

CARTERAS RECOMENDADAS

04 de octubre, 2021

CARTERAS RECOMENDADAS BICE

CARTERA BICE 5

| Actual | Anterior | |
|----------------|----------|----------------------|
| Banco de Chile | 25,0% | Banco de Chile 25,0% |
| Cencosud | 25,0% | Cencosud 25,0% |
| Falabella | 20,0% | Falabella 20,0% |
| Andina-B | 15,0% | Andina-B 15,0% |
| Mallplaza | 15,0% | Mallplaza 15,0% |
| Total | 100,0% | Total 100,0% |

CARTERA BICE 10

| Actual | Anterior | |
|----------------|----------|----------------------|
| Banco de Chile | 15,0% | Banco de Chile 15,0% |
| Cencosud | 15,0% | Cencosud 15,0% |
| Falabella | 12,5% | Falabella 12,5% |
| Andina-B | 12,5% | Andina-B 12,5% |
| Mallplaza | 10,0% | Mallplaza 10,0% |
| Concha y Toro | 9,0% | Concha y Toro 9,0% |
| AES Andes | 8,0% | Sonda 8,0% |
| Santander | 7,0% | Santander 7,0% |
| Enel Chile | 6,0% | Enel Chile 6,0% |
| CAP | 5,0% | CAP 5,0% |
| Total | 100,0% | Total 100,0% |

CONTACTO

Equipo de Renta Variable Local
estudiosbice@bice.cl
+(562) 2692 3481

Desde la última revisión (07 de septiembre, 2021) el IPSA registró una caída de -2,4%, mientras que nuestras carteras de 5 y 10 acciones registraron retrocesos de -1,9% y -3,5% en el período, respectivamente. Nuestras carteras se vieron afectadas principalmente por la exposición a CAP (-15,2%), Mall Plaza (-13,1%) y Sonda (-12,9%), viéndose parcialmente compensadas por Cencosud (+8,0%).

Estamos realizando cambios en nuestras carteras recomendadas, destacando el ingreso de AES Andes en reemplazo de Sonda en nuestra cartera BICE 10. Estamos incluyendo AES Andes en la 7ma posición de nuestra cartera BICE 10 en línea con la reciente actualización de precios objetivo en el sector eléctrico, donde vemos que las valorizaciones actuales otorgan un atractivo balance riesgo-retorno por lo que estamos aumentando el peso relativo del sector en nuestras carteras. A nivel particular, tenemos una preferencia relativa por AES Andes, donde creemos que existen más catalizadores de corto plazo, destacando el alto retorno por dividendos en torno a 19% en 2022, la importante recuperación en resultados excluyendo eventos no recurrentes, principalmente desde la filial en Colombia. Adicionalmente, no descartamos el ingreso de nuevos socios a múltiples atractivos en los próximos años, en base a la actual estrategia de la compañía. Por otro lado, estamos retirando Sonda, donde a pesar de que seguimos creyendo que existe un alto atractivo en valorización, vemos menos catalizadores de corto plazo, principalmente producto del desafiante escenario macroeconómico en Brasil.

En septiembre la bolsa chilena volvió a terreno negativo en línea con el débil desempeño de los índices de mercados latinoamericanos, a lo que se sumó un aumento en la incertidumbre política regulatoria a nivel local. Septiembre fue un mes bastante negativo para los mercados emergentes y sobre todo para Latinoamérica, que registró una fuerte corrección de 10,3%, su mayor retroceso mensual desde marzo de 2020. Lo anterior se dio en un contexto de mayor incertidumbre respecto a la desaceleración que se está observando en la economía en China y movimientos a la baja en precios de materias primas, donde el cobre registró una fuerte caída mensual de 6,2%. A nivel local, la discusión sobre un potencial cuarto retiro de fondos previsionales sigue siendo vista como un evento binario respecto al desempeño de corto plazo del mercado accionario local, siendo relevante también el potencial efecto en inflación, tipo de cambio y tasas de interés. Por otro lado, en septiembre el gobierno envió un nuevo proyecto de ley en materia de pensiones, incluyendo cambios en materia de impuestos, destacando el término de la exención a las ganancias de capital, proponiéndose un impuesto único de 5%, que hasta el momento tuvo un impacto neutral dado que en gran parte se encontraba internalizado en las expectativas.

RETORNO TOTAL*

| | 1M | 3M | YTD | 1A | 2A | 3A |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 03-10-2021 | 07-09-2021 | 03-07-2021 | 31-12-2020 | 03-10-2020 | 03-10-2019 | 03-10-2018 |
| BICE 5 | -1,9% | 0,8% | -1,5% | 14,3% | -24,1% | -19,9% |
| BICE 10 | -3,5% | -3,4% | 0,3% | 13,4% | -17,7% | -15,3% |
| IPSA | -2,4% | 0,3% | 3,6% | 18,0% | -13,5% | -19,0% |
| Alpha 5 | 0,5% | 0,6% | -5,0% | -3,7% | -10,7% | -0,8% |
| Alpha 10 | -1,1% | -3,7% | -3,3% | -4,6% | -4,2% | 3,7% |

* Rentabilidades incluyen dividendos

YTD: rentabilidad acumulada en el año actual

Alpha: exceso de retorno sobre el índice IPSA

1. BANCO DE CHILE (MANTENER; P.O. 2021E CL\$ 88,1)

Descripción: Banco de Chile es uno de los principales bancos del país medido por colocaciones totales, con una participación de mercado aprox. 15%, y uno de los más rentables en la industria (ROAE aprox. 14%). El banco mantiene colocaciones por US\$ 40,9 mil millones, que se dividen en un 58% en el segmento comercial, seguido de un 29% en hipotecario y un 13% en consumo. Banco de Chile está controlado por "LQ Inversiones Financieras (LQIF)" con una participación del 51%. A su vez, LQIF está controlada en partes iguales por el holding "Quiñenco" relacionada con el grupo Luksic, y por el holding financiero estadounidense "Citigroup".

