

Sector Alimentos
Chile
Análisis de Riesgo

Watt's S.A.

Ratings

	Current Rating
Acciones clase A y B	Nivel 3
Línea de Bonos en trámite (10 años)	A (chl)
Línea de Bonos en trámite (30 años)	A (chl)

Outlook

Estable

Indicadores Financieros

Watt's (consolidado)

(Ch\$ MM)	12m Mar. 08	31/12/07
Ingresos	247.911	241.725
EBITDA	21.052	19.965
EBITDA ajustado (*)	22.436	21.009
Flujo generado de las Operaciones (FFO)	20.711	16.593
Deuda Financiera Total	73.818	64.398
Caja y valores líquidos	2.078	3.403
Deuda Financiera / EBITDA	3,5x	3,2x
Deuda Financiera / EBITDA ajustado	3,3x	3,1x
Deuda Financiera / FFO	2,9x	3,1x

(*) EBITDA ajustado = EBITDA + dividendos recibidos.

Analistas

Maria Pia Medrano
+56 2 499 3316
Mariapia.medrano@fitchratings.com

Waleska Donoso
+56 2 499 3323
Waleska.donoso@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Análisis de Riesgo, Empresas Carozzi S.A., Abril 2008.*
- *Análisis de Riesgo, Invertec Foods S.A., Mayo 2008.*

Fundamentos

- La clasificación de las líneas de bonos en trámite de inscripción de Watt's se fundamenta en la diversificada línea de productos de Watt's, la posición de mercado de dichos productos en el país y el reconocimiento de sus marcas. Por otro lado, se considera también la fuerte competencia que Watt's enfrenta en la industria alimenticia en Chile y la sensibilidad de sus resultados al precio y disponibilidad de los insumos agrícolas. Además, Fitch considera como positiva el desarrollo de operaciones en otros países en la medida que no representen un porcentaje significativo de sus resultados, dado que aunque presentan un riesgo soberano mayor al chileno, son mercados con potencial de crecimiento y permiten de cierta forma una mayor diversificación.
- Si bien en el 2006 Watt's mostró márgenes ajustados debido a menores volúmenes de ventas y al retraso en el traspaso a precios de los mayores costos de energía y materias primas, en el último año estos márgenes mostraron una recuperación producto de mayores precios y del mayor dinamismo en el traslado de los incrementos en costos a los precios de sus productos.
- La clasificación de acciones se basa en la consolidada historia bursátil de la compañía y la alta dispersión de su propiedad, mientras que se restringe por su tamaño bursátil y la baja liquidez de sus títulos. Con información a mayo de 2008, Watt's alcanza un valor económico de los activos de US\$391 millones, un volumen promedio transado en el último año de US\$65.000 para las acciones serie A y de US\$61.000 para las acciones Serie B, y una presencia en la Bolsa de Comercio de Santiago para sus acciones Serie A y Serie B de 20,2% y 27,5%, respectivamente.

Factores Claves de la Clasificación

- La clasificación de Watt's podría mejorar si la empresa redujera su nivel de deuda financiera y lograra mitigar de alguna manera su exposición a la variabilidad en el precio de sus principales materias primas, de manera de no depender tanto de la variación en el precio de commodities agrícolas y contar con la holgura suficiente como para enfrentar periodos agrícolas adversos sin necesidad de comprometer su capacidad crediticia.
- Una disminución de la clasificación podría gatillarse en caso Watt's eleve su nivel de endeudamiento y presente una tendencia de disminución en sus márgenes.

Endeudamiento y Liquidez

A marzo 2008, la deuda financiera de Watt's a nivel consolidado alcanza US\$169 millones, de los cuales el 43,5% está referida a deuda de corto plazo con diferentes bancos, siendo los principales el Banco de Chile y el BCI.

Dado que el negocio donde opera Watt's depende fuertemente de la disponibilidad de materia prima para la elaboración de sus productos, las estacionalidades de los periodos de cosecha de productos agrícolas y de la compra de leche a los productores -que usualmente se concentran en los primeros meses del año- incide en sus necesidades de capital de trabajo. De esta manera, Watt's adquiere la mayor cantidad de su materia prima en los meses de verano, incrementando sus inventarios y deuda financiera de

corto plazo que los financia, para luego nivelarse en la medida en que se van generando las ventas a lo largo del año.

Durante el primer trimestre del 2008, Watt's decidió adquirir un mayor volumen de materia prima que en años anteriores para asegurar su abastecimiento en los meses de invierno y dado que los precios de dichos productos presentaron alzas importantes, las necesidades de capital de trabajo de la empresa se incrementaron. Dicho incremento se financió principalmente con deuda financiera de corto plazo, la cual al cierre de marzo ascendió a US\$73 millones, presentando un aumento en cerca de US\$39 millones respecto de diciembre 2007.

Las obligaciones financieras de largo plazo totalizan US\$95 millones y están constituidas por dos créditos bancarios de la matriz Watt's S.A. y un crédito de Viña Santa Carolina, todos con vencimientos entre los años 2008 y 2012.

