

Mejora en Tarifas Permitiría Repunte Paulatino de Márgenes

Durante el 2023, las primeras precipitaciones que ocurrieron en junio, además de provocar eventos de turbiedad, forzaron a la compañía a incurrir en mayores costos debido a planes de contingencia, lo que presionó sus márgenes. Sin embargo, hacia fines de año, menores costos de materias primas y presiones más contenidas en términos inflacionarios ayudaron a la empresa a cerrar el año con mejoras anuales, y con una recuperación relevante en el nivel de agua embalsada en El Yeso, alejando el fantasma del racionamiento.

Para el 2024 esperamos una ligera caída en Ebitda de -4% a/a, proveniente de costos que continúan presionando márgenes, lo que implicaría una ligera caída con respecto a 2023. Sin embargo, también creemos que una mejora en tarifas, como la observada en el último año, ayudará a compensar su estructura de costos (medido como porcentaje de ingresos) que ha arrastrado deterioros relevantes en los últimos años. En efecto, el próximo reajuste tarifario de 2025, al considerar sus resultados de los 5 años previos, debiera apoyar una mejora gradual en márgenes, el que a nuestro juicio se estabilizaría en ~51% a largo plazo (medido como Margen Ebitda), aún por debajo de sus niveles históricos. Lo anterior se vería apoyado por sus recientes inversiones en autonomía y los beneficios de su acuerdo con la asociación de regantes para optimizar traspasos de agua con el objetivo de mantener reservas estables en el embalse El Yeso, otorgando mayor estabilidad al suministro.

Hacia adelante, la firma planea incrementar las horas de autonomía de Santiago con su proyecto El Manzano-Toma Independiente para el 2025 (hasta 48 horas ante casos de turbiedad). Otras iniciativas se enmarcan en asegurar el suministro constante de agua mediante nuevas infraestructuras en el sector Maipo y Mapocho. En este contexto, destaca el proyecto de reutilización de aguas depuradas de la planta Mapocho-Trebal, cuya construcción podría iniciar el 2024, además de nuevos pozos en la Faja Canales. Además, al sumar el pozo Antonio Varas Bajo (una ampliación de producción de aguas subterráneas en el sector poniente de Santiago), se aportarían 6 m³/s adicionales de recursos hídricos. Cabe destacar que esta cartera de proyectos sería revisada durante el próximo proceso tarifario (2025-2030) y se presentaría como obras de seguridad necesarias para mantener la continuidad del sistema, por lo que estas inversiones deberían ser reconocidas por parte del regulador para ser remuneradas una vez que entren en operación.

Riesgos

- ↓ Un agravamiento de la sequía que ha perdurado por más de una década en la zona central y la mayor intensidad y ocurrencia de eventos de turbiedad, que ponen en riesgo la producción y autonomía del suministro continuo de agua potable.
- ↓ Cambio en marco regulatorio apuntando hacia la baja en la rentabilidad mínima en los procesos tarifarios.

Aguas Andinas

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$330

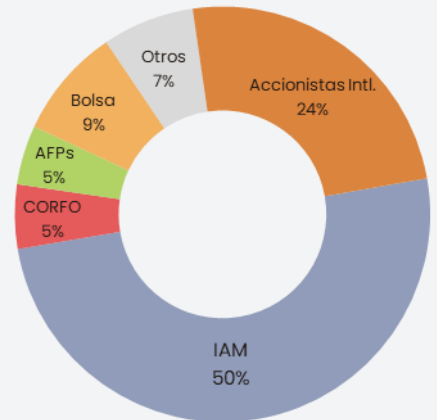
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	AGUAS-A
Riesgo	Bajo
Precio Objetivo (\$)	330
Precio Actual (\$)	286
Fecha Informe	21-Mar-23
Precio Min/Max 12M (\$)	212 / 300
Market Cap (MMUS\$)	1,661,896
Volumen Promedio (MM\$)*	973,5
Nº Acciones (millones)	5,811
Free Float	46%
Peso IPASA	1.9%
Dividend Yield 2023	7,9%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2022

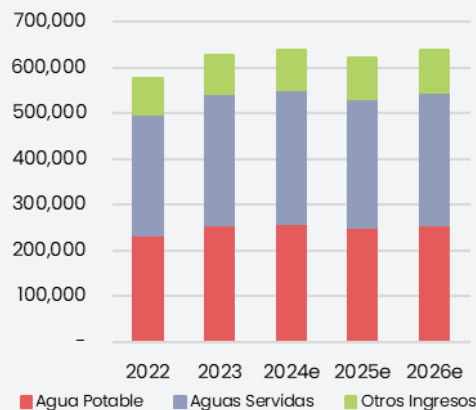
AGUAS ANDINAS | Sector: Sanitario | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual: \$286 | P. Objetivo: \$330