Tesis de Inversión: (1) Uno de los bancos más rentables, con el mayor nivel de cobertura en la industria. Además con una sólida posición de capital que le permitirán enfrentar los cambios regulatorios de Basilea III sin mayores problemas. Su alto nivel de cobertura comparado a la industria (2,4x vs. 1,7x a enero de 2021), lo dejan en una buena posición para enfrentar el desafiante escenario macroeconómico del año 2021. (2) Importantes esfuerzos realizados para mejorar la eficiencia. Durante el 2019 se inició un plan que incluyó la optimización de la red de sucursales en conjunto con un nuevo modelo de atención al cliente que sumado al proceso de digitalización donde destacamos la cuenta "FAN", que liderará el crecimiento del banco a un muy bajo costo, mejorará los niveles de eficiencia en ~ 145pbs en el mediano plazo. Finalmente, (3) El banco se encuentra transando a atractivas valoraciones comparadas con su promedio histórico (2.6x P/B), en un contexto de expansión de ROE, sumado a un positivo pair-trade comparado con Santander.

Riesgos: Como principal riesgo destacamos (1) un escenario de crecimiento económico menor al esperado en los próximos años, lo que podría disminuir el crecimiento potencial de las colocaciones y tener efectos importantes en nuestra valoración. (2) Que las actuales inyecciones de liquidez observadas en el mercado local se traspasen de manera indefinida hacia los próximos períodos y sigan compensando la esperada recuperación en el crecimiento de colocaciones en el mediano plazo.

2. CENCOSUD (COMPRAR; P.O. 2021E CL\$ 1.748)

Descripción: Cencosud es un holding chileno de Retail con presencia en cinco países en Latinoamérica, destacando principalmente Chile (~54% del EBITDA), Argentina (~20% del EBITDA), seguidos por Perú, Brasil, y Colombia. Los principales segmentos de negocios de la compañía son Supermercados, Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, y Centros comerciales, y Servicios financieros. Cencosud es controlada por la familia Paulmann con ~53% de la propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Cambio en la estrategia de negocios y foco en formatos esenciales para la compañía han mostrado buena dinámica de resultados y mejoras operacionales. Desde que la empresa logró reducir su nivel de deuda, un cambio en la estrategia de negocio se ha evidenciado, haciendo la estructura organizacional más eficiente. Además la compañía ha ganado participación de mercado durante la pandemia, e innovado en e-commerce con JumboApp y la alianza con Cornershop. (2) Un ambicioso plan de inversiones por US\$ 1,8 billones para 2021-2023 entregaría mayor crecimiento. El plan de inversiones incluye la construcción de 144 nuevas tiendas, remodelaciones, e inversiones en tecnologías, logística y e-commerce. Además la compañía anuncio el lanzamiento de un nuevo formato de proximidad (Spid35). (3) Upside relevante por variables fundamentales, y atractiva valoración frente a pares regionales. Si excluimos la valoración implícita de Cencosud Shopping, el resto de la compañía (supermercados y retail) se encuentra transando a un múltiplo menor que sus pares regionales (8x EV/EBITDA).

Riesgos: Como riesgos a la baja destacamos (1) riesgos de ejecución del nuevo plan de inversiones el cual es agresivo en cuanto a nuevas aperturas; (2) un riesgo de deterioro de activos en Argentina por las débiles cifras macroeconómicas; (3) una contribución menor a la esperada producto de la alianza con Cornershop; y (4) demandas legales con desfavorables resultados para la compañía, en Chile o Perú. Como principales riesgos al alza destacamos (1) una IPO de la filial brasilera exitosa; y (2) mayor crecimiento por el lanzamiento en 2021 del nuevo formato de proximidad..

3. FALABELLA (COMPRAR; P.O. 2021E CL\$ 3.835)

Descripción: SACI Falabella es un holding Chileno de Retail con presencia en siete países en Latinoamérica, destacando principalmente Chile (76% del EBITDA), Perú (17% del EBITDA), seguidos por Colombia, Brasil, Argentina, y Uruguay, además de participaciones en México. Los principales segmentos de negocios de la compañía son Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados, Servicios Financieros, Centros comerciales, y su Marketplace Linio. Falabella es controlada a través de un pacto de accionistas ligado principalmente a distintas ramas de las familias Solari y Del Rio con ~ 70.58% de la propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Retail líder de mercado en la región Andina y pionero en inversiones para complementar su ecosistema digital. Falabella ha enfocado su estrategia y plan de inversión en desarrollar un ecosistema digital apalancado en su vasta red de tiendas físicas y del negocio financiero. En este sentido, la compañía esta en un proceso de unificar todas sus plataformas online en un mega sitio (Falabella.com) para generar mayores eficiencias y economías de escala, sumado al proyecto de desarrollar la marca IKEA en la región, el desarrollo de su billetera virtual Fpay, entre otros. (2) Positiva dinámica de resultados y fortalecimiento de sus negocios clave. Desde que comenzó el proceso de re-apertura, y ayudado por la mayor liquidez de los hogares, especialmente en Chile, Falabella ha experimentado un fuerte repunte y desempeño de sus negocios principales como lo son mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, y también supermercados, mientras que el negocio online también sigue expandiéndose fuertemente. Esto ha permitido relevantes tasas de crecimiento y expansión de márgenes que se han encontrado por sobre las expectativas del mercado. (3) Atractiva valorización en múltiplos por debajo de su historia. Al revisar al alza nuestras estimaciones, la acción se encuentra transando por debajo de su promedio histórico de 20x P/U lo cual consideramos atractivo, además de presentar un descuento por sobre el 40% sobre su Bolsa/libro histórico (2,5x).

