

CARTERAS RECOMENDADAS

02 de marzo, 2021

CARTERAS RECOMENDADAS BICE

CARTERA BICE 5

Actual		Anterior	
BCI	25,0%	Santander	25,0%
Cencosud	25,0%	Cencosud	25,0%
Aguas Andinas	20,0%	Aguas Andinas	20,0%
Andina-B	15,0%	CCU	15,0%
Enel Chile	15,0%	Enel Chile	15,0%
Total	100,0%	Total	100,0%

CARTERA BICE 10

Actual		Anterior	
BCI	15,0%	Santander	15,0%
Cencosud	15,0%	Cencosud	15,0%
Aguas Andinas	12,5%	Aguas Andinas	12,5%
Andina-B	12,5%	CCU	12,5%
Enel Chile	10,0%	Enel Chile	10,0%
CCU	9,0%	AES Gener	9,0%
Sonda	8,0%	Sonda	8,0%
CAP	7,0%	CAP	7,0%
Ripley	6,0%	Mallplaza	6,0%
Grupo Security	5,0%	Grupo Security	5,0%
Total	100,0%	Total	100,0%

CONTACTO

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

Desde la última revisión (03 de febrero, 2021) el IPSA experimentó un alza de +5,4% mientras que nuestras carteras de 5 y 10 acciones registraron alzas de +2,3% y +4,2% en el período, respectivamente. Nuestras carteras se vieron beneficiadas principalmente por la exposición a Mall Plaza (+13,6%), CAP (+12,7%) y Sonda (+12,2%), viéndose compensadas principalmente por Aguas Andinas (-5,2%) y Enel Chile (-2,5%).

Estamos realizando cambios en nuestras carteras recomendadas de 5 y 10 acciones, destacando principalmente la incorporación de BCI en reemplazo de Santander en nuestra cartera BICE 5 y Andina-B en reemplazo de CCU, que disminuye ponderación. Estamos (1) incorporando BCI en la 1era posición de nuestra cartera debido a que tras el buen desempeño del sector bancario en el corto plazo, donde Santander ya se encuentra con valorizaciones cercanas a su promedio histórico, BCI en cambio sigue mostrando valorizaciones bastante descontadas en plazos más largos, por ejemplo mirando el año 2022. Además, creemos que BCI se encuentra rezagada en el ratio bolsa libro respecto Banco de Chile y Santander, lo que creemos no se justifica en base al ROE potencial que podría alcanzar la compañía en un escenario de utilidades más normalizado. Por otro lado, estamos retirando Santander tras el excelente desempeño que ha mostrado en el corto plazo, superando a sus comparables, en un contexto bastante positivo para el sector en términos de tendencias macroeconómicas y resultados de corto plazo. Por otro lado, estamos (2) incorporando Andina-B en la 4ta posición de nuestra cartera de 5 acciones, debido a que creemos que tras el buen desempeño en el corto plazo mostrado por el comparable CCU, Andina-B se encuentra rezagada y muestra un interesante descuento tanto en múltiplos respecto a su promedio histórico, como a los múltiplos de las últimas transacciones observadas en el sistema Coca Cola. A lo anterior, se suma una visión positiva sobre los resultados del 4T20, que sorprendieron al alza en estimaciones y la reciente noticia de acuerdo con Heineken en Brasil, lo que si bien el leve, va a generar una corrección al alza en estimaciones para los próximos años. Finalmente, estamos (3) incorporando Ripley en reemplazo de Mall Plaza que registró un importante desempeño el último mes. La incorporación de Ripley responde a un posicionamiento sectorial donde queremos aumentar exposición a los sectores donde participa (Retail financiero), además de presentar atractivas valorizaciones con utilidades normalizadas.