En febrero de 2005 Watt's suscribió un crédito con los bancos: HSBC Bank (Chile), Banco de Chile y Banco Estado para refinanciar pasivos por un total de UF1,8 millones (alrededor de US\$82 millones). Este préstamo se pactó a 6 años plazo con amortizaciones anuales y junto con liberar garantías y obligar a la empresa a mantener sus activos libres de gravámenes, permitió fijar la tasa de interés en 3,64% anual sobre el capital reajustado. A marzo 2008, el saldo de esta obligación fue de US\$69,5 millones.

En agosto del mismo año la compañía suscribió un crédito con el Banco de Crédito e Inversiones (BCI), por un total de UF165 mil (US\$7,5 millones) a 5 años plazo, amortizaciones anuales, una tasa UF+3,45%, sin garantías. Los fondos de este préstamo se utilizaron para amortizar el saldo de los bonos N°179 que vencieron en septiembre de 2005. Al cierre del primer trimestre 2008, este préstamo mantenía un saldo de US\$4,6 millones.

Por su parte, en agosto 2006 la filial Viña Santa Carolina suscribió un crédito sindicado con Banco Estado, Banco de Chile y BCI por UF491 mil (US\$22 millones). Esta obligación fue pactada a 5 años plazo, con amortizaciones semestrales, una tasa UF+5,4% y garantías de terrenos y construcciones. Los recursos de este crédito fueron utilizados para refinanciar deudas de la viña. A marzo 2008, el saldo pendiente de esta obligación fue de US\$20 millones.

En base a los créditos bancarios anteriormente mencionados, Watt's debe cumplir con una serie de resguardos al cierre de cada año, entre los que se encuentran los presentados en la tabla.

Covenants Financieros

	Límite	Dic. 2007
<u>Watt's S.A. Consolidado</u>		
Endeudamiento	< 1,50x	1,01
EBITDA / Gastos Financieros	>= 3,30x	4,59
Deuda Financiera / EBITDA	<= 3,75x	3,23
Patrimonio Mínimo (miles UF)	3.200	5.431
<u>Viña Santa Carolina S.A.</u>		
Leverage	< 0,85x	n.d.
Índice de Liquidez	> 1,85x	n.d.
Patrimonio Mínimo (miles \$)	25.000	n.d.
n.d. = datos no disponibles.		

Watt's viene preparando la emisión de dos series de bonos con cargo a nuevas líneas por un total de UF2,0 millones (aproximadamente US\$79 millones) principalmente para el refinanciamiento de pasivos de corto plazo y en menor medida para nuevas inversiones. Fitch espera que los niveles de deuda de Watt's se sitúen en alrededor los US\$140 millones para los años 2008 y 2009, por lo que tomando en cuenta los flujos proyectados para dichos años, se tendría que la relación Deuda Financiera / EBITDA se encuentre en un promedio de 3,0 veces (x) a 3,5x. Sin embargo, Fitch considera también que hacia

Estructura de Propiedad

Watt's

Inversiones La Estrella	41,31%
Larraín Vial Corredora de Bolsa	18,49%
Moneda SA AFI	8,03%
Compass Emergente Fondo de Inversión	7,76%
Otros	24,41%

finales del 2009 la empresa retornaría a niveles de Deuda Financiera / EBITDA de 3,0x, con lo cual se encontraría sólida dentro de la categoría asignada.

Al cierre de marzo 2008, Watt's presentó un saldo de caja y valores líquidos de US\$5 millones.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

A nivel operativo, el *joint venture* con CCU implicó una disminución en los márgenes de la compañía mediante dos vías: la eliminación del ingreso que Watt's recibía desde 1979 por la licencia entregada a CCU y el mayor gasto operativo que desde 2007 generó el *royalty* que se debe pagar a Promarca por las ventas de productos bajo las marcas que pertenecen a dicha sociedad. Dado que Watt's no consolida sus resultados con Promarca, para hacer el análisis de generación de flujos de la compañía consolidada, Fitch incorpora al EBITDA de Watt's los dividendos recibidos de su inversión en Promarca.

Tomando en cuenta lo anterior, en el año móvil terminado en marzo del 2008, el EBITDA consolidado de Watt's fue de US\$51 millones y el margen EBITDA fue de 9,1%, indicador que comparado con los márgenes de los años 2007 y 2006 (8,7% y 8,1%, respectivamente) presenta una mejora importante. Ello, a pesar del incremento en los costos de energía que enfrentaron las empresas del sector industrial y los mayores precios de las principales materias primas con las cuales trabaja como la leche, el aceite de soya y las frutas.

Como se mencionó anteriormente, las necesidades de capital de trabajo para el año terminado en marzo 2008 se incrementaron de forma importante como consecuencia de los mayores volúmenes de compra de materia prima para abastecerse en el año y el incremento en el precio de los principales insumos. Así, en el año finalizado en marzo 2008 la variación de capital de trabajo fue negativa en US\$39 millones, resultando un flujo de caja operativo (CFO) de US\$8 millones.