Riesgos: Como potenciales riesgos a la baja, destacamos (1) una actividad económica menor a la esperada en la región. Cualquier situación que pueda implicar ventas del sector inferiores a las previstas, por ejemplo, una mayor tasa de desempleo, menor liquidez de los consumidores, un tipo de cambio más alto, etc. (2) Un aumento de la incertidumbre regulatoria en la región. Cualquier situación relacionada con temas regulatorios, como los impuestos, que pueda afectar la tasa de descuento.

4. EMBOTELLADORA ANDINA (MANTENER; P.O. 2021E CL\$ 2.387)

Descripción: Embotelladora Andina SA es una empresa chilena dedicada a la producción, comercialización y distribución de bebidas, jugos y aguas, bajo el sistema Coca Cola en los territorios de Chile, Brasil, Argentina y Paraguay. En Chile (38% del EBITDA), Andina mantiene franquicias en la zona Central, Norte y Extremo-Sur del País, además de franquicias de distribución de licores, destilados, y cervezas. En Brasil (34% del EBITDA), además de productos Coca-Cola, distribuye cervezas bajo licencias como Heineken, Amstel, Kaiser, entre otras. La compañía es controlada por un grupo de accionistas que poseen 38,9% de la propiedad (series A y B), mientras que The Coca Cola Company participa con un 7,3% de la propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Empresa con diversificación regional que planea convertirse en una compañía con

un portafolio de bebidas completo. Embotelladora Andina se encuentra en una industria madura donde el consumo de bebidas carbonatadas está decreciendo, por lo que dentro de su estrategia ha buscado complementar su portafolio de productos sumando varias licencias de distribución en los últimos años. Esto le ha permitido llegar al cliente final con un portafolio más completo, y aumentar la venta de su producto principal Coca-Cola. (2) Valorizaciones con alto descuento frente a su historia tanto en EV/EBITDA como P/U (20% y 40% de descuento respectivamente), sin embargo, se encuentra transando en línea con sus pares regionales (6,5x EV/EBITDA 2021E). Por otro lado destacamos la mejora en ROE de la compañía (de 11% promedio últimos 5 años a 15% 2021) lo que debería traducirse en un re-rating de los múltiplos actuales.

Riesgos: Como potenciales riesgos a la baja destacamos (1) un escenario más negativo al esperado en Argentina, o un impairment en esa filial. Como principal riesgo al alza mencionamos (1) una nueva licencia de distribución de cervezas en Brasil, o nuevos productos para el portafolio de bebidas en alguno de los países; (2) Riesgo de M&A producto de la consolidación del Sistema Coca Cola.

5. MALL PLAZA (COMPRAR; P.O. 2021E CL\$ 1.404)

Descripción: Plaza SA es una empresa chilena dedicada al desarrollo y administración de los centros comerciales Mallplaza en Chile, Perú y Colombia. En el caso de Chile, la empresa posee 17 centros comerciales, en Colombia (9% del ABL) administra 4 centros comerciales, y en Perú (13% del ABL) administra 4 centros comerciales a través de una participación minoritaria de 33,3% en la sociedad Mall Plaza Perú S.A. controlada por Falabella. Las fuentes de crecimiento de Mall Plaza abarcan tanto el desarrollo de proyectos, como expansiones de proyectos existentes, con foco en centros comerciales premium regionales (tamaño promedio >75.000m²). Plaza S.A. es controlada por Falabella S.A.C.I con aprox. 59,3% de la propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Líder de mercado y pionera en poseer superficie complementaria al retail y caracterizada por operar únicamente shopping centers formato regional. Mallplaza es el líder de mercado en el uso mixto y retailtainment teniendo 35% de su superficie para entretenimiento, restaurants, oficinas, centros médicos, establecimientos educacionales, entre otros, lo que pensamos es el futuro de la industria. Además, la compañía solo opera mall formato regional (promedio 75.000m² de ABL) teniendo una administración centralizada lo que le permite eficiencias operacionales y mayores márgenes. (2) Según nuestras estimaciones es el competidor local con mayor crecimiento para los próximos años, dado que tiene un mayor número de proyectos y malls recientemente abiertos a público (10% de mayor ABL). (2) Valorizaciones para 2022e se ven más atractivas una vez que la operación se encuentre recuperada, mientras que si comparamos los spreads entre cap rate y tasas libres de riesgo, las pares chilenas muestran un mayor spread que mexicanas y brasileras (lo cual es positivo).

Riesgos: Como principales riesgos a la baja, destacamos (1) que la situación empeore en alguno de los países producto de la pandemia (cierre de malls y servicios no esenciales). (2) Una vacancia mayor a la esperada. (3) Riesgos de ejecución para los proyectos en desarrollo, principalmente fuera de Chile. Como principales riesgos al alza, destacamos (1) una recuperación más rápida a la esperada a los niveles pre-pandemia.

6. CONCHA Y TORO (COMPRAR; P.O. 2021E CL\$ 1.590)

Descripción: Viña Concha y Toro es una empresa chilena dedicada a la producción, comercialización y distribución de vinos y otras bebidas alcohólicas, con presencia mundial. La compañía está integrada verticalmente, posee sus propios viñedos, opera plantas productivas y embotelladoras, y una importante red de distribución. Por otro lado, Concha y Toro es el mayor exportador en Chile en términos de valor, siendo sus principales mercados Europa (50%), USA and Canadá (15%), y LatAm (18%). Adicionalmente, la compañía mantiene operaciones y viñedos en Argentina a través de Trivento, y en EE.UU. a través de Fetzer. El grupo

controlador de Viña Concha y Toro posee alrededor de 39,2% de la propiedad, y se encuentra ligado principalmente a la familia Guillisasti.