RETORNO TOTAL*

	Últ. cambio	3M	YTD	1A	2A	3A
01-03-2021	03-02-2021	01-12-2020	31-12-2020	01-03-2020	01-03-2019	01-03-2018
BICE 5	2,3%	10,8%	3,8%	1,1%	-17,5%	-14,1%
BICE 10	4,2%	10,8%	6,8%	5,7%	-9,3%	-8,3%
IPSA	5,4%	12,8%	11,0%	12,5%	-12,1%	-16,1%
Alpha 5	-3,1%	-2,0%	-7,3%	-11,4%	-5,4%	2,0%
Alpha 10	-1,2%	-2,0%	-4,2%	-6,8%	2,8%	7,8%

* Rentabilidades incluyen dividendos

YTD: rentabilidad acumulada en el año actual

Alpha: exceso de retorno sobre el índice IPSA

1. BCI (MANTENER; P.O. 2021E CL\$ 37.092)

Descripción: BCI es una institución financiera chilena que entrega una gran gama de servicios bancarios y financieros fundada en 1937 con un claro foco en pequeñas y medianas empresas en Chile. En la actualidad es el mayor banco chileno en cuanto a sus activos totales. El banco mantiene colocaciones por cerca de US\$ 47,6 mil millones, que se dividen un aprox. 73% en Chile y aprox. 27% en EE.UU a través de su filial "City National Bank of Florida" (CNB) adquirida en 2015. BCI es controlada por la familia Yarur con un 63% de propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Atractiva diversificación geográfica que limita su exposición a la actual incertidumbre política de Chile. Su filial en Florida (EE.UU.), representa actualmente el ~ 26,9% de las colocaciones consolidadas y además impulsará el crecimiento futuro de las utilidades para los próximos años (9,4% CAGR 2019 - 2022 vs 5,2% a nivel consolidado). Además, la administración del banco anunció su intención de ingresar al mercado peruano en el corto plazo. Destacamos que en ambos países, el banco se ha preparado para enfrentar los importantes desafíos de riesgo de cartera en 2021E, realizando una cantidad importante de provisiones voluntarias (CL\$ 148,6 mil millones a diciembre de 2020), llevando su ratio de cobertura a 1,7x. (2) MACH se convertirá en el primer banco digital en Chile. Por número de cuentas sería el segundo banco más grande del país, solo por detrás de Banco Estado. Aunque, según la gerencia aún no genera utilidades, importantes avances se han realizado en cuanto a la monetización de la app, donde destacamos su Marketplace (compras dentro de la app) y su entorno de medios de pago. Esperamos el desarrollo de otros productos bancarios hacia delante como préstamos, inversión, etc.

Riesgos: Como potencial riesgo al alza, destacamos (1) ingresos por comisiones superiores a lo esperado relacionados con la entrada en operación de su red de adquirencia "BCI pagos"; (2) una recuperación más rápida en su filial de Servicios Financieros que podría impulsar los márgenes y el crecimiento de las colocaciones en Chile. Mientras tanto, como principal riesgo a la baja, destacamos mayores inversiones en su proceso de transformación digital, lo que podría presionar los ratios de eficiencia durante 2021.

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, 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 core han mostrado delivery de resultados y mejoras operacionales. Desde que la empresa logró desapalancarse, un cambio en la estrategia de negocio se ha evidenciado, haciendo la estructura organizacional más eficiente. Además la compañía ha ganado market share 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 entregará 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 valorización frente a pares regionales. Si excluimos la valorización implícita de Cencosud Shopping, el resto de la compañía (supermercados y retail) se encuentra transando a 6,8x EV/EBITDA 21E) siendo menor que sus pares regionales (8x EV/EBITDA 21E).

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 impairment en Argentina por las débiles cifras macroeconómicas; (3) una contribución menor a la esperada producto de la alianza con Cornershop; y (4) demandas con desfavorables resultados para la compañía, en Chile o Perú. Como principales riesgos al alza destacamos (1) IPO de la filial brasilera exitosa; y (2) mayor crecimiento por el lanzamiento en 2021 del nuevo formato de proximidad

3. AGUAS ANDINAS (COMPRAR; P.O. 2021E CL\$ 295)

Descripción: Aguas Andinas es la compañía sanitaria más grande de Chile, que provee servicios de captación de agua cruda, producción, transporte y distribución de agua potable (39% de las ventas U12M), además del tratamiento de aguas servidas (48% de las ventas U12M) y otros servicios no regulados. La empresa posee operaciones en la Región Metropolitana a través de tres compañías reguladas: Aguas Andinas, Aguas Cordillera y Aguas Manquehue. Aguas Andinas es controlada por el holding Inversiones Aguas Metropolitanas (IAM) con un 50,1% de participación. A su vez, IAM es controlada por la sociedad española Agbar, que pertenece en un 100% a la multinacional francesa Suez.