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de Pesos	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ingresos	506,460	580,468	640,856	664,452	634,207
Variación (%)	6%	15%	10%	4%	-5%
Resultado Operacional	193,623	220,952	240,599	230,463	219,055
Variación (%)	15%	14%	9%	-4%	-5%
Margen Operacional (%)	38%	38%	38%	35%	35%
EBITDA	262,818	295,764	318,288	318,928	310,818
Variación (%)	12%	12.5%	7.6%	0.2%	-2.5%
Margen EBITDA (%)	52%	51.0%	49.7%	48.0%	49.0%
Utilidad Neta	100,645	90,251	133,390	124,149	113,165
Variación (%)	2%	-10.3%	47.8%	-6.9%	-8.8%
Margen Neto (%)	20%	15.5%	20.8%	18.7%	17.8%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Deuda / Activos (%)	52%	55%	56%	57%	58%
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	9.4	8.1	6.5	6.3	6.0
Liquidez Corriente (x)	1.1	1.2	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta / Ebitda (x)	3.8	3.8	4.0	4.2	4.4
Deuda Financiera (MM US\$)	1,155,906	1,301,312	1,325,914	1,393,151	1,410,387

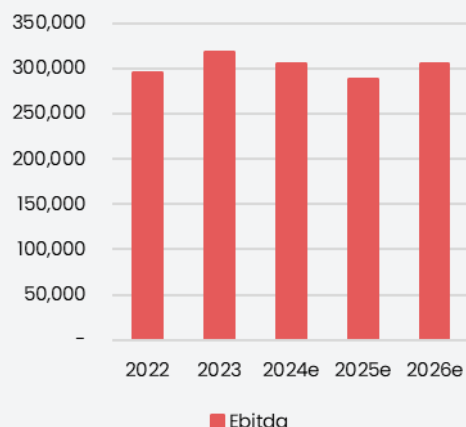
VALORIZACIONES					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Precio de cierre (\$)	140	189	285	286	286
Precio Utilidad (x)	8.5	13.6	13.1	14.1	15.5
EV / Ebitda (x)	3.8	3.8	4.0	4.2	4.4
Bolsa Libro (x)	1.0	1.4	2.3	2.4	2.3
EV/Ventas (x)	2.0	1.9	2.0	2.0	2.2
ROA (%)	5%	4%	6%	5%	5%
ROE (%)	12%	11%	18%	17%	15%

Ingresos por Operación (MM CLP\$)



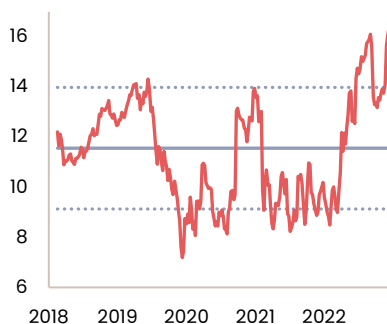
Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

Ebitda (MMCLP\$)