Tesis de Inversión: (1) Exitoso modelo de negocios que permitió fortalecer a la compañía en el año de la pandemia. Concha y Toro posee un modelo de negocio integrado verticalmente en sus mercados principales, donde a través de las oficinas de distribución puede responder de manera rápida a la demanda, lo que ha sido crucial al lidiar con la pandemia. (2) Valorizaciones atractivas comparado a su promedio histórico y a pares globales. A pesar de que la compañía ha mostrado una dinámica de resultados sólida por varios trimestres consecutivos, esto no se ha visto reflejado en el precio de la acción. Por lo que creemos que aun existiría un upside relevante. La acción se encuentra transando por debajo su promedio histórico (10x-11x EV/EBITDA), y presenta un mayor descuento respecto al promedio de 20% de los U3A frente a los pares globales.

Riesgos: Como principales riesgos a la baja, destacamos (1) una depreciación mayor a la esperada del dólar (y de la canasta de monedas); (2) un escenario muy competitivo en EEUU que no permita crecer y consolidar esa operación según lo esperado; (3) un declive más pronunciado en los volúmenes de mercado de exportación; y (4) una vendimia 2021 menor a la esperada con efectos relevantes en el costo de la uva. Como principales riesgos al alza mencionamos (1) un crecimiento mayor al esperado en China luego de los altos aranceles impuestos a los vinos australianos; y (2) anuncios relacionados al negocio inmobiliario .

7. AES ANDES (COMPRAR; P.O. 2022E CL\$ 141)

Descripción: AES Andes es una empresa chilena ligada al negocio de generación de energía eléctrica, manteniendo operaciones en (1) Chile (84% del EBITDA U12M), con una capacidad instalada de ~2.741 MW principalmente en centrales termoeléctricas a carbón; (2) Colombia (13% del EBITDA U12M) donde el principal activo es una central hidroeléctrica con capacidad instalada de 1.020 MW más planta solar con 20 MW de capacidad; y (3) Argentina, donde la empresa posee una central a gas natural con una capacidad instalada de 364 MW. La empresa también es controladora del proyecto de generación hidroeléctrica Alto Maipo (531 MW). AES Gener es subsidiaria de la compañía AES Corp, quien tiene participación controladora con un 67% de propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Alto retorno por dividendos en el mediano plazo. Esperamos que la empresa retome su política de 100% de la utilidad recurrente en 2022, con lo que otorgaría dividendos potenciales cercano a 20% promedio en los próximos 5 años, en base a los precios actuales. (2) Atractivo negocio en Colombia, donde posee una planta de generación hidro de atractivos márgenes, más la reciente adjudicación de nuevos proyectos renovables por 325 MW que permitirían acelerar la transición a una matriz más renovable. (3) Capacidad de incorporar socios estratégicos a múltiples atractivos. La empresa recientemente anunció la venta del 49% de participación en sus primeros proyectos renovables (734 MW) por US\$ 441 millones, con un múltiplo implícito de ~15x EV/EBITDA.

Riesgos: Como principales riesgos a la baja destacamos: (1) Descarbonización acelerada en 2025 podría requerir de una mayor intensidad en las inversiones de la compañía, afectando el flujo disponible para dividendos o provocando una reducción de la política de dividendos. (2) Sobrecostos o nuevos retrasos en la ejecución de los proyectos renovables que están en construcción. (3) Escenario hidrológico peor al esperado en Colombia, además de un mayor deterioro del tipo de cambio en el país respecto al USD.

8. BANCO SANTANDER (COMPRAR; P.O. 2021E CL\$ 45,3)

Descripción: Banco Santander es el líder de mercado medido por colocaciones en el país, alcanzando una participación de mercado de aprox. 17%. A su vez es uno de los que presenta mayores niveles de rentabilidad. Actualmente mantiene colocaciones por más de US\$ 45,2 mil millones, que se dividen en 51% en el segmento comercial, seguido por 35% en hipotecario y 14% en consumo. Banco Santander Chile es controlado por el Grupo Santander España con un 67% de propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Banco líder en eficiencia, que junto a su bajo costo de fondeo y un diversificado mix de colocaciones, le permite tener uno de los ROE más altos de la industria. Además, mantiene un alto nivel de cobertura (2,1x a enero de 2021), que le permitirán estar mejor preparado que el promedio de la industria para enfrentar el desafiante escenario macroeconómico en 2021. (2) Destaca su estrategia digital. Banco Santander ha desarrollado con éxito un plan de inversión (US\$ 380 millones) con un claro enfoque en aumentar y mejorar sus iniciativas digitales donde destacamos: “Life”, una cuenta corriente digital enfocada en el segmento masivo que tiene la particularidad de otorgar beneficios a los clientes que han mostrado un buen comportamiento de pago. Por otro lado, “Superdigital”, enfocada en personas no bancarizadas con una tarjeta prepago digital que permite realizar compras en internet. Finalmente, “Klare”, una corredora de seguros digital que actualmente representa el 25% del total de primas vendidas por el banco. Lo anterior, permitirá a Santander incrementar su base de clientes y la generación de comisiones manteniendo su alto nivel de eficiencia. Finalmente, (3) luego del gran aumento de precio de la acción en los últimos meses vemos más limitado su potencial alza.

Riesgos: Como principal riesgo alcista destacamos (1) mayores comisiones a las esperadas por la entrada al negocio de adquirencia (Getnet). Por otro lado, como riesgos a la baja, destacamos que (2) la incertidumbre política local podría afectar el crecimiento del PIB que llevaría a una revisión a la baja en el crecimiento de las colocaciones; y (3) una posible disminución en la política de dividendos como se vio en algunos bancos durante 2020.

