

Aguas Andinas: Rentabilidad por Tarifas e Inversiones Normalizarían Estructura de Costos

Aguas Andinas cuenta con una condición de negocio regulado por tarifas con ajustes cada cinco años para el segmento sanitario, en particular producción y distribución de agua potable y recolección y tratamiento de aguas servidas. Esto, junto a un área de concesión de alta densidad poblacional e industrial, le permiten presentar resultados con baja volatilidad y alta predictibilidad, que se ha traducido en un promedio de margen Ebitda de 52% en los últimos 5 años. Además, su alto nivel de caja, acompañado de un cómodo perfil de vencimiento de deuda, le permiten financiar holgadamente intensivos requerimientos de inversión, que en los últimos cinco años han representado ~28% de sus ingresos, y mantener sólidos ratios financieros, dentro de una industria bastante dispar. Sin embargo, la sequía de la última década, que no muestra atisbos de cambio en el futuro cercano, e interrupciones en el servicio por efectos más recurrentes de turbiedad, han presionado su rentabilidad en los últimos años.

Durante el 2022, los ingresos mostraron un incremento en ambos segmentos, principalmente por mayores tarifas medias asociadas a indexaciones a inflación, que le permitieron absorber positivamente los menores volúmenes (por una baja en el consumo promedio), junto con los incrementos en costos vinculados a medidas paliativas para asegurar el suministro hídrico. Se suma a lo anterior la revalorización de la deuda en UF, explicando la caída de su resultado respecto a 2021. Sin embargo, destacamos su sólida generación de caja, que les permitió mantener su endeudamiento en línea con sus objetivos.

Para el 2023 esperamos una ligera caída en Ebitda de -4% a/a, con un margen sobre ingresos bajando levemente a 47%, lo que se asocia principalmente a una estructura de costos que se mantendría más elevada, y que en los últimos años ha significado 4 pp menos de margen bruto en comparación a su media histórica de 10 años. Sin embargo, para el mediano plazo, esperamos que este margen mejore gradualmente al compensar al menos una parte de estos en el próximo proceso tarifario, para así estabilizar su margen Ebitda en ~51% al largo plazo (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, que permite traspasos de agua en favor de mantener reservas estables en el embalse El Yeso, que buscan 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 abastecimiento continuo del recurso hídrico, apoyadas en el acuerdo con los canalistas, con nuevas infraestructuras en el sector Maipo y Mapocho. En este sentido, destaca el proyecto de reutilización de aguas depuradas de la planta Mapocho-Trebal, que podría iniciar su construcción el 2024, además de nuevos pozos en la Faja Canales. 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.

Riesgos

- ↓ Un agravamiento de la sequía que ha perdurado por más de una década en la zona 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 proceso tarifarios.

Aguas Andinas

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$325

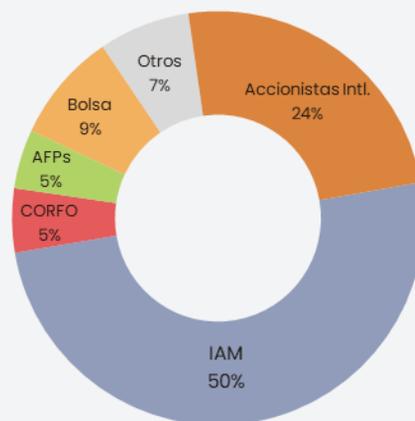
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	AGUAS
Riesgo	Bajo
Precio Objetivo (\$)	325
Precio Actual (\$)	264
Fecha Informe	1-Jun-23
Precio Min/Max 12M (\$)	136 / 276
Market Cap (MMUS\$)	1,534,104
Volumen Promedio (MM\$)*	1,986
Nº Acciones (millones)	5,811
Free Float	46%
Peso IPSA	2.3%
Dividend Yield 12 meses	9.1%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2022

AGUAS ANDINAS | Sector: Utilities | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual: \$270 | P. Objetivo: \$325

