

## CARTERAS RECOMENDADAS

01 de octubre, 2019

### CARTERAS RECOMENDADAS BICE

#### CARTERA BICE 5

Actual		Anterior	
Santander	25,0%	Santander	25,0%
BCI	25,0%	BCI	25,0%
Engie Chile	20,0%	Engie Chile	20,0%
SQM	15,0%	LATAM	15,0%
Mallplaza	15,0%	Mallplaza	15,0%
Total	100,0%	Total	100,0%

#### CARTERA BICE 10

Actual		Anterior	
Santander	15,0%	Santander	15,0%
BCI	15,0%	BCI	15,0%
Engie Chile	12,5%	Engie Chile	12,5%
SQM	12,5%	LATAM	12,5%
Mallplaza	10,0%	Mallplaza	10,0%
Cencoshopp	9,0%	Cencoshopp	9,0%
LATAM	8,0%	SQM	8,0%
Falabella	7,0%	Falabella	7,0%
Enel Americas	6,0%	Enel Americas	6,0%
Habitat	5,0%	Habitat	5,0%
Total	100,0%	Total	100,0%

### CONTACTO

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

Desde la última revisión (09 de septiembre, 2019) el IPSA experimentó un alza de +4,9% mientras que nuestras carteras recomendadas de 5 y 10 acciones registraron alzas de +7,4% y +8,6%, respectivamente. Nuestras carteras se vieron beneficiadas principalmente por nuestra exposición a LATAM Airlines (+28,2%), SQM (+13,3%), Enel Américas (+12,0%), Cencoshopp (+10,0%) y Mallplaza (+5,7%). Las mayores alzas del IPSA en el período fueron LATAM Airlines, Salfacorp (+14,3%) y SQM.

Estamos realizando cambios en nuestra cartera BICE 5, incorporando SQM en reemplazo de LATAM Airlines, donde decidimos disminuir exposición hacia la cartera BICE 10. Estamos (1) aumentando exposición a SQM, que sube desde la 7ma posición de nuestra cartera BICE 10 a la 4ta posición en la cartera BICE 5. Creemos que tras la positiva recepción del mercado respecto al Investor Day realizado en septiembre en New York, el foco de los inversionistas podría estar más centrado en la recuperación esperada en volúmenes y precios en 2020, así como también las menores bases comparables por concepto de royalties. En el corto plazo hemos visto un cierre importante de ventas cortas en el ADR, por lo que creemos que nuevamente el foco podría estar en el interesante potencial crecimiento de largo plazo y valor fundamental de la compañía. Adicionalmente, estamos (2) disminuyendo exposición a LATAM Airlines, que baja desde la 4ta posición de nuestra cartera BICE 5 a la 7ma posición de la cartera BICE 10. Si bien creemos que el anuncio de OPA y alianza estratégica con Delta es positivo y debiera justificar un aumento en el precio objetivo debido a la menor deuda proyectada a 2020, creemos que tras el 28% de retorno desde su incorporación en septiembre, la compañía ya recoge gran parte del *upside* potencial, por lo que decidimos disminuir exposición, tratando a la vez de dar espacio a compañías con mayor potencial en el corto plazo.

### RETORNO TOTAL\*

	Últ. cambio	3M	YTD	1A	2A	3A
30-09-2019	09-09-2019	30-06-2019	31-12-2018	30-09-2018	30-09-2017	30-09-2016
BICE 5	7,4%	5,1%	9,3%	10,5%	14,8%	52,7%
BICE 10	8,6%	6,2%	6,7%	6,6%	12,3%	43,9%
IPSA	4,9%	-0,2%	-0,9%	-4,2%	-5,3%	26,0%
Alpha 5	2,5%	5,3%	10,2%	14,8%	20,1%	26,7%
Alpha 10	3,7%	6,4%	7,6%	10,8%	17,6%	17,9%

\* Rentabilidades incluyen dividendos

YTD: rentabilidad acumulada en el año actual

Alpha: exceso de retorno sobre el índice IPSA

## 1. BANCO SANTANDER (COMPRAR; P.O. 2019E CL\$ 56)

**Descripción:** Banco Santander es el mayor banco en Chile medido por colocaciones totales con aprox. 17% de participación de mercado, y uno de los más rentables de la industria medido por ROE. El banco arribó a Chile en 1978 y actualmente mantiene colocaciones por más de US\$ 44.000 millones, que se dividen principalmente en 50% en el segmento comercial, seguido por 34% en hipotecario y 16% en consumo. Banco Santander Chile está controlado por el Grupo Santander España con un 67% de participación.

**Tesis de Inversión:** (1) Líder de mercado en términos de eficiencia, lo que permite junto a otras variables estructurales como un bajo costo de fondeo y un portafolio diversificado de colocaciones, lograr tener uno de los ROE más alto de la industria (17% vs. 12% de la industria). (2) Altos niveles de pago de dividendos (60% tasa de pago de dividendos para 2019E), llevan a presentar un atractivo retorno por dividendos en el mediano plazo. (3) Mejora significativa de la calidad de su cartera de colocaciones. Banco Santander llevó a cabo un plan para mejorar la calidad de sus activos disminuyendo la relevancia del segmento "Banefe" y enfocándose a segmentos de mayores ingresos permitiendo bajar la morosidad en su cartera y aumentar la cobertura de colocaciones. Esto permitió una disminución significativa en el costo de riesgo, que esperamos se mantenga en los mismos niveles actuales en el corto plazo. Lo anterior, creemos es parcialmente compensado por (1) una débil dinámica de resultados en el corto plazo (+ 3.5% 2019E). Según nuestras estimaciones, Banco Santander será uno de los bancos más afectados por la nueva norma para ciertas provisiones comerciales. Esperamos gastos adicionales en provisiones cercanos a CL\$ 31.000 millones, monto revisado a la baja en nuestra última actualización de estimaciones (previamente estimábamos CL\$ 55.000 millones). Finalmente, Banco Santander se encuentra transando en línea con su promedio U10A (14.6x P/U 2019E), además de que su Pair-Trade con Banco Chile se encuentra en niveles históricamente bajos lo que nos hace estar positivos en la acción de Banco Santander.