Las inversiones en activo fijo realizadas durante el año móvil a marzo 2008, ascendieron a US\$15 millones, dentro de las cuales se encontraron el mantenimiento de máquinas, compras menores de maquinaria (prebióticos y para envases especiales) y otras inversiones asociadas al lanzamiento de nuevos productos. Para el 2008, Watt's planea invertir cerca de US\$20 millones, principalmente en la instalación de una nueva torre de secado de leche y una línea de producción mecanizada de quesos.

En el año móvil finalizado a marzo 2008, Watt's repartió dividendos por US\$14 millones, acorde con su política de dividendos de distribuir cerca del 30% de la utilidad neta del ejercicio anterior. Con todo, el flujo de caja libre generado por la empresa fue negativo en US\$20 millones, los cuales fueron financiados con deuda financiera de corto plazo.

Si bien a marzo 2008, los indicadores crediticios de Watt's presentan una mejora respecto del 2006 como consecuencia del resultado de su estrategia de mantener su consolidación en el mercado a través de una amplia gama de productos, estos indicadores se ven debilitados respecto de los presentados a finales del 2007, producto del incremento en el nivel de deuda financiera tomada para fondear los requerimientos de materia prima para la producción del año. A marzo 2008, la relación Deuda Financiera / EBITDA fue de 3,3 veces (x) y la Deuda Financiera Neta EBITDA, de 3,2x (3,1x y 2,9x a diciembre 2007, respectivamente).

Perfil

Watt's participa desde 1963 en el mercado alimenticio nacional. Inicialmente, su giro de negocios se relacionó con la elaboración y comercialización de derivados de frutas; sin embargo, actualmente se encuentra ligada a dos sectores industriales, alimenticio y

vitivinícola, con presencia nacional e internacional.

Watt's es producto de un proceso de fusiones y adquisiciones de una serie de empresas del rubro alimentos y bebidas, entre las que se encuentran Cooperativa Agrícola y Lechera de Osorno (CALO), Loncoleche, Watt's Alimentos, Industria Nacional de Alimentos (INAL), Industrias Coia, Lácteos Collico Valdivia (COVAL), Alimentos II Gastronómico, Alimenticios Felco y Viña Santa Carolina.

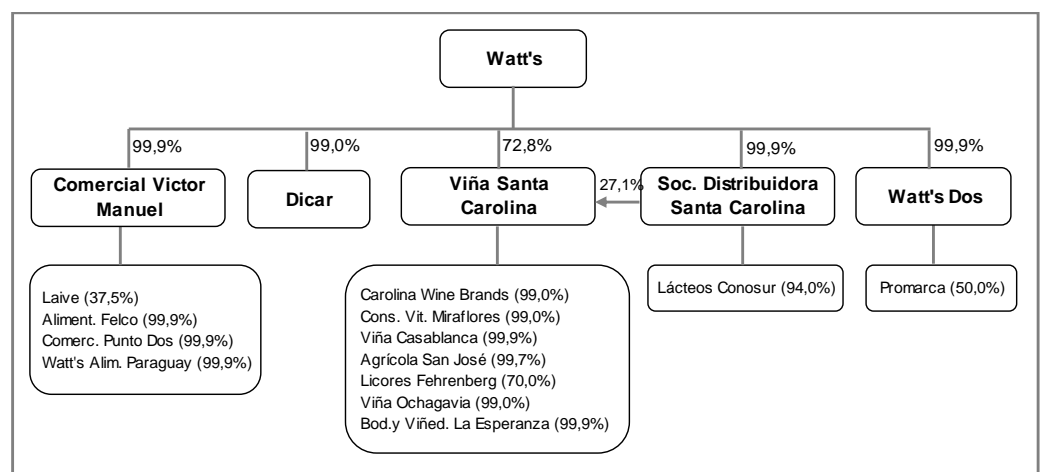
Viña Santa Carolina fue fundada en 1875 y pasó a ser de propiedad de Watt's en 1974. Desde principios de la década de los noventa, Viña Santa Carolina ha desarrollado un constante plan de inversiones que incluye desde la modernización de sus bodegas de vinificación hasta la expansión de sus principales líneas de cepas, creando de esta manera Viña Casablanca S.A., especialista en vinos premium.

En 1995 se constituye Watt's Alimentos Paraguay, dedicada a la elaboración de jugos en envase Tetra Pak, y al año siguiente se constituye Watt's Alimentos Perú, empresa de giro comercial. Posteriormente, en 2002 Watt's adquiere Lácteos Conosur en Argentina, ampliando sus operaciones a dicho país.

En 2004 Watt's potencia su participación y liderazgo en el negocio de los aceites al adquirir las marcas Chef y Cristal a Unilever Bestfoods Chile Ltda., transfiriendo en paralelo a esta compañía el negocio de mayonesas.

En el mismo año, se lleva a cabo una reestructuración societaria, con lo cual el holding de Empresas Santa Carolina S.A., compuesto por la filial alimenticia Watt's Alimentos S.A. y por la filial vitivinícola Viña Santa Carolina S.A., absorbió los activos y pasivos de la primera, pasando simultáneamente a denominarse Watt's S.A.. De esta manera, la nueva sociedad Watt's, queda compuesta a nivel de matriz por el sector alimentos, quedando la viña como filial. Respecto a la estructura de propiedad, Fernando Larraín Peña, mantiene el control de Watt's a través de distintas sociedades que son dueñas de un 49,6% de los títulos.