9. ENEL CHILE (COMPRAR; P.O. 2022E CL\$ 54)

Descripción: Enel Chile es una compañía chilena que opera los negocios de generación y distribución de energía eléctrica. Luego de una reestructuración societaria (proyecto Elqui), esta quedó compuesta por (1) los activos de Enel Generación Chile, con una capacidad instalada de 5.990 MW y una fuerte presencia de capacidad hidro (~58% en 1H21), (2) los activos de generación de Enel Green Power en Chile, con una capacidad instalada de generación de 1.354 MW privilegiando plantas eólicas y solares y (3) Enel Distribución Chile, que opera un área de concesión superior a los 2.000 Km² en la región Metropolitana. Enel Chile es controlada por el grupo italiano Enel, con un 65% de participación.

Tesis de inversión: (1) Empresa líder en exposición a energías renovables en el país. Enel Chile, principalmente a través de su brazo renovable EGP, presenta una gran matriz de generación con fuerte presencia de ERNC, a lo que se suma la energía hidro que mantiene a través de Enel GxCh, que le permitiría ser la primera de las grandes empresas de generación en retirar el 100% de carbón de su matriz de generación, cerrando la última planta a carbón en mayo de 2022. (2) Fuerte recuperación en resultados 2022E. Considerando que el año 2021 hasta el momento está presentando resultados bastante negativos, la entrada de proyectos más una normalización en costos de compra de energía permitirían tener una fuerte recuperación de cara a 2022. (3) Alto potencial de crecimiento a través del brazo renovable EGP, donde la empresa posee proyectos en construcción por 1,3 GW actualmente, a lo que espera adicionar 1,1 GW de capacidad instalada renovable, lo que permitiría estar en una mejor posición para adjudicarse nuevos contratos.

Riesgos: Como principales riesgos a la baja destacamos: (1) Incertidumbre respecto a la implementación de reformas respecto de la Ley Larga de distribución, como posible extensión de Ley de servicios básicos y mecanismo de estabilización de tarifas. (2) Escenario hídrico menor al esperado en Chile, que sigue por debajo de los promedios históricos de lluvias y nivel de embalses. (3) Riesgo de ejecución en proyectos de generación, donde retrasos en el inicio de operaciones exponen a la empresa a la volatilidad del mercado spot. Como principales riesgos al alza destacamos: (1) Migración de clientes regulados menor a la esperada en el mediano plazo.

10. CAP (EN REVISIÓN)

Descripción: “Compañía de Acero del Pacífico” (CAP) participa principalmente en la producción de Mineral de Hierro (83% del EBITDA U12M) a través de su subsidiaria “CMP”, la mayor productora de Mineral de Hierro de la Costa Pacífica Latinoamericana. La empresa también participa en la producción y procesamiento de Acero (Novacero) en Chile y Perú y es propietaria de diferentes negocios de Infraestructura. El mayor accionista de CAP es “Invercap”, una sociedad con 34,8% de la propiedad, seguido por Mitsubishi con un 19,3%.

Tesis de inversión: (1) Atractiva dinámica de resultados en el corto plazo. Esperamos que los resultados de la compañía continúen beneficiándose por el reciente aumento de los precios del mineral de hierro, donde a pesar de la corrección de corto plazo, sigue superando todas las estimaciones del mercado. Adicionalmente, la compañía debería presentar una disminución de los costos unitarios tras una normalización de inventarios (hacia US\$ 45 por tonelada 2021). (2) Atractivo vehículo para obtener exposición a la actual recuperación del sector industrial en China. El negocio principal de CAP es la producción de mineral de hierro (83% del EBITDA U12M), que se ha beneficiado positivamente en el corto plazo por un importante estímulo económico sobre la demanda en China (aproximadamente el 69% de las importaciones de hierro), situación que debería continuar al menos durante el primer semestre de 2021, a lo que se suma la expectativa de que la oferta se mantenga prácticamente estable hasta 2022.

Riesgos: Como principales riesgos a la baja, destacamos (1) una evolución menor a la esperada de la economía en China, que podría implicar menores precios del mineral de hierro y del acero, afectando nuestras estimaciones. Asimismo, un potencial funcionamiento anormal de los puertos o cualquier problema que pudiera afectar la capacidad de la empresa para despachar el volumen esperado.