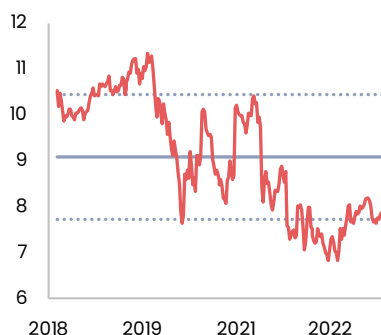


Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

P/U Trailing

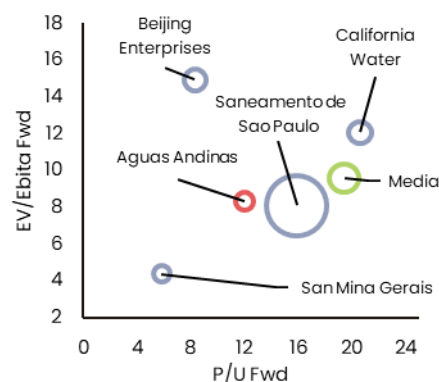


EV/Ebitda Trailing



Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

Comparables

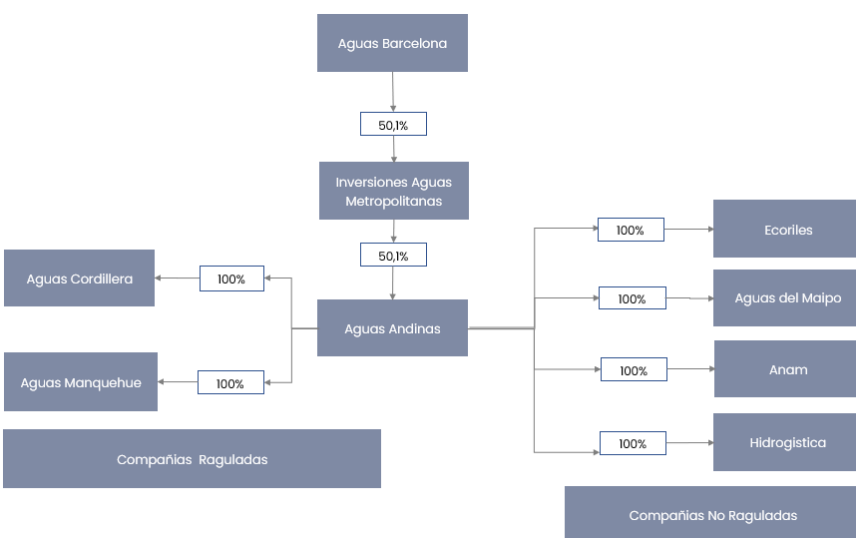


Holdings Asociados al Sector: Inversiones Aguas Metropolitanas

Inversiones Aguas Metropolitanas (IAM) es una sociedad de inversiones que participa en el negocio sanitario en Chile a través de Aguas Andinas, cuya concesión se concentra en la Región Metropolitana. IAM es manejado mayoritariamente por Veolia, grupo empresarial francés que se convirtió en controlador indirecto en el año 2022 tras su fusión con Grupo Suez. Veolia se focaliza en la gestión de agua, residuos y servicios energéticos y maneja ingresos por 45,4 millones de euros.

Aguas Andinas: Es la única inversión de IAM, que constituye la principal empresa sanitaria a nivel nacional en términos de número de clientes y total de activos. Es un negocio de carácter regulado, con tarifas que se ajustan cada 5 años a través de una empresa modelo, en particular para la producción y distribución de agua potable y recolección y tratamiento de aguas servidas. El contar con un área de concesión de alta densidad poblacional e industrial, le permiten presentar resultados con baja volatilidad y alta predictibilidad. Dentro de sus filiales están Aguas Manquehue, Aguas Cordillera (también en la RM), más firmas ligadas a negocios complementarios.

Estructura de Propiedad Simplificada:



*Elaboración propia Área de Estudios Grupo Security en base a información pública.

IAM

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$843

INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	IAM
Riesgo	Medio
Precio Actual (\$)	732
Fecha Informe	21-mar-24
Precio Min/Max 12M (\$)	494 / 748
Market Cap (MMM\$)	3.190
Volumen Diario (MM\$)*	0.388
Free Float	49,9%
Peso IPSA	0,89 %
Dividend Yield 2023	9,1%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

VALORIZACIÓN POR MÉTODO NAV

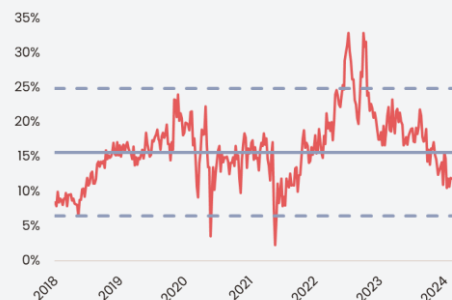
NAV (*) (MM\$)	1.011.654
Caja (MM\$)	1.638
Deuda holding (MM\$)	3
GAV holding (MM\$)	-2.950
Total Patrimonio (MM\$)	1.010.345
# acciones (millones)	1.000
Descuento holding (**)	-17%
P.O. IAM (\$/acc)	843

Fuente: CMF Chile, Compañía y Estudios Security.

(*) Net Asset Value (NAV): Se utilizan precios objetivos de activos bajo cobertura (link de informes en párrafo respectivo) ponderado por su respectiva participación en la propiedad. Para activos sin cobertura, se utiliza valor libro más reciente. Deuda y caja son estimados.

(**) En base a comparación histórica.

DESCUENTO POR HOLDING HISTÓRICO



Fuente: Bolsa de Comercio y Estudios Security.



DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior

eduardo.salas@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista Senior de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Nicolás Libuy I.

Subgerente Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

Marcela Calisto H.

Economista

marcela.calisto@security.cl

Felipe Molina R.

Analista de Inversiones

felipe.molinar@security.cl

Josefina Koljatic S.

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@security.cl



Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviera actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [\[Reglamento\]](#). Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.