**Riesgos:** Como principal riesgo bajista, destacamos una revisión a la baja en el crecimiento de colocaciones para 2019, ya que estamos incorporando en nuestro modelo el rango alto esperado para el año (+10% a/a). Por otro lado, como principal riesgo al alza, destacamos una revisión alcista en márgenes de interés (MIN). En nuestro modelo incorporamos un MIN con una caída importante para el año dado los débiles resultados mostrados al 1Q19, sin embargo se puede producir una recuperación mayor a la que nosotros estamos incorporando en nuestro modelo en los próximos trimestres.

## 2. BCI (MANTENER; P.O. 2019E CL\$ 50.629)

**Descripción:** BCI se fundó en 1937 y, en la actualidad, es el segundo banco más grande de Chile, medido por colocaciones totales, con un 16,8% de participación de mercado, y el banco más grande medido por activos totales. El banco mantiene colocaciones por cerca de US\$ 41.800 millones a noviembre de 2018, que se dividen en un 65% en el segmento comercial, seguido por un 24% en hipotecas y 11% en Consumo. En particular, BCI divide sus colocaciones en Chile (73%), y EE.UU. (27%) a través de su filial "City National Bank of Florida" (CNB) adquirida en 2015. En 2018, BCI adquirió TotalBank en Florida para fortalecer su presencia en el estado de Florida y también adquirió Walmart Servicios Financieros para impulsar su negocio de tarjetas de crédito. BCI es controlada por la familia Yarur con un 63% de propiedad.

**Tesis de Inversión:** (1) Atractiva dinámica de resultados de corto plazo en comparación con sus pares locales. (+12,6% a/a). El crecimiento se verá impulsado por la consolidación de TotalBank y Walmart Servicios Financieros (WSF), junto con un gran esfuerzo para mejorar la eficiencia en alrededor de 200pb para 2019E. (2) Nueva estrategia corporativa enfocada en aumentar la rentabilidad en desmedro de continuar con los ritmos de crecimientos mostrados en el último tiempo. BCI después de la adquisición de City National Bank

en Florida ha apalancado su crecimiento orgánico en dicha filial y actualmente, luego de las dos importantes adquisiciones realizadas en 2018 (TotalBank y WSF) llegaron al nivel de colocaciones que deseaban por lo que el enfoque será buscar rentabilizar el crecimiento de los últimos años. Lo anterior es parcialmente compensado por (1) una desaceleración en el crecimiento de las colocaciones debido principalmente al menor dinamismo que esperan en la economía estadounidense.

**Riesgos:** Como un posible riesgo alcista, destacamos una revisión al alza del crecimiento de colocaciones para 2019E, especialmente en City National Bank. En nuestro modelo consideramos una desaceleración significativa en el ritmo de crecimiento para su filial en Florida (~ 6.5% a/a para 2019E vs. 26.1% CAGR 2015-2018). Mientras tanto, como principal riesgo a la baja destacamos (1) un aumento inesperado en el costo del riesgo debido a una mayor exposición al segmento de consumo luego de la adquisición de WSF. Finalmente, (2) una disminución en el ratio de pago de dividendos desde el actual 35% al mínimo legal (30%) para fortalecer sus ratios de capital de cara a Basilea III.

### 3. ENGIE ENERGÍA CHILE (COMPRAR; P.O. 2019E CL\$ 1.546)

**Descripción:** Engie Energía Chile (E-CL) es la mayor empresa eléctrica el Norte Grande de Chile, con 49% de participación de mercado. E-CL se dedica a la producción, distribución y suministro de energía eléctrica a clientes industriales, empresas mineras y clientes regulados en el Norte de Chile. Adicionalmente, participa en el negocio de compra, venta, distribución y comercialización de gas y sus derivados, y de toda clase de combustibles. La compañía posee 24.095MW de capacidad instalada, principalmente de unidades termoelectricas (53% carbón; 33% de GNL). Ahora, como respuesta a la conexión del Sistema Eléctrico Nacional, la compañía se encuentra en un plan de rotación de activos con alto nivel de inversión para incluir mayor capacidad de energías renovables. Engie Energía Chile posee el 49% de TEN (la línea de interconexión entre el SIC y SING), y conectará su última planta a carbón, IEM, de 375MW. E-CL es controlada por la empresa franco-belga ENGIE con un 53% de la propiedad.

**Tesis de inversión:** (1) Sólido crecimiento en Utilidad en 2019 (aumento de ventas físicas de ~ 25% debido al aumento gradual de su contrato regulado en el SIC, con un efecto estimado de + 20% -25% en el EBITDA y de Utilidad Neta); (2) ENGIE tiene una cartera sólida de PPA con una duración promedio de 12 años, y con flexibilidad operativa para enfrentar posibles retrasos en la línea de interconexión en Chile (contratos puente con Enel); (3) la compañía está desarrollando una estrategia comercial que le permite implementar un agresivo plan de inversión de capital (ERNC) de US\$ 1.000 millones, aunque todavía no existe un plan detallado para incorporarlo en nuestra valoración; (4) la compañía todavía tiene el potencial de monetizar activos no esenciales como líneas de transmisión y puertos, que no creemos que estén plenamente incorporados en las valoraciones actuales.

**Riesgos:** (1) la compañía aún tiene pendientes algunas renegociaciones de contratos con clientes no regulados, que podrían eventualmente mostrar peores condiciones que las anticipadas por el mercado; (2) la interconexión completa del sistema eléctrico chileno podría tardar más de lo esperado. Esto introduciría riesgos en los márgenes de ECL que tendría que comprar energía en el mercado spot y enfrentaría sobreoferta en el área norte (presionando los precios) debido a eventuales cuellos de botella que se generarían en ese evento.