ANEXO 1. RESUMEN VALORIZACIÓN— ESTIMACIONES BICE

| | Peso IPSA | Mkt. Cap | ADVT US\$ M | Rec. | Precio Actual | Precio Objetivo | Upside | Div. Yield | Retorno Total | Desempeño | | |
|--------------------------------|--------------|---------------|----------------|----------|------------------|--------------------|---------------|---------------|------------------|--------------|---------------|--------------|
| | | | | | | | | | | 1M | 6M | 1Y |
| Bebidas | 7% | 6.816 | 6,4 | | | | 30,4% | 4,5% | 34,9% | -6% | 4% | 18% |
| Andina-B | 2% | 1.916 | 2,7 | MANTENER | 1.750 | 2.387 | 36,4% | 6,5% | 42,9% | -5% | -5% | 12% |
| CCU | 3% | 3.152 | 2,2 | E.R. | 6.850 | - | | | | -11% | 10% | 40% |
| Concha y Toro | 2% | 1.190 | 1,3 | COMPRAR | 1.279 | 1.590 | 24,3% | 2,5% | 26,8% | -2% | 7% | 3% |
| Inmobiliario | 3% | 3.004 | 3,1 | | | | 65,9% | 1,0% | 66,8% | -13% | -41% | -22% |
| Parque Arauco | 2% | 907 | 1,7 | MANTENER | 804 | 1.430 | 77,9% | 0,0% | 77,9% | -13% | -43% | -27% |
| Mallplaza | 1% | 2.097 | 1,4 | COMPRAR | 859 | 1.404 | 63,4% | 0,0% | 63,4% | -12% | -42% | -23% |
| Cencoshopp | 1% | 1.976 | 1,4 | MANTENER | 930 | 1.454 | 56,3% | 2,9% | 59,2% | -14% | -37% | -16% |
| Eléctrico | 13% | 20.942 | 12,0 | | | | 49,6% | 7,1% | 56,6% | -2% | -17% | -11% |
| Enel Américas | 6% | 12.823 | 4,5 | MANTENER | 96 | 144 | 50,1% | 4,3% | 54,5% | -9% | -18% | -4% |
| Enel Chile | 3% | 3.315 | 2,5 | COMPRAR | 38,5 | 54,0 | 40,2% | 8,0% | 48,2% | -3% | -25% | -25% |
| Engie Chile | 1% | 714 | 1,0 | COMPRAR | 545 | 1.050 | 92,8% | 11,8% | 104,6% | 3% | -27% | -35% |
| Aes Gener | 1% | 1.233 | 0,9 | COMPRAR | 95,4 | 140,8 | 47,6% | 3,5% | 51,1% | -7% | -20% | -7% |
| Commodities | 18% | 16.685 | 24,8 | | | | -18,7% | 0,5% | -18,2% | -7% | -5% | 63% |
| CAP | 2% | 1.515 | 5,7 | E.R. | 13.789 | - | | | | -23% | -22% | 44% |
| SQM-B | 16% | 15.170 | 19,1 | MANTENER | 43.298 | 35.184 | -18,7% | 0,5% | -18,2% | 8% | 12% | 81% |
| Retail | 13% | 14.634 | 21,4 | | | | 53,7% | 0,1% | 53,9% | -4% | -17% | 9% |
| Cencosud | 6% | 5.412 | 5,4 | COMPRAR | 1.518 | 1.748 | 15,2% | 0,4% | 15,6% | 7% | 3% | 34% |
| Falabella | 6% | 8.866 | 15,1 | COMPRAR | 2.838 | 3.835 | 35,1% | 0,0% | 35,1% | -6% | -12% | 25% |
| Ripley | 1% | 356 | 0,8 | COMPRAR | 148 | 311 | 110,8% | 0,0% | 110,8% | -13% | -43% | -33% |
| Sanitario | 2% | 1.760 | 1,8 | | | | | | | -7% | -21% | -16% |
| Aguas Andinas | 1% | 1.220 | 1,6 | E.R. | 161 | - | | | | -7% | -23% | -19% |
| IAM | 1% | 539 | 0,2 | E.R. | 433 | - | | | | -7% | -18% | -14% |
| Pensiones & Seguros | 0% | 912 | 0,3 | | | | | | | -10% | -27% | -15% |
| ILC | 0% | 386 | 0,3 | E.R. | 3.099 | - | | | | -15% | -40% | -28% |
| Habitat | 0% | 526 | 0,0 | E.R. | 423 | - | | | | -6% | -14% | -3% |
| Telecom & IT | 1% | 375 | 0,4 | | | | 73,9% | 1,5% | 75,4% | -15% | -23% | -37% |
| Sonda | 1% | 375 | 0,4 | COMPRAR | 345 | 600 | 73,9% | 1,5% | 75,4% | -15% | -23% | -37% |
| Bancos | 25% | 26.238 | 16,5 | | | | 34,9% | 3,4% | 38,3% | -4% | -17% | 23% |
| Banco De Chile | 10% | 9.346 | 6,9 | MANTENER | 74,3 | 88,1 | 18,6% | 3,2% | 21,8% | -2% | -12% | 25% |
| Santander | 8% | 9.364 | 6,6 | COMPRAR | 39,9 | 45,3 | 13,5% | 4,0% | 17,5% | -2% | -7% | 56% |
| BCI | 5% | 5.614 | 2,1 | COMPRAR | 30.303 | 42.270 | 39,5% | 2,3% | 41,8% | -9% | -22% | 23% |
| Itau Corpbanca | 2% | 1.268 | 0,7 | MANTENER | 2,0 | 3,2 | 61,0% | 0,0% | 61,0% | 3% | -22% | 3% |
| Grupo Security | 0% | 647 | 0,2 | COMPRAR | 129 | 182 | 41,9% | 7,6% | 49,5% | -8% | -24% | 5% |
| IPSA | | 7.685 | 116,3 | | 4.328 | 5.156 | | | 19,1% | -2,8% | -11,4% | 19,0% |