Tesis de Inversión: (1) Mejorada posición financiera. Empresa presenta una sólida generación de flujos con un alto retorno por dividendos (7,2% 2021E) considerando un retorno a la política de 100% de dividendo luego de recibir caja por US\$ 92,3 millones tras la venta de ESSAL, que según nuestras estimaciones, se hizo a un múltiplo implícito de 8,9x EV/EBITDA, que vemos como justificado considerando que dicha subsidiaria operaba a niveles menores en términos de margen EBITDA, con un margen promedio de 46,4% en los últimos 5 años, comparado con un margen promedio de 60% si consideramos solo las operaciones en Santiago (2) Atractivo crecimiento CAGR para empresa sanitaria. Según nuestras estimaciones, esperamos un 7,0% de crecimiento CAGR para los próximos 3 años considerando una paulatina normalización de sobrecostos relacionados al Covid-19 además del reconocimiento de inversiones en tarifas. (3) Valorizaciones atractivas respecto a su historia. Según nuestras estimaciones, Aguas Andinas se transa con un 23% de descuento en múltiplo EV/EBITDA respecto a su promedio de 5 años de 10,8x, y un 7% de descuento comparado con el múltiplo de la reciente transacción de ESSAL.

Riesgos: (1) Normalización de la política de dividendos más lenta de la esperada. (2) Riesgo regulatorio considerando la actual discusión constitucional relacionada al actual código de aguas. (3) Deterioro del escenario hidrológico actual, causando mayores sobre costos para la producción y recolección de agua. (4) Incertidumbre respecto a resoluciones en reforma a ley de servicios sanitarios, donde el escenario base considera un retorno regulado de 6% iniciando en el ciclo tarifario del 2025..

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 com-

plementar 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)

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.

5. ENEL CHILE (MANTENER; P.O. 2021E CL\$ 70,9)

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 2020E), (2) los activos de generación de Enel Green Power en Chile, con una capacidad instalada de generación de 1.222 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 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 más la energía hidro que mantiene en 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) Valorizaciones justas. De acuerdo a nuestras estimaciones, la empresa se encontraría transando a niveles cercanos al promedio histórico en el múltiplo EV/EBITDA de 7,1x últimos 3 años, presentando un leve descuento de 4% en dicho múltiplo. (3) Alto potencial de crecimiento a través del brazo renovable EGP, donde la empresa posee espera adicionar 1,1 GW de capacidad instalada adicional al 1,3 GW que se encuentran en construcción, lo que permitiría a la empresa capacidad para buscar nuevos clientes.

Riesgos: Como principales riesgos a la baja destacamos: (1) Incertidumbre respecto a la implementación de reformas respecto de la Ley Larga de distribución. (2) Escenario hídrico menor al esperado en Chile, que sigue por debajo de los promedios históricos de lluvias. (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) Recuperación total de cuentas por cobrar relacionadas al mecanismo de estabilización de tarifas. (2) Migración de clientes regulados menor a la esperada en el mediano plazo.

6. CCU (COMPRAR; P.O. 2021E CL\$ 7.583)

Descripción: Compañía Cervecerías Unidas SA es una empresa chilena dedicada a la producción, comercialización y distribución de bebidas alcohólicas (Cervezas y Vinos) y no alcohólicas (Bebidas, jugos y Aguas) bajo diferentes contratos de franquicia. La compañía divide sus operaciones en las filiales (1) Chile (80% del EBITDA U12M); (2) Internacional (Argentina, Uruguay, Paraguay, Y Bolivia), y (3) la Viña San Pedro de Tarapacá, además de poseer un Joint Venture en Colombia (Postobón). El controlador es IRSA el cual posee 60% de la compañía, conformado por el conglomerado chileno Quiñenco S.A. (50%) relacionado al grupo Luksic, y Heineken (50%).