En diciembre de 2006, Watt's y CCU, a través de su filial Embotelladoras Chilenas Unidas (ECUSA) firmaron un *joint venture* que implicó la creación en partes iguales de una nueva sociedad - Promarca -, que pasó a ser propietaria de las marcas Watt's, Icefrut, Shake-Shake, y Yogu-Yogu, las cuales se asocian a las categorías de néctares de fruta, jugos, bebidas de fruta y bebidas lácteas. El acuerdo valorizó dichas marcas (anteriormente 100% propiedad de Watt's) en US\$56,5 millones, recibiendo Watt's US\$28,3 millones por la venta del 50% de las mismas a CCU.



Ventas Consolidadas por Negocio

(Total US\$552 MM)

	<u>2007</u>
Alimentos Chile	82%
Alimentos Extranjero	8%
Vitivinicola	10%

Operaciones

Watt's posee un diversificado portafolio de productos, a través de los cuales está presente en el sector alimentos (con productos lácteos, oleaginosas, derivados de frutas, pastas y cecinas) y vitivinícola de Chile. A su vez, a través de sus filiales participa en países como Perú, Argentina y Paraguay.

En el negocio vitivinícola, a través de la filial Viña Santa Carolina, la compañía es propietaria en Chile de Viña Casa Blanca Ltda., Licores Fehrenberg S.A. y Viña Ochagavía S.A.; y en Argentina, de la filial Bodegas y Viñedos la Esperanza Ltda.

El negocio principal de Watt's se desarrolla en el sector alimentos, siendo lácteos y oleaginosas las líneas que destacan con el 37% y 28% de participación sobre los ingresos consolidados, respectivamente.

La mayoría de las ventas de la empresa a nivel consolidado son generadas en Chile (81%), un 12% son originadas por exportaciones y el 7% restante provienen de las filiales en el exterior (Argentina, Paraguay y Perú).

Watt's cuenta para la elaboración de sus productos con 11 plantas productivas, ubicadas en Chile, Perú, Argentina, y Paraguay, y posee además 3 bodegas de vinificación y guarda de vino en Chile.

En 2005 Watt's construyó dentro de sus instalaciones de Lonquén una planta de productos lácteos, dejando así de operar la planta de Loncoche. De esta manera, la compañía concentró la operación de productos líquidos (lácteos y derivados de fruta) en una sola ubicación, buscando generar eficiencias productivas y ahorros en costos. La construcción de la nueva planta de lácteos en Lonquén significó una inversión aproximada de US\$15 millones e incrementó en 30% su capacidad productiva, otorgando a su vez holgura para crecimientos futuros.

<u>Plantas</u>	<u>Productos</u>
<u>Chile</u>	
San Bernardo (RM)	Margarinas, mantecas y aceites. Pastas frescas. Salsas de tomate y ketchup.
Lonquén (RM)	Mermeladas y jugos. Leches líquidas, yogurts y cremas.
Osorno (X Región)	Leche en polvo, suero, queso y mantequilla.
Osorno Felco (X Región)	Cecinas.
<u>Perú</u>	
Laive Lima	Lácteos, cecinas y quesos.
Laive Arequipa	Lácteos.
Laive Majes	Acopiadora y evaporadora de leche.
<u>Argentina</u>	
Lacteos Conosur (Bs. Aires)	Leches líquidas, yogurt, manjar y quesos.
<u>Paraguay</u>	
Planta 1 (Asunción)	Jugos y néctares.

Negocio Alimenticio

El negocio de alimentos representa cerca del 90% de los ingresos consolidados y alrededor del 99,2% del margen consolidado de la empresa. En esta línea de negocio, Watt's cuenta con cerca de 3.500 clientes directos entre supermercados, mayoristas, distribuidores y grandes empresas, dentro de los cuales destacan: D&S, Cencosud, Unimarc, Rabié y Adelco. Haciendo el desagregado de ingresos por canal de distribución en Chile, se tiene que un 53% de las ventas se concentra en supermercados, un 21% en locales tradicionales y un 16,3% en el sector industrial.

Fitch considera como factor de riesgo el elevado poder de negociación de los supermercados, el cual se ha ido incrementando en los últimos años debido a la elevada concentración en la industria supermercadista -donde D&S y Cencosud concentran cerca de un 65% del mercado-, dado que ello genera presiones que pueden afectar la rentabilidad de la industria proveedora.

Negocio Alimentos

	2007	2006
Ingresos (US\$MM)	432,3	345,9
Result. Operat. (US\$MM)	24,5	19,7
Mgn. Operativo	5,7%	5,7%
Particip. en Mgn Consolidado	99,2%	100%

Fuente: Empresa.

Watt's cuenta con marcas fuertemente posicionadas en todos los segmentos donde participa, lo que se refleja en las altas y estables participaciones de mercado que muestran sus principales líneas de productos (es el primero en mermeladas, jugos, margarinas y aceites).