#### 4. SQM (EN REVISIÓN)

**Descripción:** Soquimich (SQM) es una compañía multinacional Chilena ligada a la minería, con una fuerte presencia global a través de sus cinco líneas de negocio: Nutrición Vegetal de Especialidad, Yodo y derivados, Litio y derivados, Productos Químicos Industriales y de Potasio. En sus plantas en el norte de Chile, SQM procesa dos recursos naturales: mineral de caliche y salmueras de sal, que constituyen la materia prima para la cartera de productos de SQM y que están en el centro de un proceso de producción integrado y flexible que permite a la compañía obtener al mismo tiempo los diferentes productos naturales y complementarios, incluidos los derivados de nitrato. SQM no tiene un grupo controlador de acuerdo con la ley chilena, sin embargo la familia Ponce es el mayor accionista. Los estatutos de SQM designan la misma cantidad de directores que el Grupo Tianqi (2do mayor accionista).

**Tesis de inversión:** (1) de acuerdo con nuestras estimaciones, el mercado está evaluando los precios desde una perspectiva de precios de litio a mediano plazo muy conservadora (por debajo de USD 8,000 / TM), que creemos está lejos de ser un evento seguro dada la fortaleza de la demanda y retrasos persistentes en proyectos que incrementarían la oferta; (2) la demanda de litio ha mostrado un sólido desempeño (crecimiento superior al 25% en 2018) y la adopción de vehículos eléctricos ha estado en el extremo superior de las estimaciones, a pesar de las incertidumbres con respecto a los subsidios en la industria y las perspectivas macroeconómicas en mercados clave como el Chino; (3) el precio de las acciones también se vio afectado por la incertidumbre relacionada con la entrada de Tianqi a la propiedad (y los conflictos de intereses inherentes); sin embargo, creemos que el gobierno corporativo de SQM ha mejorado y ofrece garantías para los inversionistas minoritarios; (4) por otro lado, creemos que el mercado también está considerando escenarios de mediano plazo conservadores en yodo y fertilizantes, que recientemente se están recuperando de la fuerte corrección de años anteriores y podrían incluso sorprender al alza; (5) la compañía tiene un nivel de endeudamiento muy bajo y creemos que eventualmente podría crecer de forma inorgánica en los segmentos más atractivos de sus negocios.

**Riesgos:** (1) una caída más acelerada en el precio del litio generaría un impacto sustancial en nuestra valoración; sin embargo, nuestro escenario central ya incorpora una caída a USD 10,000 del precio promedio de SQM en 2020 y un precio real a largo plazo de USD 8,000; (2) si se profundiza la tendencia reciente de aumento en primas de hidróxido de litio con respecto al carbonato, esto tendría un impacto negativo en la compañía, aunque ya se haya reducido este riesgo con la inversión en Mt. Holanda (Spodumene en Australia); (3) la dinámica de resultados será negativa en los próximos años por los pagos a Corfo derivado del acuerdo firmado en 2018 (según nuestras estimaciones, aumenta del 5,8% de los ingresos al 18% en 2019 y 13%-14% en el largo plazo), también bajo el escenario de precios más bajos de litio, que ya estaría incluido en las valorizaciones actuales.

#### 5. MALL PLAZA (COMPRAR; P.O. 2019E CL\$ 1.795)

**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, destacando Mall Plaza Vespucio, Mall Plaza Oeste y Mall Plaza Trébol dentro de los más importantes. En Colombia (~ 5% del GLA) maneja dos centros comerciales, Mall Plaza El Castillo y Manizales, y en Perú (~ 12% del GLA) administra 3 centros comerciales (Trujillo, Bellavista y Arequipa) 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 (greenfield) como expansiones de proyectos existentes (brownfield), con foco en centros comerciales premium regionales (tamaño promedio >75.000m<sup>2</sup>). Plaza S.A. es controlada por Falabella S.A.C.I con ~ 59,3% de la propiedad.

**Tesis de inversión:** (1) Líder del mercado en términos de rentabilidad dentro de la industria DE Shopping Centers en la región andina. Mallplaza tiene los mayores niveles de rentabilidad de la industria medido por márgenes EBITDA y FFO, producto tanto de su mayor nivel de venta/GLA como de eficiencia operacional en relación a sus pares. Destacamos su menor diversificación regional (83% del GLA en Chile) y mayor diversificación por tipo de arrendatario (solo 65% Retail). Los flujos son estables porque 88% de las ventas se basan en contratos de arriendo, donde el 94% son fijos. (2) Atractivas valorizaciones en relación a comparables locales y regionales. Según nuestras estimaciones, Mallplaza estaría transando con un descuento significativo respecto a pares en EV/EBITDA, P/FFO y Cap rate, incluso a pesar de que la compañía muestra mayores niveles de rentabilidad, menor apalancamiento y perspectivas de crecimiento similares.

**Riesgos:** Como principales riesgos a la baja, destacamos (1) Riesgos de ejecución o rentabilidad menor a la esperada en sus proyectos en desarrollo fuera de Chile (Barranquilla y Cali en Colombia y Comas en Perú). (2) Posible conflicto de interés con el grupo Controlador (Falabella) en el desarrollo de proyectos en Perú, dado que ambas empresas participan de manera independiente en el país y que el 12% de las ventas proviene de arrendatarios ligados al grupo controlador. Como principales riesgos al alza, destacamos (1) un crecimiento orgánico mayor al esperado relacionado a expansiones, considerando que 34% de CAPEX 2019-2022 (US \$ 108 millones) está asociado a proyectos de remodelación y expansión, cuyo desglose que no ha sido especificado por lo que no está incluido en nuestras estimaciones. (2) Apreciación de múltiplos considerando la gran cantidad de fusiones y adquisiciones llevadas a cabo en el mercado local durante los últimos años.