Tesis de Inversión: (1) Líder de multi-categoría en la industria de bebidas en Chile, con una sólida posición financiera. CCU ha competido en sus principales mercados por muchos años como una compañía multi-categoría, por lo que tiene la experiencia para cubrir sus territorios bien y enfrentar la competencia de manera apropiada. Es una empresa que también posee una posición financiera sólida, teniendo el menor nivel de endeudamiento. (2) Buen vehículo para ganar exposición a la depreciación del dólar. Los costos dolarizados representan un 65% de los costos totales para la compañía, por lo que una depreciación del dólar mayor a la esperada afectará positivamente los márgenes brutos. (3) Según nuestras estimaciones, la compañía tiene un upside potencial por fundamentales sólido, y presenta atractivas valorizaciones comparado a sus pares y promedio histórico. CCU se encuentra transando 20% por debajo de su promedio histórico (10x EV/EBITDA) y una desviación estándar por debajo del histórico descuento que tiene frente a sus pares internacionales.

Riesgos: Como principales riesgos a la baja mencionamos (1) que la compañía pueda perder market share en el mediano plazo o se vea incapacitado de subir los precios en ciertas categorías por una competencia más agresiva; y (2) que el gobierno de Argentina continúe con el control de precios durante todo el año.

7. SONDA (COMPRAR; P.O. 2021E CL\$ 600)

Descripción: Sonda S.A. es una empresa chilena dedicada a proveer soluciones y servicios de Tecnología de Información en 10 países de Latinoamérica, entre los cuales destacan principalmente Chile (56% de EBITDA U12M), Brasil (19% del EBITDA U12M), México y OPLA. La compañía participa en tres segmentos de operación principales: (1) Servicios TI (~46% de las ventas U12M) que incluye soporte, consultoría y asesorías; (2) Plataformas (~45% de las ventas U12M) relacionado al suministro de infraestructura de hardware, software y equipos de comunicación; y (3) Aplicaciones, dedicado a realizar soluciones de software propias o de terceros. La compañía es controlada por la familia Navarro Haeussler con un 38% de la propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Atractivo crecimiento en EBITDA con CAGR de +11,8% 2020-2023. Plan de crecimiento contempla fuerte expansión de márgenes ligado al mayor enfoque en servicios de mayor valor agregado. Se asume recuperación en márgenes más paulatina. (2) Valorizaciones atractivas respecto a su historia. De acuerdo a nuestras estimaciones, Sonda se transa con un descuento de 40% respecto a múltiplo EV/EBITDA 10,6x y de 43% respecto a múltiplo EV/Ventas 1,3x ambos promedio últimos 5 años. (3) Atractivo Pipeline de nuevas oportunidades. Al cierre del 3T20, el pipeline de oportunidades potenciales de negocios alcanzó los US\$ 5,2 bn, un +39% comparado a diciembre 2019, destacando principalmente oportunidades en Brasil (US\$ 2.664 millones al 3T20) lo que sustentaría expectativas de crecimiento en el país.

Riesgos: Como principales riesgos a la baja destacamos: (1) Escenario macroeconómico más deteriorado a lo esperado, considerando la exposición a monedas regionales respecto al peso chileno. (2) Continuo problema con la operación en México, donde la poca estabilidad en el área comercial ha mermado las dinámicas operacionales. Como principal riesgo al alza destacamos: (1) Ejecución del plan estratégico mejor a la esperada, considerando que solo incluimos una parte de las proyecciones presentadas por la empresa. (2) Adjudicación de grandes contratos no incluidos en valorización, destacando contrato de registro civil en Chile (US\$ 400-480 millones).

8. CAP (MANTENER; P.O. 2021E CL\$ 11.537)

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 (US\$ 131 promedio 62% Fe 4T20), que ha superado todas las estimaciones del mercado, junto con la disminución de los costos unitarios tras una normalización de inventarios (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. (3) Valorizaciones atractivas respecto a su historia. CAP se encuentra transando con un importante descuento sobre sus múltiplos promedio de los últimos cinco y diez años.

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.

9. RIPLEY (COMPRAR; P.O. 2021E CL\$ 311)

Descripción: Ripley Corp es una empresa chilena dedicada a los negocios bancarios, Tiendas por Departamento, y centros comerciales, tanto en Chile como en Perú. En Chile la empresa administra 47 tiendas por departamento siendo el tercer mayor operador local, y en el negocio bancario maneja colocaciones por cerca de ~CL\$ 900.000 millones. En Perú, Ripley cuenta con 30 tiendas por departamento y mantiene una cartera cercana a los ~ CL\$ 400.000 millones. En el negocio inmobiliario, la empresa posee ~ 336.598 m2 de ABL a través de malls propios en Perú (Mall Aventura), y a través de participaciones minoritarias. Ripley Corp es controlada por la familia Calderón Volochinsky y Calderón Kohon con ~ 43% y ~ 7% de la propiedad, respectivamente.