En 2005, Watt's ingresó a una nueva categoría en el mercado de alimentos al lanzar la línea de pastas secas bajo la marca Chef -la cual actualmente tiene cerca de un 6% de participación de mercado-, y al año siguiente incorporó a la categoría las pastas frescas bajo la misma marca. Para esta línea de negocios, Watt's importa las pastas ya envasadas principalmente desde Argentina.

Lácteos

Este negocio se orienta a la elaboración de leche en polvo, leche líquida, quesos, mantequillas, cremas, yogurt y bebidas lácteas. Watt's ha intensificado sus actividades estratégicas hacia la consolidación de sus marcas Loncoleche, Calo y Yogu Yogu y hacia el desarrollo de productos de mayor valor agregado.

La industria láctea enfrenta tres aspectos clave: las compras de leche -para abastecer a las plantas-, la relevancia de la marca -que permite el ingreso de nuevos productos- y la necesidad de contar con un eficiente y rápido canal de distribución -por la naturaleza de los productos y su carácter perecedero-.

En el negocio lácteo, Watt's ha obtenido frutos con su estrategia de consolidación de marcas y productos de mayor valor agregado como las leches especiales, descremadas, cultivadas, yogurt y leches en polvo. De esta manera, la compañía a través de la marca Loncoleche alcanza la segunda posición en el mercado de leches líquidas (luego de Soprole) y bajo la marca Calo ocupa la segunda posición en leches en polvo (después de Nestlé).

Oleaginosas

El negocio de oleaginosas está enfocado a la elaboración de productos derivados de aceites, para lo cual la empresa cuenta con una planta donde se realizan operaciones de refinación, hidrogenación y envasado. Entre sus productos se encuentran aceites comestibles (de origen vegetal y animal), margarinas de mesa y mantecas; además de grasas y margarinas de uso industrial.

Para la comercialización de margarinas, Watt's utiliza principalmente las marcas Calo y La Sureña; mientras que para los aceites, las marcas Chef, Cristal (ambas adquiridas a Unilever), Mazola, Belmont y La Reina. Con las cuatro primeras compite en el segmento premium y con La Reina compite en el segmento de precios bajos.

En el 2007, Watt's se situó como el líder en el mercado de aceites alcanzando un 25% de participación, seguido por Novaceites (19% del mercado) y sus marcas Miraflores y Cocinero. Asimismo, Watt's es líder en el mercado de margarinas con un 37% de participación, seguido muy de cerca por Unilever (34%) y Soprole (14%).

Derivados de Frutas

Watt's elabora sus distintos productos a partir de fruta fresca, tomates y concentrados. Entre sus principales productos se encuentran mermeladas, dulces, néctares, concentrados, jugos, bebidas de fruta, postres, salsa de tomates y ketchup, los cuales se comercializan a través de las marcas Watt's y D'amezzo.

Desde 1979, Watt's había venido trabajando en conjunto con CCU en la producción y comercialización de néctares. Dicha asociación implicaba que CCU -a través de su filial ECUSA- produzca y comercialice néctares bajo la marca Watt's a cambio del pago de un

fee a esta última. Sin embargo, luego de 28 años de relación ambas empresas decidieron ampliar su relación comercial y a finales del 2006 acordaron hacer un *joint venture*, a través del cual se creó una compañía en partes iguales -Promarca- que pasó a ser dueña de las marcas bebestibles no gasificadas Watt's, Icefrut, Shake-Shake, y Yogu-Yogu. Bajo este nuevo acuerdo, cada socio debe pagar a Promarca un *royalty* sobre las ventas de productos bajo dichas marcas.

En lo que es el negocio de jugos y néctares, Watt's presenta una sólida posición de mercado, con una participación de 40% en el 2007, seguido por Coca-Cola (29%) y Córpora Tres Montes (11%).

Area Internacional

El área internacional de alimentos de Watt's concentra sus actividades en dos grandes focos, exportaciones y filiales en el extranjero (Perú, Argentina y Paraguay). El mercado de exportaciones de la compañía se focaliza en Latinoamérica, siendo los principales destinos México, Perú, Venezuela, Ecuador, Paraguay, Centro América y el Caribe.

Por su parte, las filiales en el extranjero están constituidas por las siguientes compañías:

- Laive S.A. (37,49%): a través de un *joint venture*, Watt's participa en la propiedad de Laive, la principal empresa de alimentos en Perú y líder en quesos, mantecas y leche fresca en ese país, destacando además su presencia en cecinas, yogurts y jugos.
- Lácteos Conosur S.A.(99,99%): opera en la provincia de Buenos Aires (Argentina), produciendo y comercializando leche en polvo, leches líquidas, yogurt y manjar. Los resultados de esta filial han continuado siendo afectados por las fijaciones de precios e incrementos salariales del gobierno argentino.
- Watt's Alimentos Paraguay S.A. (99,99%): opera desde 1996 elaborando principalmente jugos y néctares en Tetra Pak. Además, la compañía maquila y distribuye productos de terceros dado que mantiene capacidad de producción y distribución disponibles.