## 6. CENCOSUD SHOPPING (COMPRAR; P.O. 2019E CL\$ 2.021)

**Descripción:** Cencosud Shopping S.A. es una empresa Chilena dedicada al desarrollo y administración de activos inmobiliarios, principalmente orientado a la industria del Retail, con presencia en Chile, Perú y Colombia. En Chile (91% del GLA o área arrendable) la empresa tiene 33 propiedades, alcanzando un GLA total del 1.255.678 m<sup>2</sup>, siendo uno de los principales operadores de Shopping Centers del país. En tanto, la empresa tiene 4 propiedades en Colombia (5% del GLA) y 4 en Perú (4% del GLA), y opera a través de distintos formatos entre los que destacan centros comerciales super-regionales (GLA > 80.000 m<sup>2</sup>), regionales, vecinales, y power centers. Actualmente, Cencosud Shopping S.A. es controlada por Cencosud S.A. con aprox. 100% de la propiedad (Inversiones Quinchamalí es el segundo mayor accionista y posee el 0,00004% restante de la propiedad). A su vez, Cencosud es controlada por la familia Paulmann con un 53,3% de la propiedad.

**Tesis de inversión:** (1) Alto nivel de rentabilidad operacional dentro de una industria de flujos estables y alta generación de caja. A pesar de que no se puede realizar una métrica común de rentabilidad operacional debido a diferencias contables en el tratamiento de costos y gastos, la nueva sociedad Cencosud Shopping presenta el segundo mayor margen FFO (fondos de la operación) de la industria local. Lo anterior se explicaría principalmente por la mantención de altas tasas de ocupación de su área arrendable (91% en Chile) y su alta exposición al formato de power centers (40% del GLA) lo que en el caso particular de Cencosud, permitiría ahorros importantes en gastos debido a que éstos se compartirían con las tiendas anclas de Cencosud holding. (2) Atractivo potencial de crecimiento en área arrendable hacia los próximos años. De acuerdo a nuestras estimaciones, solo considerando proyectos ya desarrollados y en etapa de construcción, la empresa tendría 19% de crecimiento en GLA asegurado hacia los próximos años (incorporando la habilitación de m<sup>2</sup> de oficinas en el Costanera), lo que lo convertiría en la compañía con el mayor potencial de crecimiento de la industria de centros comerciales a nivel local.

**Riesgos:** como potenciales riesgos a la baja destacamos (1) riesgos de ejecución o rentabilidad menor a la

esperada en el desarrollo y puesta en marcha de proyectos, como por ejemplo lo que ha pasado con las torres de oficinas de Costanera Center, o problemas en el otorgamiento de permisos municipales como lo que ocurre con el proyecto Alto las Condes II. (2) Posible conflicto de interés con el grupo Controlador (Cencosud) debido a que alrededor de 38% de los ingresos proviene de empresas relacionadas al grupo Cencosud, existiendo el riesgo de que en algún momento las condiciones de arriendo puedan cambiar, afectando la rentabilidad de la filial de Shoppings. Como potenciales riesgos al alza destacamos (1) el anuncio de nuevos proyectos en la región, debido a que tras la apertura en bolsa y mejora en la posición financiera, Cencosud Shopping tendrá la posibilidad de obtener mayor holgura y mejores condiciones de financiamiento para reactivar el crecimiento. (2) Apreciación de múltiplos considerando la gran cantidad de fusiones y adquisiciones llevadas a cabo en el mercado local durante los últimos años.

## 7. LATAM AIRLINES (EN REVISIÓN)

**Descripción:** LATAM Airlines es el mayor grupo de transporte aéreo en Latinoamérica. Surge tras la fusión entre LAN Airlines (Chile) y TAM Líneas Aéreas (Brasil) en el año 2012. LATAM Airlines divide sus operaciones en los segmentos (1) Internacional (~ 46% de las ventas), que incluye los vuelos internacionales de todas sus filiales; (2) Mercado doméstico en Brasil (~ 22% de las ventas) que considera el tráfico local en ese país; seguidos por (3) SSC que incluye el tráfico doméstico en Chile, Argentina, Perú, Ecuador y Colombia; y (4) Carga que incluye los negocios de transporte de carga tanto en flota dedicada como en flota de pasajeros. Adicionalmente posee una participación controladora en “Multiplus”, empresa administradora de programas de fidelidad. LATAM Airlines es controlada por un grupo de accionistas dentro de los que destacan el grupo Cueto con ~ 28% de la propiedad.

**Tesis de Inversión:** (1) Atractivo vehículo para obtener exposición a la recuperación económica esperada en Brasil. Si bien LATAM no reporta desglose de EBITDA por país, se sabe que un 23% de los ingresos están en reales brasileños y que mantiene una brecha relevante respecto a costos en esa moneda, por lo que una apreciación del real tiene un impacto doblemente positivo en resultados. En Brasil esperamos una mejora sustancial en el mercado doméstico que impulsaría los yields, de la mano de una mayor racionalización de la industria tras la reciente quiebra de Avianca Brasil. Creemos que lo anterior se ve compensado por (2) valorizaciones en línea con promedio histórico respecto a comparables regionales. El premio actual que LATAM presenta sobre comparables regionales (Gol, Avianca Holdings, Copa, y Aeroméxico) se encuentra en línea con el promedio histórico, lo que creemos limita un mayor upside potencial en el corto plazo.

**Riesgos:** como principales riesgos a la baja, destacamos (1) una negativa evolución en variables clave como por ejemplo el real brasileño y el petróleo, que podrían tener un impacto significativo en las estimaciones. (2) Una negativa evolución en economías regionales, particularmente Brasil, donde actualmente se están discutiendo proyectos relevantes como la reforma de pensiones, la que podría tener un efecto significativo en crecimiento y tipo de cambio. (3) La entrada de nuevas aerolíneas de bajo costo (low-cost), especialmente en Brasil luego de la entrada en vigencia de una ley que permite a las aerolíneas 100% de propiedad extranjera a operar vuelos nacionales. Como potencial riesgo al alza, destacamos (1) una evolución macroeconómica regional mejor a la esperada, incluyendo la actual tendencia apreciativa de algunas monedas regionales.