Tesis de Inversión: (1) Compañía altamente expuesta a los ciclos económicos en Chile y Perú, que luego de dos años con shocks externos, presenta mejores perspectivas. Ripley se ha visto golpeado desde el estallido social lo cual se incremento con la pandemia y el cierre de sus tiendas y centros comerciales. Sin embargo, creemos que 2020 fue el punto más bajo, y los ingresos comenzarán a recuperarse, sumado a un plan de eficiencias estructural en el corporativo, y la apertura de nuevos centros comerciales en Perú. (2) A pesar del alto nivel de deuda alcanzado tras la pandemia, la compañía cumpliría con los ratios de covenants. Además, la compañía anuncio su interés por vender su participación minoritaria en Nuevos Desarrollos (vehículo de real estate). (3) Atractivo upside y valorización barata para 2022. Si miramos la valorización para 2022 (donde se espera una normalización en la utilidad), la compañía se encuentra transando con un descuento relevante de su nivel histórico (14x P/U).

Riesgos: Como principales riesgos a la baja, destacamos (1) Riesgos de ejecución o rentabilidad menor a la esperada en sus proyectos de centros comerciales en Perú. (2) Que la situación empeore en algún país producto de la pandemia (cierre de tiendas y centros comerciales); (3) Riesgo e incertidumbre política producto de las elecciones presidenciales en Chile y Perú. Como principales riesgos al alza, destacamos (1) la venta de Nuevos Desarrollos sea realizada a un precio atractivo (o mejor al esperado).

10. GRUPO SECURITY (COMPRAR; P.O. 2021E CL\$ 182)

Descripción: Grupo Security es holding financiero chileno que participa en los negocios (1) bancario a través de Banco Security; (2) seguros de vida a través de Vida Security y Protecta Security (Perú); (3) inversiones (Valores de Security y Security AGF); (4) Inmobiliario y (5) agencias de viajes (Travel Security y Travex en Perú). Grupo Security no tiene un grupo de accionistas controlador según la legislación chilena, sin embargo, sus accionistas fundadores mantienen un 72% de la propiedad y participan activamente en la administración de la empresa desde su fundación.

Tesis de Inversión: (1) Reciente capitalización. Durante el 3T20, el Grupo realizó un aumento de capital de aprox. CL\$ 52 mil millones, representando el 77,6% del total de la oferta. Se espera que el resto de las acciones ofrecidas sean suscritas por un periodo de 18 meses posterior al aumento de capital a un precio de CL\$ 160 por acción. El uso de los fondos será destinado principalmente al banco con el fin de sostener tanto su crecimiento futuro y como su proceso de transformación digital. Además, permitirá mantener unos ratios de capital sanos de acuerdo con el nuevo marco regulatorio de Basilea III. Debido a lo anterior esperamos que el Grupo muestra una positiva dinámica de resultados en el mediano plazo (+14% CAGR 2020 - 2023); (2) Atractivo retorno por dividendo y valorizaciones en 2021E. Si bien, un descuento está parcialmente justificado dados los importantes desafíos de corto plazo, especialmente en Vida Security; creemos que las valoraciones actuales están descontando un escenario extremo y representan un buen punto de entrada.

Riesgos: Como principal riesgo alcista, destacamos un posible crecimiento inorgánico en Perú siguiendo la estrategia de replicar sus operaciones chilenas en ese país. Por otro lado, como principal riesgo a la baja, destacamos una caída en la tasa de pago de dividendos disminuyendo su rentabilidad.