Negocio Vitivinícola

Viña Santa Carolina representa el 10% de los ingresos consolidados de Watt's en el 2007 y produce, comercializa y exporta vinos embotellados y a granel, siendo sus principales marcas: Santa Carolina, Casablanca, Planella y Ochagavía. La viña cuenta con cerca de 760 hectáreas de viñedos propios en los principales valles vitivinícolas de Chile: Maipo, Casablanca, Rapel, Maule y Lontué, en los que se producen uvas de las cepas Cabernet Sauvignon, Merlot, Malbec, Pinot Noir, Sauvignon Blanc, Chardonnay, Syrah, y Camenère. Además de las viñas propias, la empresa maneja 808 hectáreas adicionales a través de contratos con productores particulares distribuidos entre la IV y VII Regiones.

La viña posee tres bodegas de vinificación y guarda en Chile, con una capacidad total de 33 millones de litros. Viña Santa Carolina mantiene una filial en Mendoza (Argentina) que se orienta a la producción de vinos finos de exportación y vende uva a otras empresas locales. Esta filial posee 205 hectáreas plantadas y cerca de 600 hectáreas de tierra con potencial agrícola.

Los ingresos del negocio vitivinícola de Watt's se generan principalmente por exportaciones (aproximadamente el 80% de los ingresos de la Viña) y la comercialización en cada país se realiza a través de distribuidores. En el último año el crecimiento en el volumen exportado fue del orden del 30% y se espera que en el 2008 el crecimiento se mantenga en niveles de dos dígitos, gracias a los resultados de la

Negocio Vitivinícola

	2007	2006
Ingresos (US\$MM)	50,3	39,5
Result. Operat. (US\$MM)	0,2	(1,5)
Mgn. Operativo	0,4%	(3,9%)
Particip. en Mgn Consolidado	0,8%	0%

Fuente: Empresa.

reestructuración de los distribuidores en los mercados más importantes. La viña es la sexta exportadora de vino embotellado de Chile con una participación cercana a 2,8% de las exportaciones totales de vino chileno. Las ventas de Viña Santa Carolina en Chile corresponden en su mayoría a vino embotellado, comercializándose el resto como tetra y garrafa. Durante el 2007, la viña encargó a Watt's S.A. la comercialización de sus vinos en el mercado nacional, con lo cual se espera mejorar la rentabilidad del negocio en el mercado interno.

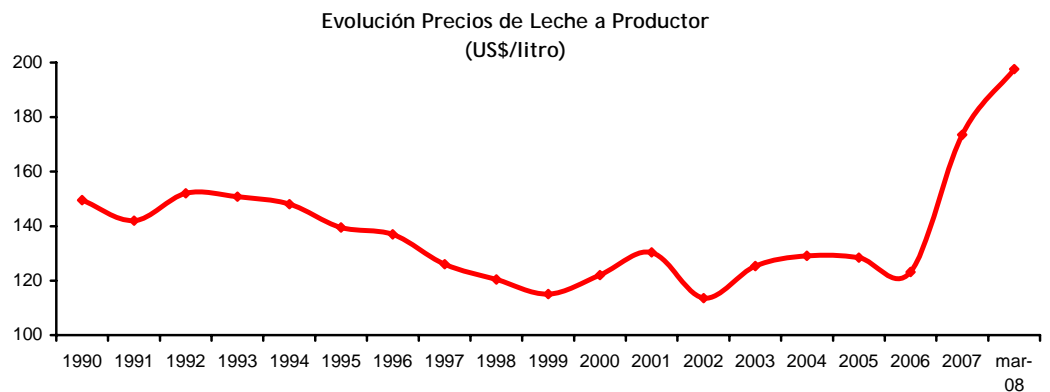
Precio de los Insumos

Por las características de sus operaciones, Watt's requiere una gran variedad de insumos, que principalmente corresponden a *commodities* e insumos agrícolas. Los *commodities* (aceite, azúcar, concentrados de tomate y concentrados de fruta) son adquiridos en el extranjero a países como Argentina, Perú, Brasil, Sudáfrica y Tailandia, mientras que los insumos agrícolas (leche fresca y frutas) son adquiridos en el mercado interno, siendo sus precios altamente sensibles a factores climáticos y fitosanitarios, que pueden afectar sus niveles de cosecha y disponibilidad.

Mercado de Leche

El mercado de producción de leche en Chile cuenta con muchos participantes y funciona como un mercado spot en donde las relaciones a largo plazo con los productores es clave para asegurar el abastecimiento de las plantas. Watt's se abastece de leche mediante una amplia gama de productores de la X Región, siendo el 50% de sus compras a través de contratos a un año. Sin embargo, dada la naturaleza del producto, en caso de problemas de abastecimiento la empresa recurre al mercado externo a importar leche en polvo.

En el 2007, la recepción de leche a nivel nacional fue de 1.871 millones de litros, siendo las plantas de Soprole las que concentraron el 26,3%, seguidas de las de Colún (20,7%), Nestlé (18,3%) y Watt's (11,2%).