ANEXO 2. RESUMEN VALORIZACIÓN— ESTIMACIONES BICE

| | EV/EBITDA | | | P/U | | | P/B | | ROE | | | DFN/EBITDA | | |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | U5A | 21YE | 22YE | U5A | 21YE | 22YE | U5A | LTM | U5A | 21YE | 22YE | U5A | 21YE | 22YE |
| Bebidas | 10,3 | 7,8 | 7,4 | 17,5 | 12,3 | 12,3 | 2,0 | 1,7 | 11% | 13% | 12% | 1,6 | 2,0 | 1,7 |
| Andina-B | 8,6 | 6,4 | 6,2 | 11,8 | 11,8 | 12,3 | 2,3 | 1,9 | 11% | 15% | 14% | 1,9 | 1,9 | 1,8 |
| CCU | 9,7 | | | 22,4 | | | 2,1 | 1,9 | 12% | | | 0,0 | | |
| Concha y Toro | 12,4 | 9,2 | 8,7 | 18,2 | 12,8 | 12,2 | 1,7 | 1,4 | 10% | 11% | 10% | 2,8 | 2,2 | 1,7 |
| Inmobiliario | 16,1 | 13,1 | 11,4 | 26,8 | 18,2 | 14,4 | 1,6 | 0,8 | 7% | 4% | 5% | 4,7 | 5,0 | 4,3 |
| Parque Arauco | 16,5 | 13,4 | 11,6 | 26,5 | 18,7 | 12,3 | 1,6 | 0,7 | 6% | 4% | 5% | 5,3 | 6,9 | 5,8 |
| Mallplaza | 15,8 | 12,8 | 11,1 | 27,1 | 20,9 | 17,7 | 1,6 | 1,0 | 7% | 4% | 5% | 3,6 | 4,6 | 3,8 |
| Cencoshopp | - | 13,0 | 11,6 | - | 15,1 | 13,2 | - | 0,6 | - | 4% | 5% | 5,1 | 3,6 | 3,3 |
| Eléctrico | 6,6 | 5,8 | 5,0 | 14,5 | 9,0 | 6,9 | 1,1 | 0,7 | 9% | 9% | 11% | 2,1 | 2,7 | 2,4 |
| Enel Americas | 4,6 | 5,3 | 5,0 | 9,6 | 12,2 | 10,6 | 1,5 | 0,9 | 15% | 12% | 13% | 1,0 | 1,0 | 0,8 |
| Enel Chile | 6,5 | 6,4 | 4,8 | 10,5 | 11,2 | 8,6 | 1,3 | 0,8 | 11% | 7% | 9% | 1,2 | 2,3 | 1,6 |
| Engie Chile | 5,0 | 4,2 | 4,0 | 8,4 | 7,9 | 4,4 | 0,7 | 0,3 | 7% | 4% | 7% | 2,0 | 2,5 | 2,4 |
| Aes Gener | - | 7,1 | 6,3 | - | 4,5 | 4,1 | - | 0,7 | 10% | 13% | 15% | 4,3 | 5,2 | 4,7 |
| Commodities | 7,6 | 21,7 | 17,7 | 13,7 | 60,1 | 41,2 | 2,7 | 2,8 | 9% | 11% | 15% | 1,1 | 1,1 | 1,0 |
| CAP | 5,4 | | | 7,6 | | | 0,7 | 0,7 | 4% | | | 1,6 | | |
| SQM-B | 9,8 | 21,7 | 17,7 | 19,8 | 60,1 | 41,2 | 4,7 | 4,8 | 15% | 11% | 15% | 0,6 | 1,1 | 1,0 |
| Retail | 12,1 | 9,4 | 8,1 | 28,6 | 17,4 | 13,9 | 1,0 | 0,9 | 7% | 5% | 6% | 3,3 | 4,4 | 3,5 |
| Cencosud | 11,7 | 8,7 | 8,2 | 44,1 | 19,3 | 18,0 | 0,9 | 1,1 | 3% | 5% | 5% | 4,4 | 3,3 | 3,0 |
| Falabella | 14,8 | 9,3 | 8,9 | 25,7 | 15,1 | 17,3 | 1,6 | 1,4 | 13% | 9% | 7% | 3,4 | 3,0 | 2,5 |
| Ripley | 10,0 | 10,1 | 7,1 | 16,0 | 17,8 | 6,3 | 0,6 | 0,3 | 6% | 2% | 4% | 2,1 | 7,1 | 4,9 |
| Sanitario | 7,5 | | | 14,2 | | | 2,1 | 0,9 | 13% | | | 2,7 | | |
| Aguas Andinas | 8,4 | | | 14,2 | | | 2,9 | 1,2 | 21% | | | 2,8 | | |
| IAM | 6,6 | | | | | | 1,3 | 0,6 | 5% | | | 2,7 | | |
| Pensiones & Seguros | | 2,6 | 2,9 | 8,4 | 3,7 | 4,2 | 1,2 | 0,6 | | | | | | |
| ILC | | | | 6,9 | | | 0,9 | 0,4 | | | | | | |
| Habitat | | 2,6 | 2,9 | 9,9 | 3,7 | 4,2 | 1,4 | 0,9 | | | | | | |
| Telecom & IT | 6,6 | 5,1 | 4,6 | 17,5 | 10,5 | 8,3 | 1,1 | 0,6 | 8% | 6% | 7% | 0,6 | 2,0 | 1,8 |
| Sonda | 6,6 | 5,1 | 4,6 | 17,5 | 10,5 | 8,3 | 1,1 | 0,6 | 8% | 6% | 7% | 0,6 | 2,0 | 1,8 |
| Bancos | | | | 10,9 | 9,9 | 8,6 | 1,5 | 1,3 | 14% | 11% | 12% | | | |
| Banco De Chile | | | | 13,5 | 13,3 | 11,7 | 2,3 | 1,9 | 20% | 14% | 16% | | | |
| Santander | | | | 12,8 | 13,0 | 11,9 | 2,4 | 2,3 | 18% | 15% | 15% | | | |
| BCI | | | | 10,5 | 10,0 | 8,6 | 1,4 | 1,1 | 15% | 11% | 12% | | | |
| Itau Corpbanca | | | | 8,9 | 6,6 | 5,1 | 0,6 | 0,5 | 7% | 6% | 8% | | | |
| Grupo Security | | | | 8,9 | 6,6 | 5,8 | 0,9 | 0,6 | 11% | 9% | 9% | | | |
| IPSA | | | | 17,9 | 14,6 | 12,4 | | | | | | | | |

GLOSARIO

Market Cap (Mkt Cap): es el stock de patrimonio de una compañía a valor de mercado. Se le conoce también como patrimonio bursátil o patrimonio a valor económico. Se calcula como el precio de la acción por el número de acciones suscritas y pagadas. El market cap es usado entre otras variables para determinar qué empresas pertenecen al índice IPSA.

Enterprise Value (EV): es el valor económico o valor de mercado de los activos de una compañía. Se le conoce también como valor empresa (VE) o valor de la firma (VF). Se calcula como la suma del patrimonio económico (*market cap*), más la deuda financiera neta de caja (DFN), más el interés minoritario. El EV es comúnmente utilizado para obtener una estimación del valor de mercado de una compañía en su totalidad para procesos de fusiones y adquisiciones.

