

CARTERAS RECOMENDADAS

01 de junio, 2023

CARTERAS RECOMENDADAS BICE

CARTERA BICE 5

Actual		Anterior	
SQM-B	22,5%	Banco de Chile	25,0%
Banco de Chile	22,5%	SQM-B	22,5%
Cencosud	20,0%	Cencosud	17,5%
CCU	17,5%	Andina-B	17,5%
Enel Chile	17,5%	Enel Chile	17,5%
Total	100,0%	Total	100,0%

CARTERA BICE 10

Actual		Anterior	
SQM-B	17,5%	Banco de Chile	17,5%
Banco de Chile	17,5%	SQM-B	17,0%
Cencosud	12,0%	Cencosud	10,0%
CCU	8,0%	Andina-B	9,0%
Enel Chile	8,0%	Enel Chile	9,0%
Santander	8,0%	Santander	8,0%
Cencoshopp	8,0%	Cencoshopp	8,0%
CAP	7,5%	CAP	7,5%
Enel Américas	7,5%	Enel Américas	7,0%
Sonda	6,0%	Sonda	7,0%
Total	100,0%	Total	100,0%

CONTACTO

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

Estamos realizando cambios en nuestras carteras recomendadas, destacando la reincorporación de CCU en reemplazo de Andina-B. Seguimos manteniendo una visión constructiva sobre el sector de Bebidas, asociado a su alto componente de consumo básico en un entorno macro desafiante a nivel local, capacidad de traspaso de presiones de costos y gastos a precios promedio y recuperación en resultados producto de menores precios de alimentos, combustibles y presiones de costos dolarizados en general en 2023. Sin embargo, tras los movimientos de precio recientes, estamos (1) cambiando de forma táctica nuestra preferencia relativa desde Andina-B hacia CCU, principalmente tras la fuerte corrección de -12% que CCU registra desde su nivel máximo de corto plazo (vs +3,2% de Andina y -2,4% el IPSA en el período), similar a lo que se observa desde que retiramos la compañía de nuestras carteras (4 de abril). Además, destacamos que CCU es el mejor vehículo para exponerse a la tesis de menores presiones de costos dolarizados (tipo de cambio promedio de CL\$ 873 en 2022 vs CL\$ 820 en 2023E), dado que la compañía no realiza coberturas de sus insumos importados. En el corto plazo, CCU ha mostrado capacidad para traspasar parte de las presiones de costos a precios promedio sin afectar el volumen de venta y participación de mercado. A lo anterior, se suma el plan corporativo de eficiencia (HerCCUles) que en teoría debería ser un catalizador adicional para lograr normalizar los márgenes en un contexto de altas presiones inflacionarias. Por último, destacamos que CCU transa actualmente con un ~15% de descuento respecto a su múltiplo EV/EBITDA promedio de los últimos 5 años (7,5x), lo que otorga un punto de entrada atractivo. Si bien no presenta descuentos relevantes respecto a comparables regionales, lo asociamos a factores específicos (Ambev) y no sectoriales. Por otro lado, (2) estamos retirando Andina-B luego de un retorno similar al IPSA desde su incorporación (+4,8%). En Embotelladora Andina seguimos positivos y destacamos su resiliencia en resultados, altos márgenes y sólida posición financiera, pero estamos financiando el ingreso de CCU sin alterar los pesos sectoriales. Adicionalmente, Andina presenta una mayor exposición a factores de riesgo de corto plazo, como por ejemplo el alza del costo de azúcar cruda (+15% en 3 meses) y mayor exposición a la incertidumbre eleccionaria en Argentina (26% del EBITDA). Por último, Andina-B ha equiparado su nivel de valorización respecto a comparables regionales (Arca, Femsa).

Desde la última revisión (3 de mayo, 2023) el IPSA registró un alza de +1,8%, mientras que nuestras carteras de 5 y 10 acciones registraron alzas de +1,4% y +0,2% respectivamente. Las mayores alzas dentro de nuestras carteras se observaron en Enel Chile (+6,4%), Andina-B (+5,3%) y SQM-B (+3,2%), entre otros, siendo parcialmente compensado por BSantander (-8,1%), Enelam (-4,2%) y Chile (-3,6%). En tanto, a nivel de incidencia o attribution, nos benefició tener exposición a Enel Chile, Andina-B, y no tener exposición a CCU (-10,4%). Por el lado negativo, nos afectó no tener exposición a CMPC (+14,8%), Copec (+10,4%), Aguas-A (+4,8%).