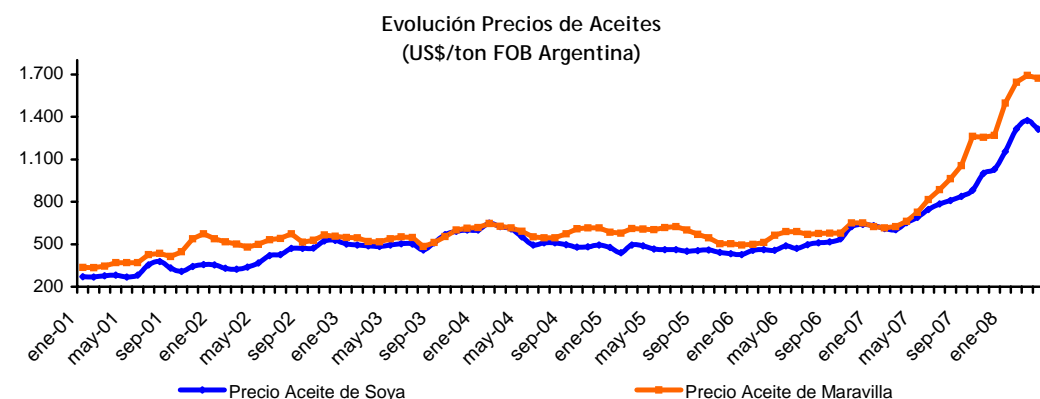


Fuente: Odepa

Mercado de Aceite

Para la elaboración de aceite comestible, la empresa utiliza como insumos dos tipos de aceites: vegetal (que proviene de la soya o la maravilla) y animal (cuya fuente es el aceite de pescado). El aceite vegetal se importa desde Argentina y Bolivia; mientras que el aceite de pescado es abastecido por las principales empresas pesqueras de Chile y Perú y va destinado preferentemente al mercado industrial y a las mantecas.

Cerca del 85% de las compras de aceite de Watt's son importaciones, estando gran parte de ellas bajo contratos anuales. Una de las principales ventajas competitivas de la empresa en este rubro es que importa el aceite a granel para luego procesarlo en sus plantas, lo que le otorga mayor capacidad de almacenamiento y flexibilidad en la producción cuando se presentan determinadas condiciones de mercado.



Fuente: Odepa

Mercado de Frutas

Similar al caso de la leche, Watt's trabaja con muchos productores y cerca de la mitad de sus compras las realiza bajo la forma de contratos anuales, el resto es adquirido en el mercado spot. Fitch considera que el riesgo de no contar con contratos de suministro con el resto de proveedores se encuentra en parte mitigado por las buenas relaciones que mantiene la empresa con ellos, lo cual se evidencia en la estabilidad y largo periodo de tiempo en el que vienen trabajando en conjunto.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos

Watt's viene tramitando la inscripción de dos nuevas líneas de bonos en el mercado local, cuyo monto máximo será de UF 2 millones cada una. El destino de los fondos captados por las emisiones bajo estas líneas será el refinanciamiento de pasivos e inversiones. Sin embargo, los recursos captados de las emisiones de bonos que se coloquen en el 2008, se destinarán al refinanciamiento de pasivos de corto plazo. En los contratos de las líneas se estipula que las emisiones realizadas bajo ambas líneas de bonos tendrán un monto máximo de emisión conjunto de UF 2 millones.

Líneas en Trámite

Línea	10 años	30 años
Plazo máximo de la línea	10 años	30 años
Monto de la línea	UF 2,0 MM	UF 2,0 MM
Monto máximo emisión en conjunto	UF 2,0 MM	

Los contratos de las líneas no cuentan con garantías específicas y entre las principales obligaciones y limitaciones contempladas se encuentran:

- Mantener un nivel de endeudamiento consolidado máximo de 1,50x. Donde

Endeudamiento = Pasivo Exigible / (Patrimonio + Interés Minoritario). Asimismo, se considerará como pasivo financiero el monto de avales, fianzas u otras garantías otorgadas por el emisor o sus filiales a favor de terceros.

- Mantener una relación EBITDA / Gastos Financieros Netos mínima de 3,3x, calculada sobre la base de los últimos cuatro trimestres consecutivos a la fecha de cálculo.
- Mantener un patrimonio mínimo consolidado de UF 4,5 millones (incluyendo el interés minoritario).
- Mantener los activos esenciales durante el periodo de vigencia de las líneas. Los activos esenciales están definidos como las marcas Watt's, Chef, Calo y Loncoleche en todas y cada una de las clases en que ellas se encuentren actualmente registradas a nombre del emisor o sus filiales.

Los contratos incluyen cláusulas de *cross default* y *cross acceleration* para deudas superiores al 5% del total de activos consolidados. Además, se incluye una cláusula de *negative pledge* por activos superiores al 5% del total de activos consolidados.

Títulos Accionarios

Watt's tiene emitidas 319.499.329 acciones divididas en dos series. Las acciones Serie A (263.924.152 acciones) tienen derecho a voto y a la elección de siete de los ocho directores titulares y suplentes; mientras que las acciones Serie B (55.575.177 acciones) tienen derecho a recibir dividendos aumentados en un 5% respecto de los que reciba la Serie A.