## 8. FALABELLA (COMPRAR; P.O. 2019E CL\$ 5.622)

**Descripción:** SACI Falabella es un holding Chileno de Retail con presencia en siete países en Latinoamérica, destacando principalmente Chile (~ 66% del EBITDA), Perú (~ 19% del EBITDA), seguidos por Colombia, Argentina, Brasil, y Uruguay, además de participaciones en México (a través de un Joint venture con Soria-

na). Los principales segmentos de negocios de la compañía son Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar a través de Sodimac, Supermercados a través de Tottus, Servicios Financieros a través de CMR Falabella y Banco Falabella, y Centros comerciales a través de Mallplaza y Openplaza. Por otro lado, durante 2018 la compañía adquirió el Marketplace “Linio” y anunció que operará la franquicia IKEA en Chile, Perú y Colombia. Falabella es controlada a través de un pacto de accionistas, ligado principalmente a distintas ramas de las familias Solari y Del Rio con ~ 70.98% de la propiedad.

**Tesis de Inversión:** (1) Líder de mercado multi-formato y con gran presencia regional lo que le permite ser una compañía altamente diversificada (2) Ser la empresa mejor preparada para la digitalización. Gracias a la gran capacidad financiera y el reciente aumento de capital, Falabella está mejor preparada para enfrentar la transformación digital y los grandes gastos que conlleva y que finalmente se traducirá en mayor fidelización de clientes, aumento participación de mercado y mayor rentabilidad. (3) Ha realizado importantes iniciativas recientes para adaptarse al nuevo escenario competitivo de la región en donde destacamos el acuerdo con “IKEA” para desarrollar la marca en Chile, Perú y Colombia. Además de la fusión de CMR con banco Falabella (mejorando el costos de fondeo y venta de productos cross-selling) y finalmente la adquisición del market-place “Linio”. (4) Desinversión de negocios no esenciales. Destacamos la desinversión que ha hecho Falabella en “Open Plaza El Bosque” y la venta de su agencia de viajes “Viajes Falabella” a “Despegar.com” en el cual se establece además una alianza estratégica de 10 años. (5) Si bien esperamos un crecimiento de un dígito bajo en EBITDA 2019, estamos más optimistas para 2020-2021. Por lo que creemos que las valorizaciones son atractivas, ajustando por crecimiento, ofreciendo un riesgo-retorno interesante dentro de la industria Retail.

**Riesgos:** Como potenciales riesgos al alza destacamos (1) una recuperación mayor a la esperada en Tiendas por Departamento Chile dado que no estamos proyectando mejoras sustanciales en márgenes y/o ventas. (2) Que la integración de CMR al Banco Falabella en Chile genere sinergias comerciales y operacionales mayores a las esperadas. Como potenciales riesgos a la baja destacamos (1) que continúe en el retail Chile la alta actividad promocional y bajo dinamismo en el consumo, (2) La potencial llegada de retailers internacionales como Amazon a Chile, que podría convertirse en una amenaza competitiva relevante para Falabella. (3) Riesgos de ejecución en México, que en el corto plazo se encuentra en plena fase de desarrollo e implementación.

## 9. ENEL AMÉRICAS (COMPRAR; P.O. 2019E CL\$ 144)

**Descripción:** Enel Américas es la empresa eléctrica privada más grande de Latinoamérica, con una capacidad instalada de generación de aprox. 11.000 MWh y más de 24 millones de clientes en el segmento de distribución. La compañía agrupa las filiales de generación, distribución y transmisión de energía eléctrica del grupo Enel en Argentina, Perú, Colombia y Brasil, siendo este último el más importante (~ 40% del EBITDA), destacando EGP Cachoeira Dourada, Fortaleza y Volta Grande en el segmento de generación, además de 4 concesiones de distribución eléctrica en Rio de Janeiro, Sao Paulo, Ceará y Goiás. En Colombia (~ 36% del EBITDA) destaca Codensa en el segmento de distribución y Emgesa en generación. Enel Américas es controlada por el grupo italiano Enel S.p.A., que posee el 56,42% de propiedad sobre la compañía.

**Tesis de inversión:** (1) Atractivo vehículo para obtener exposición a Latinoamérica ex Chile a través de un negocio relativamente estable y con altos niveles de rentabilidad. Enel Américas participa principalmente en el negocio de distribución de energía, el que esperamos se mantenga relativamente estable hacia los próximos años de la mano con una normalización en el marco político, económico y regulatorio de la región. Adicionalmente, destacamos que Enel Américas es una de las compañías con mayores niveles de rentabilidad dentro de sus segmentos de negocio a nivel regional. (2) Atractivo crecimiento en EBITDA ha-

cia los próximos años. En nuestras estimaciones estamos incluyendo un 14% EBITDA CAGR 2018-2021, principalmente asociado a mejoras en el segmento distribución y eficiencias corporativas. Destacamos que el plan estratégico de la compañía apunta a alcanzar un crecimiento CAGR 19% en el período.

**Riesgos:** Como principales riesgos a la baja mencionamos (1) Un deterioro en las perspectivas macroeconómicas o en el escenario político regional afectaría significativamente a la compañía debido a su sensibilidad a la depreciación de las monedas regionales, los posibles cambios regulatorios y los impactos en el crecimiento de la demanda esperada; (2) se ha deteriorado su relación con los socios colombianos (Grupo Energía de Bogotá), lo que podría generar incertidumbre adicional y afectar los planes de inversión en el país. Como potencial riesgo al alza destacamos (1) anuncios de crecimiento inorgánico en la región, debido a que tras el aumento de capital la compañía quedará nuevamente con una holgura importante respecto a los niveles exigidos para mantener su grado de inversión.