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	6%	7.573	10,3				25,2%	3,5%	28,8%	1%	11%	-1%
Andina-B	2%	2.408	4,3	MANTENER	1.970	2.387	21,2%	5,8%	27,0%	2%	18%	5%
CCU	3%	3.227	2,3	COMPRAR	6.299	7.583	20,4%	2,2%	22,5%	-1%	21%	1%
Concha y Toro	2%	1.227	3,5	COMPRAR	1.185	1.590	34,2%	2,7%	36,9%	2%	-6%	-9%
Inmobiliario	4%	5.296	3,0				5,0%	0,6%	5,7%	16%	13%	-10%
Parque Arauco	2%	1.689	2,4	MANTENER	1.345	1.430	6,3%	0,0%	6,3%	17%	12%	-20%
Mallplaza	1%	3.607	0,6	MANTENER	1.327	1.404	5,8%	0,0%	5,8%	14%	15%	-4%
Cencoshopp	2%	3.338	1,7	MANTENER	1.412	1.454	3,0%	1,9%	4,9%	17%	12%	-6%
Eléctrico	17%	23.210	25,1				25,4%	6,6%	32,0%	0%	3%	3%
Enel Américas	8%	11.662	12,5	MANTENER	111	144	30,3%	3,8%	34,1%	-2%	-2%	-20%
Enel Chile	4%	5.192	5,2	MANTENER	54,2	70,9	31,0%	5,0%	36,1%	-1%	-6%	-19%
Engie Chile	1%	1.243	1,1	MANTENER	851	1.130	32,8%	3,9%	36,7%	-1%	-10%	-14%
Aes Gener	1%	1.775	1,9	COMPRAR	123,3	149,6	21,4%	14,6%	36,0%	-1%	16%	27%
Commodities	15%	15.939	27,5				0,0%	2,3%	2,2%	9%	55%	99%
CAP	2%	2.134	5,1	MANTENER	10.300	11.537	12,0%	4,0%	16,0%	17%	54%	118%
SQM-B	13%	13.805	22,4	VENDER	39.998	35.184	-12,0%	0,6%	-11,5%	2%	55%	79%
Retail	12%	16.779	20,0				20,3%	0,2%	20,5%	8%	10%	9%
Cencosud	5%	5.557	9,6	COMPRAR	1.400	1.748	24,9%	0,5%	25,3%	5%	14%	47%
Falabella	6%	10.591	9,8	MANTENER	3.045	3.166	4,0%	0,0%	4,0%	16%	22%	5%
Ripley	1%	632	0,6	COMPRAR	235	311	32,1%	0,0%	32,1%	2%	-6%	-24%
Sanitario	2%	2.501	5,5				39,1%	8,4%	47,6%	-6%	-7%	-19%
Aguas Andinas	2%	1.740	4,9	COMPRAR	208	295	41,7%	7,9%	49,5%	-7%	-9%	-20%
IAM	1%	761	0,6	COMPRAR	549	750	36,6%	9,0%	45,6%	-4%	-5%	-18%
Pensiones & Seguros	0%	1.530	0,6				33,3%	9,0%	42,3%	-3%	10%	-1%
ILC	0%	710	0,5	COMPRAR	5.118	7.137	39,4%	5,2%	44,7%	-5%	6%	-14%
Habitat	0%	821	0,1	MANTENER	592	753	27,2%	12,8%	40,0%	0%	14%	12%
Telecom & IT	1%	556	1,0				30,5%	1,1%	31,6%	11%	-21%	-21%
Sonda	1%	556	1,0	COMPRAR	460	600	30,5%	1,1%	31,6%	11%	-21%	-21%
Bancos	23%	31.755	22,4				11,3%	3,0%	14,3%	6%	23%	6%
Banco De Chile	10%	11.307	9,4	MANTENER	80,7	88,1	9,2%	2,9%	12,1%	8%	25%	12%
Santander	7%	11.051	8,1	COMPRAR	42,3	45,3	7,1%	3,8%	10,9%	9%	46%	20%
BCI	5%	6.682	3,5	MANTENER	32.400	37.089	14,5%	2,2%	16,7%	5%	29%	11%
Itau Corpbanca	1%	1.829	1,1	VENDER	2,6	2,9	11,1%	0,0%	11,1%	1%	6%	-12%
Grupo Security	0%	886	0,3	COMPRAR	159	182	14,6%	6,2%	20,8%	6%	10%	0%
IPSA		8.326	132,4		4.638	5.156			11,2%	5,0%	21,6%	8,3%

