financieros, alcanzaron las 3,1x y 7,6x, respectivamente, exhibiendo una mejora con respecto a marzo de 2012, producto de la favorable evolución del Ebitda durante los últimos 12 meses.

**Política de Inversiones**

Watt's mantiene como política invertir anualmente el 100% de la depreciación. En 2012, la principal inversiones realizada se vincula a la compra de las Parcelas de Valdivia, destinada a aumentar la eficiencia operacional en Lácteos. De acuerdo a lo indicado por la empresa, su plan de inversiones para los próximos años se ajustara a las necesidades de crecimiento de la empresa, con el objetivo de incrementar la diversificación de las distintas líneas de productos, de acuerdo con las condiciones y oportunidades de mercado que se puedan presentar. En los últimos años se puede apreciar una consolidación del mercado agroalimenticio, donde muchas veces han jugado un rol relevante el apego a las normativas, en particular ambientales, que si bien protegen la cadena productiva y la capacidad de exportación a mercados exigentes, dificultan la existencia de pequeños y medianos productores por sus elevados costos de aplicación.

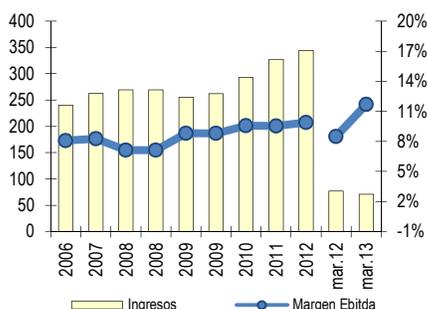
Feller Rate espera que mantenga el liderazgo en los principales mercado donde participa, con inversiones acorde a su estrategia de crecimiento y manteniendo una satisfactoria posición financiera, con indicadores de deuda financiera sobre Ebitda relativamente estable, en torno a las 3,5 veces.

**Flexibilidad financiera y posición de liquidez**

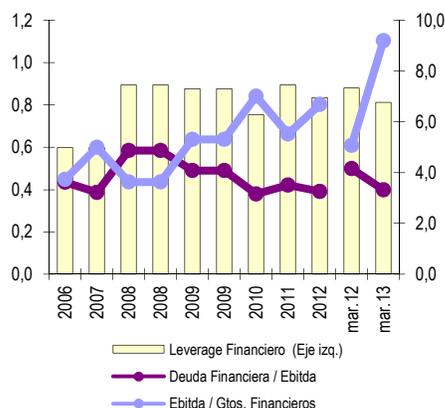
En 2012 la generación de flujo operacional cercana a los \$16.621 millones, lo que unido al importe proveniente de la venta de sus activos argentinos y la colocación de deuda de largo plazo contribuyó a fortalecer su posición de liquidez. De esta forma, a marzo de 2013, la compañía posee una adecuada posición de liquidez, con un saldo de caja de \$17.100 millones con respecto a vencimientos de corto plazo

**Evolución de ingresos y márgenes**

En miles de millones de pesos



**Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia**



Solvencia	A
Perspectivas	Estables

por \$13.110 millones. Adicionalmente, la empresa mantiene líneas de crédito lo que le permitiría cubrir sus potenciales necesidades de financiamiento.

El perfil de vencimientos de su deuda, junto con un buen acceso al mercado financiero y una adecuada posición de liquidez, le permiten a la sociedad alcanzar una adecuada flexibilidad financiera para futuras inversiones y financiamiento de capital de trabajo, de acuerdo a la capacidad de generación de flujos de la compañía.

Los contratos de bonos incluyen restricciones financieras que limitan su nivel de endeudamiento consolidado (menor que 1,77 veces), su carga financiera (cobertura de gastos financieros netos mayor que 2,80 veces) y patrimonio mínimo consolidado (superior a UF 3,94 millones). A marzo de 2013, la compañía cumple las restricciones vigentes.