#### 10. HABITAT (COMPRAR; P.O. 2019E CL\$ 1.153)

**Descripción:** Habitat es una empresa chilena que se dedica exclusivamente a la administración de fondos de pensiones (AFP) y mantiene operaciones en Chile (89,6% de las ventas) y Perú. AFP Habitat fue fundada por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) al inicio del sistema de capitalización individual en el año 1981. La empresa es líder de mercado tanto en los activos bajo administración como en los retornos de sus afiliados. También la empresa ofrece productos de ahorros voluntarios (APV y CAV). AFP Habitat es controlada con aproximadamente el 80% de la propiedad por un joint venture entre ILC y "Prudential Financiamiento".

**Tesis de Inversión:** (1) Empresa con flujos de efectivo estables (ajustada por el encaje) con uno de los retornos por dividendos más altos dentro de nuestras compañías bajo cobertura (8,5% 2019E). (2) Menor riesgo regulatorio. Según nuestra opinión, la propuesta de la nueva ley de pensiones no representa un riesgo significativo para la industria de las AFP, ya que el antiguo 10% de cotización obligatoria seguirá siendo administrado por las actuales administradoras, además de que no vemos signos de cambios radicales en el panorama competitivo de la industria. (3) Consolidación de la estrategia de crecimiento en Chile. En los últimos años hemos visto que Hábitat se ha concentra en atraer a contribuyentes de mayores ingresos, lo que le ha permitido generar una nueva fuente de crecimiento orgánico en medio de una industria madura. (4) Un nuevo foco de crecimiento se vislumbra en Perú. Hábitat alcanzó el piso mínimo de 1 millón de afiliados en sus operaciones peruanas, lo que le permitió alcanzar economías de escala y lograr rentabilizar dicha operación. Creemos que en Perú todavía hay espacio para continuar creciendo debido a su baja cuota de mercado actual en comparación con sus pares y el alto nivel de retorno que tienen sus fondos. Lo anterior será parcialmente compensado por la baja liquidez de la acción luego de que Prudential entrara a la propiedad y el free float se redujera a 20%. (vs. un 33% en 2015). Finalmente, de acuerdo con nuestras estimaciones, Habitat está transando con un premio en comparación con su promedio de 10 años. Sin embargo, consideramos que se justifican las mayores valorizaciones dado el menor riesgo regulatorio.

**Riesgos:** Como riesgo potencial a la baja destacamos la incertidumbre que puede generarse en el industria mientras la reforma se encuentre en discusión en el parlamento y los posibles cambios que se puedan proponer. Por otra parte, como riesgo al alza, destacamos la potencial reducción del encaje (del 1% al 0,5%) incluidos en la reforma de pensiones enviada por el gobierno. Lo anterior podría generar la liberación de la mitad del encaje actual (Aproximadamente US\$ 550 millones, lo que corresponde a cerca de un 38% de la capitalización de mercado de Habitat) como un dividendo adicional. Según nuestras estimaciones, el dividendo ascendería a aproximadamente CL\$ 185 por acción antes de impuestos.