Watt's S.A.		
Bursátil	Serie A	Serie B
Fecha de Inicio de Cotización	ene-55	abr-97
Precio de Cierre	340	345
Rango de Precio (52 semanas)	428-300	425-315
Capitalización Bursátil (MMUS\$) ⁽¹⁾	187	40
Valor Económico de los Activos (MMUS\$)	391,0	391,0
Liquidez		
Presencia Bursátil	20,2%	27,5%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	326	27
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	65	61
Pertenece al IPSA	No	No
Part. del IGPA(Anual)	0,03%	0,03%
Free Float	43,0%	85,4%
Rentabilidad		
ROCE (promedio 5 años) ⁽³⁾	8,6%	8,6%
ROCE (12m Abr'08) ⁽³⁾	8,1%	8,1%
ROE (Promedio 5 años) ⁽⁴⁾	10,2%	10,2%
ROE (12m Abr'08) ⁽⁴⁾	6,6%	6,6%
Rent. Accionaria (año móvil Abr'08)	-13,6%	-8,3%
Múltiplos		
Precio / Utilidad (x)	12,65	2,70
Precio / Valor Libro (x)	0,84	0,84
EV / EBITDA (x)	7,67	7,67
Div. Yield	6,6%	31,0%

Capitalización Bursátil = Número de Acciones * Precio de Cierre. Tipo de cambio al 31/05/2008 (US\$-\$479,54). (2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta. (3) ROCE (Retorno sobre Capital Empleado) = Utilidad recurrente / Capital Empleado Promedio. (4) ROE (Retorno sobre Patrimonio) = Utilidad Neta / Patrimonio Promedio.

Resumen Financiero - Watt's S.A. (consolidado)

(cifras en millones de pesos)

Tipo de cambio al final del periodo (Ch\$ por US\$)	437,7	496,9	532,4	512,5	557,4
	<u>LTM Mar. 08</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Rentabilidad (%)					
EBITDA Operativo	22.436	21.009	17.928	23.098	24.149
Margen de EBITDA (%)	9,1%	8,7%	8,1%	10,0%	10,6%
Retorno del FFO / Capitalización Ajustada (%)	13,9%	12,2%	9,7%	10,4%	10,7%
Margen del FCF (%)	-3,6%	-6,9%	2,7%	-0,4%	0,2%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	6,6%	6,6%	16,3%	7,5%	10,8%
Coberturas (x)					
FFO / Gastos Financieros	5,7	4,8	3,1	4,1	3,8
EBITDA Operativo/ Gastos Financieros	5,1	4,8	3,4	5,3	5,2
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	0,8	0,7	0,5	0,6
(FCF + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,3)	0,5	0,2	0,2
FFO / Inversiones de Capital	0,6	(0,6)	1,9	1,3	1,6
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Financiera / FFO	2,9	3,1	3,9	4,3	4,2
Deuda Financiera / EBITDA Operativo	3,3	3,1	3,6	3,3	3,1
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operativo	3,2	2,9	3,5	3,1	2,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,4%	6,7%	7,6%	5,8%	6,1%
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total (%)	54,9%	36,7%	29,7%	50,2%	50,4%
Balance					
Total Activos	224.513	215.860	215.664	208.726	207.764
Caja e Inversiones Corrientes	2.078	3.403	2.262	4.676	3.249
Deuda Financiera Corto Plazo	40.557	23.603	19.267	38.011	37.364
Deuda Financiera Largo Plazo	33.261	40.795	45.676	37.755	36.844
Deuda Financiera Total	73.818	64.398	64.943	75.766	74.209
Total Patrimonio	107.300	107.626	108.479	93.996	92.307
Capitalización Ajustada	181.118	172.024	173.422	169.762	166.516
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FFO)	20.711	16.593	11.427	13.368	13.212
Variación del Capital de Trabajo	(17.006)	(20.386)	8.149	(228)	(6.401)
Flujo de Caja Operativo (CFO)	3.705	(3.794)	19.576	13.140	6.811
Inversión en Activo Fijo	(6.611)	(6.858)	(10.094)	(10.471)	(4.152)
Dividendos	(5.948)	(5.927)	(3.555)	(3.669)	(2.216)
Flujo de Fondos Libre (FCF)	(8.853)	(16.578)	5.928	(1.000)	444
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(114)	678	1.101	415	812
Otras Inversiones, Neto	(2.438)	14.718	(575)	(1.905)	833
Variación Neta de Deuda	7.993	1.382	(10.667)	1.838	(3.817)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Neto	1.393	1.393	1.860	2.216	0
Variación de Caja	(2.020)	1.592	(2.353)	1.564	(1.728)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	247.911	241.725	222.216	231.346	226.761
Variación de Ventas (%)		8,8%	-3,9%	2,0%	7,1%
EBIT	13.464	12.359	10.475	15.716	16.472
Gastos Financieros	(4.422)	(4.349)	(5.325)	(4.365)	(4.646)
Resultado Neto	7.093	7.190	17.824	7.759	10.971
	Abr.09 - Mar.10	Abr.10 - Mar.11	Abr.11 - Mar.13		
Vencimientos de Deuda de Largo Plazo (A marzo 31, 2008)					
Total vencimientos deuda LP (en millones de pesos)	13.549	14.603	5.109		

EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Cargos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. Las cifras pueden no cuadrar debido al redondeo de decimales.

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.