### Títulos Accionarios en Primera Clase Nivel 3

La clasificación de las acciones de la compañía en “Primera Clase Nivel 3” refleja una buena 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.

La empresa es controlada por Inversiones Sodeia, alcanzando en forma indirecta el 51,1% de propiedad. El control directo lo ejercen las sociedades Inversiones La Estrella S.A. y Chacabuco S.A., ésta última mediante depósitos en custodia de Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa. Las personas naturales tras estas sociedades corresponden a Fernando Larraín Peña y familia.

Esta estructura de propiedad deriva en un alto free float, con indicadores de presencia de 22% y una rotación de 3,6%, a abril de 2013, factores que en conjunto, determinan una relativamente moderada liquidez de mercado.

El Directorio de la compañía está conformado por 7 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 Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee un área de Relación con los inversionistas, recayendo estas responsabilidades en la Gerencia de Administración y Finanzas, y publica en su página Web información básica para sus accionistas como memoria, estados financieros trimestrales y última acta de accionistas.

	Enero 2005	Agosto 2005	Agosto 2008	Marzo 2011	Mayo 2011	Mayo 2013
Solvencia	A-	A	A	A	A	A
Perspectivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas bonos N° 546, 547	-	-	A	A	A	A
Líneas bonos N° 660, 661	-	-	-	A	A	A
Acciones	1ª Clase Nivel 3					

### Resumen Financiero Consolidado

Periodo 2007 bajo PCGA; Periodo 2008-2013 bajo IFRS; Millones de pesos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Mar.12	Mar.13
Ingresos	262.206	268.927	261.738	292.335	327.895	344.841	83.424	70.953
Ebitda	21.657	19.118	23.038	27.759	31.238	34.086	6.828	8.291
Resultado Operacional	13.407	13.267	16.906	20.484	23.553	25.904	4.839	6.295
Gastos Financieros	-4.330	-5.258	-4.342	-3.997	-5.660	-5.102	-1.376	-901
Resultado no operacional	-5.919	-9.827	-274	-3.712	-8.011	-10.650	-1.519	-761
Utilidad (pérdida) del ejercicio	7.799	3.580	13.986	16.064	13.732	16.528	3.287	4.582
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-4.117	-1.963	19.630	19.594	11.009	16.621	-8	19
Inversiones en activos fijos, intangibles y permanentes	-7.439	-8.951	-14.343	-8.160	10.508	-9.783	1.300	-2.210
Flujo Caja Operación Neto de Inversión	-11.556	-10.914	5.287	11.434	500	6.838	-1.307	-2.192
Dividendos pagados	-6.430	-4.550	-3.299	-6.267	-7.987	-4.735	0	0
Flujo Caja Op. Neto de Inv. y Dividendos	-17.985	-15.463	1.989	5.167	-5.056	2.103	-1.307	-2.192
Variación de capital patrimonial	0	0	-2.521	0	0	0	0	0
Variación de deudas financieras	1.499	-23.009	2.707	-17.739	14.799	807	-195	1.015
Flujo de caja Neto del Ejercicio	1.235	2.547	1.395	286	5.852	2.789	-2.958	-1.220
Caja Final	3.458	6.006	7.547	7.599	13.275	17.100	10.317	16.099
Activos Totales	234.149	246.885	254.915	268.768	295.538	314.350	301.170	315.476
Efectivo y equivalentes	3.691	7.769	7.462	7.599	13.275	17.100	10.317	16.099
Pasivos Corrientes	69.232	60.017	71.899	100.079	79.725	67.892	82.650	65.290
Deuda Financiera Corto Plazo	25.603	16.002	28.291	48.637	24.809	13.488	24.679	13.110
Pasivos No Corrientes	48.172	82.676	75.594	51.374	93.368	113.128	94.463	114.345
Deuda Financiera Largo Plazo	44.252	77.198	65.910	39.833	84.706	97.077	84.472	95.138
Pasivos Totales	117.403	142.692	147.493	151.454	173.093	181.021	177.113	179.635
Deuda Financiera	69.855	93.200	94.201	88.470	109.515	111.246	109.150	110.311
Capital patrimonial	116.745	104.192	107.422	117.315	122.444	133.329	124.057	135.841
Margen Ebitda	8,3%	7,1%	8,8%	9,5%	9,5%	9,9%	9,2%	11,7%
Rentabilidad operacional	5,7%	5,4%	6,6%	7,6%	8,0%	8,2%	7,8%	2,0%
Rentabilidad patrimonial <sup>(2)</sup>	6,7%	3,4%	13,0%	13,7%	11,3%	12,4%	11,3%	13,1%
Liquidez corriente	1,44	1,82	1,45	1,15	1,74	2,21	1,76	2,29
Endeudamiento total	1,01	1,37	1,37	1,29	1,41	1,36	1,43	1,32
Endeudamiento financiero	0,60	0,89	0,88	0,75	0,89	0,83	0,88	0,81
Ebitda / gastos financieros	5,0	3,6	5,3	6,9	5,5	6,7	5,0	9,2
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(2)</sup>	3,23	4,88	4,09	3,19	3,51	3,26	3,51	3,08
Deuda neta / Ebitda <sup>(1)(2)</sup>	3,07	4,56	3,76	2,89	3,08	2,76	2,89	2,44
FCNO/ Deuda Financiera	-5,9%	-2,1%	20,8%	22,1%	10,1%	14,9%	13,3%	16,2%