EBITDA: Es una medición del flujo de caja operacional de los activos de una compañía. Se calcula como la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. El EBITDA es usado para monitorear el desempeño operacional de una compañía, indiferente de su nivel de endeudamiento, estructura o posición financiera.

Precio/utilidad (P/U): ratio de valorización que mide las veces que el mercado está dispuesto a pagar por cada peso de utilidad generada por una compañía. Se calcula dividiendo el patrimonio económico (*market cap*) por la utilidad anual de una compañía.

EV/EBITDA: ratio de valorización que mide las veces que el mercado está dispuesto a pagar por cada peso de EBITDA o flujo de caja operacional de los activos de una compañía. Se calcula dividiendo el valor empresa (EV) por la medición de flujo de caja operacional (EBITDA) de una compañía.

Bolsa/Libro (B/L): ratio de valorización que mide la relación entre el valor de mercado (*market cap*) y el valor contable (valor libro) del patrimonio de una compañía.

Dividend Yield: medida de retorno nominal que las acciones de una compañía otorgan por medio de dividendos. Se calcula dividiendo el total de dividendos entregados por acción por el precio de la acción.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS
RENTA VARIABLE LOCAL

Aldo Morales E.
Subgerente de Estudios RVL
 aldo.morales@bice.cl
 +(562) 2692 3481

Paulina Vargas J.
Analista Senior de Inversiones
 paulina.vargas@bice.cl
 +(562) 2692 3486

Jonathan Fuchs N.
Analista Senior de Inversiones
 jonathan.fuchs@bice.cl
 +(562) 2692 2527

Manuel Barrientos A.
Analista de Inversiones
 manuel.barrientos@bice.cl
 +(562) 2692 1836

ECONOMÍA & RENTA FIJA

Sebastián Senzacqua B.
Gerente de Economía y Estrategia
 sebastian.senzacqua@bice.cl
 +(562) 2692 7954

Marco Correa S.
Economista Jefe
 marco.correa@bice.cl
 +(562) 2692 2976

ESTRATEGIA

Cynthia Urrutia C.
Analista de Estrategia
 cynthia.urrutia@bice.cl
 +(562) 2692 7982

Mariela Bastías I.
Analista de Estrategia
 mariela.bastias@bice.cl
 +(562) 2692 7943

Jose Pablo Gonzalez B.
Analista de Estrategia
 jose.gonzalezb@bice.cl
 +(562) 2692 2576

DISTRIBUCIÓN
RENTA VARIABLE

Felipe Figueroa E.
Subgerente de Renta Variable
 ffigueroa@bice.cl
 +(562) 2692 2810

Carlos Hornauer M.
Renta Variable local
 carlos.hornauer@bice.cl
 +(562) 2692 2811

Claudio Zelada A.
Renta Variable local
 claudio.zelada@bice.cl
 +(562) 2520 7949

Camilo Muñoz G.
Renta Variable local
 camilo.munoz@bice.cl
 +(562) 2692 2558

RENTA FIJA LOCAL

Andrés de la Cerda G.
Gerente Renta Fija y Monedas
 adelacer@bice.cl
 +(562) 2692 2576

Javiera Escudero M.
Operador Renta Fija Nacional
 javiera.escudero@bice.cl
 +(562) 2692 2946

Paulina González T.
Operador Renta Fija Nacional
 paulina.gonzalez@bice.cl
 +(562) 2692 2812

Sergio Lizama C.
Operador Renta Fija Nacional
 slizama@bice.cl
 +(562) 2520 7912

Daniel Colodro E.
Operador Renta Fija Nacional
 daniel.colodro@bice.cl
 +(562) 2692 2573

MERCADO INTERNACIONAL

Jason Barratt
Subgerente Mercado Internacional
 jbaratt@bice.cl
 +(562) 2692 2672

Javiera Briceño
Mercado Internacional
 javiera.briceno@bice.cl
 +(562) 2692 3473

Katherine Fainé
Mercado Internacional
 katherine.faine@bice.cl
 +(562) 2692 2524

Cristóbal Mehech
Mercado Internacional
 cristobal.mehech@bice.cl
 +(562) 2692 1846

Andrea Gómez
Asistente Mercado Internacional
 andrea.gomez@bice.cl
 +(562) 2692 2117

Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo. Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas con información pública de fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas. Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles pero ello no garantiza que las mismas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe, pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso. BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. y cualquiera sociedad o persona relacionada con ella y sus accionistas controladores pueden en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos.

BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. puede recomendar eventualmente compras y/o ventas de acciones para posiciones de trading. Dichas acciones podrían estar incorporadas en otras carteras recomendadas. Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe, y que se no encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Superintendencia de Valores y Seguros de nuestro país, no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional, en consecuencia es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión. La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.

A la fecha de publicación del presente informe, ninguno de los integrantes del Departamento de Estudios posee, directa o indirectamente, inversiones en el emisor o emisores analizados en el mismo. A la fecha de publicación del presente informe, ninguno de los integrantes del Departamento de Estudios posee, directa o indirectamente, vínculos con personas relacionadas al emisor analizado en el mismo. Los integrantes del Departamento de Estudios declaran expresamente que ninguna parte de su remuneración estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con una recomendación específica o visión expresada en el presente informe. BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. y los integrantes del Departamento de Estudios declaran expresamente que no existe ningún tipo de relación comercial con el emisor analizado en el presente informe. BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. y/o cualquier sociedad o persona relacionada con ésta, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados en estos informes y puede comprar o vender esos mismos instrumentos, en cuyo caso deberán regirse por el "Manual para transacciones de acciones y otros valores por parte del personal e BICECORP S.A. y sus filiales", y que se encuentra disponible en www.biceinversiones.cl.