**ANEXO 1. RESUMEN VALORIZACIÓN— ESTIMACIONES BICE**

	Peso IPSA	Mkt. Cap	ADVT US\$ M	Rec.	Precio Actual	Precio Objetivo	Upside	Div. Yield	Total Return	Desempeño		
										1M	6M	1Y
<b>Bebidas</b>	<b>6%</b>	<b>9.545</b>	<b>6,6</b>				<b>19,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>23,3%</b>	<b>5%</b>	<b>-4%</b>	<b>-2%</b>
Andina	2%	2.947	2,2	MANTENER	2.440	2.782	14,0%	3,9%	17,9%	9%	1%	-4%
CCU	3%	4.127	2,8	MANTENER	8.145	10.287	26,3%	5,1%	31,4%	-1%	-13%	-7%
Concha y Toro	2%	1.484	1,1	COMPRAR	1.449	1.602	10,6%	1,7%	12,3%	4%	3%	10%
Embonor	0%	986	0,5	MANTENER	1.452	1.846	27,1%	4,4%	31,5%	5%	-7%	-7%
<b>Construcción</b>	<b>0%</b>	<b>237</b>	<b>0,0</b>				<b>12,6%</b>	<b>2,1%</b>	<b>14,6%</b>	<b>10%</b>	<b>4%</b>	<b>19%</b>
EISA	0%	237	0,0	MANTENER	285	321	12,6%	2,1%	14,6%	10%	4%	19%
<b>Inmobiliario</b>	<b>4%</b>	<b>7.489</b>	<b>3,5</b>				<b>-0,9%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>4%</b>	<b>15%</b>	<b>25%</b>
Parque Arauco	3%	2.573	2,1	MANTENER	2.080	2.082	0,1%	2,5%	2,6%	3%	16%	24%
Mallplaza	1%	4.916	1,5	COMPRAR	1.829	1.795	-1,8%	1,3%	-0,5%	5%	14%	27%
<b>Eléctrico</b>	<b>20%</b>	<b>31.189</b>	<b>25,1</b>				<b>17,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>23,6%</b>	<b>4%</b>	<b>-3%</b>	<b>5%</b>
Enel Americas	11%	13.855	16,7	COMPRAR	134	144	7,9%	3,9%	11,8%	13%	15%	39%
Enel Chile	4%	5.979	3,5	MANTENER	63,0	73,4	16,5%	4,9%	21,4%	1%	-7%	0%
Enel GX CH	0%	4.503	0,3	VENDER	400	450	12,4%	8,2%	20,6%	2%	-8%	-8%
Engie Chile	1%	1.863	1,3	COMPRAR	1.290	1.546	19,8%	3,5%	23,3%	5%	2%	9%
Aes Gener	1%	1.826	1,1	MANTENER	158,5	209,3	32,1%	8,3%	40,4%	3%	-11%	-10%
<b>Pesca</b>	<b>0%</b>	<b>507</b>	<b>0,1</b>				<b>14,3%</b>	<b>5,6%</b>	<b>19,9%</b>	<b>1%</b>	<b>-17%</b>	<b>8%</b>
Blumar	0%	507	0,1	MANTENER	263	300	14,3%	5,6%	19,9%	1%	-17%	8%
<b>Commodities</b>	<b>6%</b>	<b>8.513</b>	<b>11,5</b>				-	-	-	<b>11%</b>	<b>-21%</b>	<b>-17%</b>
CAP	1%	1.301	3,3	E.R.	6.350	-	-	-	-	9%	-21%	-2%
SQM	5%	7.212	8,1	E.R.	20.070	-	-	-	-	14%	-21%	-32%
<b>Retail</b>	<b>12%</b>	<b>21.075</b>	<b>15,4</b>				<b>23,9%</b>	<b>1,8%</b>	<b>25,7%</b>	<b>6%</b>	<b>-9%</b>	<b>-20%</b>
Cencosud	4%	4.712	5,7	MANTENER	1.200	1.404	17,0%	0,6%	17,6%	11%	2%	-22%
Falabella	7%	14.020	8,6	COMPRAR	4.075	5.622	38,0%	1,4%	39,4%	1%	-18%	-23%
Ripley	1%	1.382	0,5	MANTENER	521	629	20,8%	2,1%	22,9%	4%	-4%	-14%
Forus	0%	535	0,4	VENDER	1.508	1.914	26,9%	2,6%	29,5%	8%	-12%	-16%
Tricot	0%	426	0,1	MANTENER	724	846	16,8%	2,3%	19,1%	8%	-13%	-27%
<b>Sanitario</b>	<b>4%</b>	<b>4.640</b>	<b>4,5</b>				<b>9,2%</b>	<b>6,1%</b>	<b>15,2%</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>14%</b>
Aguas Andinas	3%	3.241	3,1	MANTENER	399	419	5,1%	5,6%	10,6%	0%	8%	16%
IAM	1%	1.399	1,3	COMPRAR	1.020	1.155	13,2%	6,6%	19,8%	1%	3%	12%
<b>Pensiones &amp; Seguros</b>	<b>1%</b>	<b>2.825</b>	<b>1,1</b>				<b>19,8%</b>	<b>6,5%</b>	<b>26,3%</b>	<b>5%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>
ILC	1%	1.543	1,1	MANTENER	11.250	13.073	16,2%	4,4%	20,7%	8%	-2%	2%
Habitat	0%	1.282	0,1	COMPRAR	935	1.153	23,3%	8,6%	32,0%	3%	7%	6%
<b>Telecom &amp; IT</b>	<b>1%</b>	<b>1.063</b>	<b>1,4</b>				<b>45,7%</b>	<b>0,4%</b>	<b>46,1%</b>	<b>6%</b>	<b>-14%</b>	<b>-9%</b>
Sonda	1%	1.063	1,4	MANTENER	890	1.297	45,7%	0,4%	46,1%	6%	-14%	-9%
<b>Transporte</b>	<b>5%</b>	<b>7.551</b>	<b>5,8</b>				<b>29,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>31,6%</b>	<b>18%</b>	<b>5%</b>	<b>20%</b>
LATAM	5%	6.703	5,6	E.R.	8.060	-	-	-	-	33%	12%	34%
SM SAAM	0%	848	0,2	COMPRAR	63,5	82,0	29,1%	2,5%	31,6%	3%	-3%	6%
<b>Bancos</b>	<b>26%</b>	<b>41.490</b>	<b>27,2</b>				<b>11,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>14,4%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>-3%</b>
Banco De Chile	11%	14.144	16,6	MANTENER	102,1	109,9	7,6%	3,5%	11,1%	-1%	2%	5%
Santander	7%	13.276	5,2	COMPRAR	51,4	56,0	9,0%	3,7%	12,7%	0%	5%	2%
BCI	6%	8.919	3,2	MANTENER	45.922	50.629	10,2%	2,2%	12,4%	1%	9%	11%
Itau Corpbanca	2%	3.880	1,7	MANTENER	5,5	6,6	19,5%	1,8%	21,4%	-1%	-6%	-18%
Grupo Security	1%	1.272	0,5	E.R.	251	-	-	-	-	3%	-7%	-15%
<b>Muestra BICE</b>	<b>82%</b>	<b>131.494</b>	<b>98,6</b>									
<b>IPSA</b>	<b>97%</b>	<b>8.406</b>	<b>113,8</b>		<b>5.059</b>	<b>5.606</b>	<b>8,1%</b>	<b>2,7%</b>	<b>10,8%</b>	<b>5,3%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-4,5%</b>