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	9,1	8,0	7,4	16,8	15,6	14,5	2,3	1,8	11%	11%	11%	1,6	1,6	1,3
Andina-B	7,7	7,0	6,8	16,2	13,3	13,9	2,7	2,3	11%	15%	14%	1,9	1,9	1,8
CCU	8,4	8,2	7,3	18,0	21,8	18,2	2,6	1,8	12%	8%	9%	0,0	0,7	0,4
Concha y Toro	11,1	8,7	8,1	16,2	11,8	11,3	1,8	1,4	10%	11%	10%	2,8	2,2	1,7
Inmobiliario	14,8	17,3	15,2	18,9	28,8	22,6	1,7	1,2	7%	4%	5%	4,7	5,0	4,3
Parque Arauco	15,8	17,2	14,9	16,8	31,3	20,5	1,7	1,2	6%	4%	5%	5,3	6,9	5,8
Mallplaza	13,9	16,9	14,8	21,1	32,3	27,3	1,7	1,5	7%	4%	5%	3,6	4,6	3,8
Cencoshopp	-	17,8	15,9	-	22,9	20,0	-	1,0	-	4%	5%	5,1	3,6	3,3
Eléctrico	6,6	5,8	5,4	13,1	9,3	9,0	1,1	1,0	9%	9%	9%	2,1	2,4	2,0
Enel Americas	4,6	5,0	4,7	9,6	11,1	9,6	1,5	1,4	15%	12%	13%	1,0	1,0	0,8
Enel Chile	6,4	6,3	5,7	10,5	11,5	10,6	1,3	1,1	11%	10%	10%	1,2	1,9	1,6
Engie Chile	5,7	4,6	4,6	9,4	8,1	9,5	0,9	0,6	7%	7%	5%	2,0	1,9	1,6
Aes Gener	6,3	7,3	6,4	6,7	6,8	6,2	0,8	0,8	10%	9%	9%	4,3	4,9	4,2
Commodities	8,0	12,2	11,0	15,1	31,4	25,5	2,7	4,1	9%	11%	11%	1,1	0,6	0,4
CAP	6,3	4,5	5,7	10,5	8,2	13,4	0,7	1,0	4%	11%	7%	1,6	0,1	-0,3
SQM-B	9,8	19,9	16,3	19,8	54,7	37,5	4,7	7,1	15%	11%	15%	0,6	1,1	1,0
Retail	12,6	10,7	8,8	17,1	25,1	17,0	1,4	1,0	7%	4%	5%	3,3	4,8	3,7
Cencosud	9,3	8,4	7,8	15,1	17,8	16,6	0,9	1,0	3%	5%	5%	4,4	3,3	3,0
Falabella	10,6	12,0	10,3	19,8	29,1	24,4	2,2	1,5	13%	5%	6%	3,4	4,1	3,1
Ripley	17,8	11,9	8,3	16,4	28,4	10,1	1,1	0,5	6%	2%	4%	2,1	7,1	4,9
Sanitario	7,8	7,9	7,5	16,3	11,1	10,4	2,5	1,1	13%	13%	14%	2,7	3,3	3,2
Aguas Andinas	9,6	7,9	7,5	15,4	11,1	10,4	3,4	1,5	21%	13%	14%	2,8	3,3	3,2
IAM	6,1			17,2			1,7	0,8	5%	13%	13%	2,7	3,3	3,2
Pensiones & Seguros		3,7	4,2	8,4	5,6	5,7	1,9	0,9	30%	22%	19%	-0,5	-0,2	-0,3
ILC				6,9	6,1	5,6	1,4	0,6						
Habitat		3,7	4,2	9,9	5,2	5,8	2,3	1,2	30%	22%	19%	-0,5	-0,2	-0,3
Telecom & IT	7,8	6,1	5,5	18,6	13,9	11,1	1,7	0,9	8%	6%	7%	0,6	2,0	1,8
Sonda	7,8	6,1	5,5	18,6	13,9	11,1	1,7	0,9	8%	6%	7%	0,6	2,0	1,8
Bancos				12,0	12,8	10,2	2,0	1,4	14%	10%	12%			
Banco De Chile				14,7	14,4	12,7	3,0	2,2	20%	14%	16%			
Santander				14,1	13,8	12,7	2,9	2,2	18%	15%	15%			
BCI				12,3	12,7	9,9	1,8	1,2	15%	9%	11%			
Itau Corpbanca				10,3	14,8	8,4	0,8	0,6	7%	4%	6%			
Grupo Security				8,9	8,1	7,2	1,3	0,8	11%	9%	9%			
IPSA				17,9	16,9	14,1								

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.gonzalez@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

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.