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones

(2) Indicadores anualizados a marzo de 2013

## Características de los instrumentos

### ACCIONES(1)

Presencia Ajustada	22,0%
Free Float	48,9%
Rotación	3,6%
Política de dividendos efectiva	30% de las ganancias atribuibles a los propietarios de la controladora
Participación Institucionales	<5%
Directores Independientes	3 de 7

(1) Cifras al 30 de abril de 2013.

LINEAS DE BONOS	546**	547**	660***	661***
Fecha de inscripción	21-08-2008	21-08-2008	05-05-2011	05-05-2011
Monto de la línea	UF 2,0 millones	UF 2,0 millones	UF 3,0 millones	UF 3,0 millones
Plazo de la línea	10 años	10 años	25 años	10 años
Series inscritas al amparo de la línea	D	-	G, H*, J*	I, K*, L
Covenants	Pasivos Totales/ Total Patrimonio + Interés minoritario < 1,77 ; Ebitda / Gastos Financieros Netos > 2,8; Patrimonio mínimo > UF 3,94 millones			
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos			
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

\*Series inscritas y no colocadas

\*\*Restricción conjunta: Máximo monto a emitir de manera conjunta UF 2,0 millones

\*\*\* Restricción conjunta: Máximo monto a emitir de manera conjunta UF 3,0 millones

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie D	Serie G	Serie I	Serie L
Al amparo de Línea de Bonos	546	660	661	661
Monto de la Emisión	UF 2,0 millones	UF 1,0 millones	UF 1,0 millones	UF 1,0 millones
Plazo de amortización	7 años	5 años	30 años	20 años
Amortizaciones	A partir del 1° de diciembre de 2009, 9 cuotas semestrales	Una cuota al vencimiento	A partir del 1° de octubre de 2021, 20 cuotas semestrales	Una cuota al vencimiento
Fecha de Vencimiento	01-06-2015	01-04-2016	01-04-2031	15-11-2032
Pago de Intereses	Semestrales	Semestrales	Semestrales	Semestrales
Tasa de Interés	3,90% anual, base 180 días	3,40% anual, base 180 días	4,20% anual, base 180 días	4,20% anual, base 180 días
Rescate Anticipado	Si, Make Whole Amount a partir del 01-06-2011	Si, Make Whole Amount a partir del 01-04-2014	Si, Make Whole Amount a partir del 01-04-2018	Si, Make Whole Amount a partir del 15-11-2019
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.