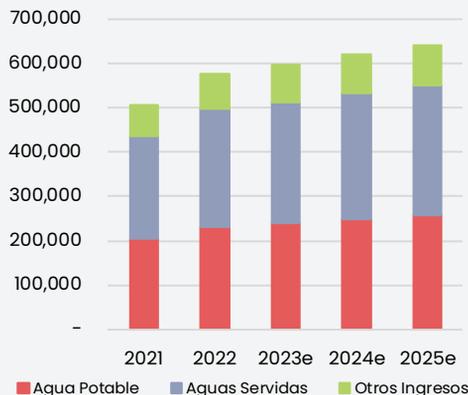
Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de Pesos	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ingresos	506,460	575,465	597,444	619,424	641,285
Variación (%)	6%	14%	4%	4%	4%
Resultado Operacional	193,623	215,950	197,136	209,750	223,422
Variación (%)	15%	12%	-9%	6%	7%
Margen Operacional (%)	38%	38%	33%	34%	35%
EBITDA	262,818	290,762	281,282	297,923	314,929
Variación (%)	12%	11%	-3%	6%	6%
Margen EBITDA (%)	52%	51%	47%	48%	49%
Utilidad Neta	100,645	85,249	72,793	83,144	94,630
Variación (%)	2%	-15%	-15%	14%	14%
Margen Neto (%)	20%	15%	12%	13%	15%

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Deuda / Activos (%)	52%	55%	56%	58%	58%
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	9.4	7.9	7.5	7.7	7.9
Liquidez Corriente (x)	1.1	1.2	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta / Ebitda (x)	3.8	3.9	4.4	4.5	4.3
Deuda Financiera (MM US\$)	1,155,906	1,301,312	1,325,914	1,393,151	1,410,387

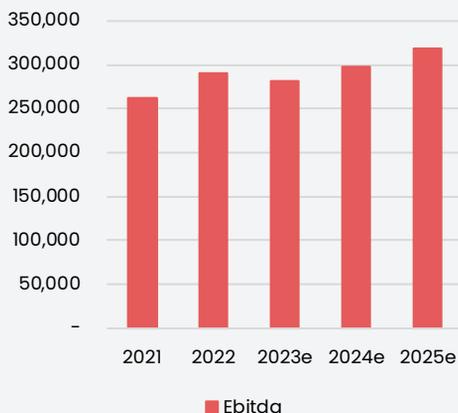
VALORIZACIONES					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Precio de cierre (\$)	140	189	264	264	264
Precio Utilidad (x)	8.5	13.6	22.2	19.4	17.1
EV / Ebitda (x)	3.8	3.9	4.4	4.5	4.3
Bolsa Libro (x)	1.0	1.4	2.2	2.2	2.2
EV/Ventas (x)	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
ROA (%)	5%	4%	3%	3%	4%
ROE (%)	12%	10%	10%	11%	13%

Ingresos por Operación (MM CLP\$)



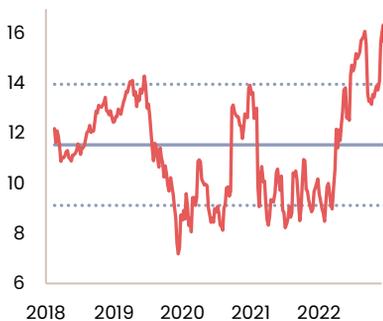
Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

Ebitda (MMCLP\$)

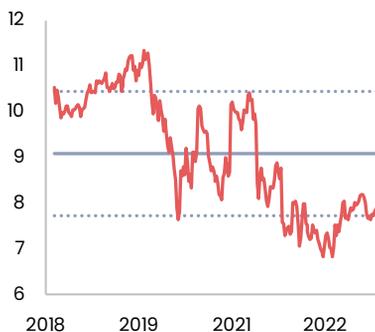


Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

P/U Trailing

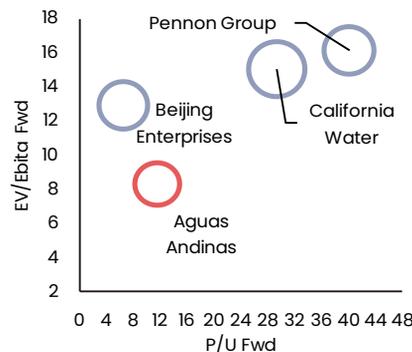


EV/Ebitda Trailing



Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

Comparables



DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

César Guzmán

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy

Jefe Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas

Economista Senior

eduardo.salas@security.cl

María José Castro

Economista

maria.castrod@security.cl

Roberto Valladares

Analista de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina

Analista de Inversiones

felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. 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.