**ANEXO 2. RESUMEN VALORIZACIÓN— ESTIMACIONES BICE**

	EV/EBITDA			P/E			P/BV		ROE			NFD/EBITDA		
	5Yr Avg	19YE	20YE	5Yr Avg	19YE	20YE	5Yr Avg	LTM	5Yr Avg	19YE	20YE	5Yr Avg	19YE	20YE
<b>Bebidas</b>	<b>9,2</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>	<b>18,5</b>	<b>18,5</b>	<b>16,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>
Andina	8,4	8,5	7,8	19,9	18,6	16,5	3,1	2,7	11%	14%	15%	1,9	1,8	1,6
CCU	8,9	9,2	8,4	18,9	19,5	17,1	2,8	2,3	14%	12%	13%	0,0	0,2	0,2
Concha y Toro	11,1	12,9	11,8	16,3	18,5	16,3	1,7	1,9	10%	9%	10%	2,8	2,6	2,3
Embonor	8,3	8,2	7,8	18,8	17,4	15,8	1,5	2,0	10%	11%	11%	1,5	1,7	1,6
<b>Construcción</b>		<b>7,4</b>	<b>6,8</b>		<b>13,7</b>			<b>1,5</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>3,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
EISA	-	7,4	6,8	-	13,7	12,6	-	1,5	6%	10%	11%	3,8	0,6	0,5
<b>Inmobiliario</b>	<b>16,9</b>	<b>18,2</b>	<b>18,2</b>	<b>17,8</b>	<b>24,0</b>	<b>18,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>2,1</b>
Parque Arauco	16,2	19,6	18,2	17,8	19,3	18,6	1,9	1,9	11%	10%	10%	5,3	6,2	5,5
Mallplaza	13,9	16,9	15,7		28,7	26,2	1,8	2,1	7%	7%	7%	3,6	3,1	2,8
<b>Eléctrico</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>13,8</b>	<b>9,8</b>	<b>9,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
Enel Americas	4,8	4,8	4,4	10,2	11,1	10,3	1,7	1,4	15%	13%	13%	1,0	1,2	1,0
Enel Chile	6,2	6,8	6,7	11,1	9,9	9,3	1,2	1,3	11%	12%	12%	1,2	2,1	2,2
Enel GX CH	7,0	6,7	5,9	11,0	10,5	9,5	2,0	1,7	18%	15%	16%	1,3	1,1	0,8
Engie Chile	6,5	5,6	5,4	11,4	10,3	10,5	1,0	0,9	7%	8%	7%	2,0	1,5	1,2
Aes Gener	7,1	6,4	6,7	9,3	5,5	6,4	1,0	0,7	10%	10%	9%	4,3	4,1	4,3
<b>Pesca</b>		<b>8,0</b>	<b>5,5</b>		<b>15,3</b>	<b>8,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>14%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>
Blumar		8,0	5,5		15,3	8,7	1,2	1,3	9%	8%	14%	1,5	1,4	1,0
<b>Commodities</b>	<b>9,2</b>			<b>18,5</b>			<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>10%</b>			<b>1,1</b>		
CAP	7,7	-	-	15,4	-	-	0,8	0,6	4%	-	-	1,6	-	-
SQM	10,7	-	-	21,6	-	-	5,1	3,5	15%	-	-	0,6	-	-
<b>Retail</b>	<b>12,1</b>	<b>12,2</b>	<b>11,0</b>	<b>17,8</b>	<b>15,8</b>	<b>15,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>
Cencosud	9,7	10,5	9,4	17,1	9,7	10,1	1,3	0,8	4%	8%	8%	4,4	4,2	3,5
Falabella	12,0	15,2	14,0	21,1	22,4	19,6	3,1	2,0	13%	9%	9%	4,0	6,1	5,5
Ripley	17,8	17,3	16,0	16,6	15,9	14,7	1,1	1,1	6%	6%	6%	9,6	9,2	8,4
Forus	10,1	7,3	6,8	16,4	13,2	16,7	2,9	1,6	16%	12%	9%	-1,5	-3,8	-3,8
Tricot	10,9	10,8	8,6		17,9	15,0	2,9	2,4	16%	12%	13%	-0,1	-0,4	-0,4
<b>Sanitario</b>	<b>9,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,4</b>	<b>16,6</b>	<b>15,6</b>	<b>14,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
Aguas Andinas	9,8	10,5	10,0	15,9	16,7	15,6	3,6	3,9	21%	22%	23%	2,8	3,0	3,0
IAM		7,2	6,8	17,2	14,6	13,7	1,7	1,7	11%	11%	12%	2,7	2,9	2,8
<b>Pensiones &amp; Seguros</b>		<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>9,2</b>	<b>10,0</b>	<b>9,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>30%</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
ILC				8,2	10,4	9,1	1,5	1,5						
Habitat		7,4	7,1	10,2	9,7	9,6	2,5	2,3	30%	25%	25%	-0,5	-0,5	-0,5
<b>Telecom &amp; IT</b>	<b>8,8</b>	<b>9,3</b>	<b>7,7</b>	<b>19,2</b>	<b>18,4</b>	<b>18,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>
Sonda	8,8	9,3	7,7	19,2	18,4	18,6	1,9	1,6	8%	8%	7%	0,6	1,5	1,1
<b>Transporte</b>	<b>8,3</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>12,9</b>	<b>16,0</b>	<b>15,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>4%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>3,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
LATAM	7,1	-	-	16,3	-	-	1,8	2,2	0%	-	-	5,6	-	-
SM SAAM	9,5	6,9	6,5	9,6	16,0	15,7	1,2	1,1	8%	7%	6%	1,0	0,3	0,0
<b>Bancos</b>				<b>12,4</b>	<b>15,2</b>	<b>13,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>			
Banco De Chile				14,8	16,2	14,8	3,1	3,0	20%	17%	18%			
Santander				14,2	15,8	13,7	3,0	2,9	18%	17%	18%			
BCI				12,7	14,6	12,7	1,8	1,9	15%	12%	12%			
Itau Corpbanca				11,0	14,3	11,0	0,9	-	7%	6%	7%			
Grupo Security				9,2	-	-	1,4	1,2	11%	-	-			
<b>Muestra BICE</b>						<b>12,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
<b>IPSA</b>				<b>18,8</b>	<b>15,2</b>		<b>1,6</b>		<b>8%</b>			<b>3,6</b>		

## 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**

Agustín Álvarez M.  
*Gerente de Estudios*  
 agustin.alvarez@bice.cl  
 +(562) 2692 2576

**RENTA VARIABLE LOCAL**

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

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

Jonathan Fuchs N.  
*Analista 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.  
*Economista Jefe*  
 sebastian.senzacqua@bice.cl  
 +(562) 2692 7954

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

**ESTRATEGIA**

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

**DISTRIBUCIÓN**
**RENTA VARIABLE**

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

Mario Vinagre Z.  
*Renta Variable local*  
 mario.vinagre@bice.cl  
 +(562) 2692 2558

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

**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

**RENTA FIJA INTERNACIONAL**

Carlos Schneider  
*Subgerente Renta Fija Internacional*  
 carlos.schneider@bice.cl  
 +(562) 2520 7915

José Miguel Alcalde R.  
*Operador Renta Fija Internacional*  
 jose.alcalde@bice.cl  
 +(562) 2520 7905

*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](http://www.biceinversiones.cl).*