IPSA cierra levemente positivo, en un mes donde se observaron rebotes en tasas en UF, caída del precio del cobre y resultados corporativos 1T23 en línea a nivel agregado. En mayo el IPSA cerró con un alza de +1,0% en pesos y +0,4% en dólares, superando al índice MSCI Latinoamérica (-0,7% en dólares), pero por debajo de Brasil (+1,8%). Los principales

retornos mensuales se observaron en LATAM (+22,1%), además de un interesante rebote en el sector Forestal, seguido por los sectores sanitario y eléctrico. Destacamos que tanto a nivel de tasas de interés y precio del cobre hemos visto tendencias desfavorables de corto plazo. Las tasas en UF a 10 años aumentaron 36 pbs en mayo hasta 2,3%, en tanto el cobre registró una caída de -6% hasta US\$ 3.63/lb y acumula 4 meses a la baja. Al cierre de mayo terminó la temporada de resultados del 1T23, donde si bien ya comienza a observarse una moderación en la generación de utilidades, ésta se encontró totalmente en línea con lo esperado a nivel agregado (EBITDA -10% a/a y Utilidad -39% a/a). A nivel particular, el sector eléctrico superó fuertemente las expectativas por un ajuste mayor al esperado en precios del segmento regulado, y sigue justificando el buen desempeño observado en el año en base a las sólidas perspectivas de recuperación operacional en 2023. Por el lado negativo, el sector de Retail financiero sigue mostrando un fuerte deterioro operacional, y a pesar de las débiles expectativas, reportó nuevamente bajo lo esperado, principalmente producto de mayores provisiones en los negocios bancarios. Por último, seguimos destacando que el IPSA se encuentra en un nivel bastante atractivo a nivel de valorización, donde la relación precio utilidad se encuentra en 8,2x (vs 13,3x promedio últimos 5 años), con niveles de premio por riesgo aún por sobre una desviación estándar respecto a la media. A lo anterior, se suma la incipiente recuperación de volúmenes transados en mayo y que los fondos de pensiones registran US\$ 1,6 billones de inversiones netas en los últimos 12 meses.

RETORNO TOTAL*						
	Últ. cambio	3M	YTD	1A	2A	3A
31-05-2023	03-05-2023	28-02-2023	31-12-2022	31-05-2022	31-05-2021	31-05-2020
BICE 5	1,4%	0,2%	11,1%	6,8%	15,1%	39,0%
BICE 10	0,2%	-0,2%	5,4%	2,3%	14,6%	37,7%
IPSA	1,8%	1,4%	4,0%	2,3%	25,6%	50,0%
Alpha 5	-0,4%	-1,2%	7,1%	4,6%	-10,5%	-11,0%
Alpha 10	-1,6%	-1,6%	1,4%	0,0%	-11,0%	-12,3%

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
BICE 5	11,1%	6,9%	-0,1%	-11,7%	-9,0%	2,0%
BICE 10	5,4%	12,4%	3,7%	-10,3%	-5,2%	2,7%
IPSA	4,0%	22,1%	3,1%	-10,5%	-8,5%	-8,3%
Alpha 5	7,1%	-15,2%	-3,3%	-1,1%	-0,5%	10,2%
Alpha 10	1,4%	-9,7%	0,5%	0,2%	3,3%	11,0%

* Rentabilidades incluyen dividendos y no consideran la rentabilidad del día de ingreso y sí la del día de salida.
 YTD: rentabilidad acumulada en el año actual; Alpha: exceso de retorno sobre el índice IPSA

CARTERAS RECOMENDADAS

1. SQM-B (EN REVISIÓN)

Descripción: Soquimich (SQM) es una empresa minera con fuerte presencia global a través de sus cinco líneas de negocio: Nutrición Vegetal de Especialidad (7% del margen bruto total U12M), Litio y derivados (79% del margen bruto total U12M), Yodo y derivados (9% del margen bruto U12M), Químicos Industriales (1% del margen bruto total U12M) y Potasio (4% del margen bruto total U12M). En sus plantas del norte de Chile, SQM procesa dos recursos naturales: caliche y salmueras, que constituyen la materia prima de su cartera de productos. De acuerdo con la normatividad chilena, SQM no tiene un grupo de control, sin embargo, los principales accionistas son el "grupo Pampa" (26%) vinculado a Julio Ponce; y el grupo chino "Tianqui" (22%).

Tesis de inversión: (1) Importante generación de caja independiente de la incertidumbre sobre precios del litio en 2023. Esperamos que la compañía registre flujo de caja libre por ~US\$ 8 Bn en los próximos 3 años (~45% del market cap). Incluso si los precios se contraen a la mitad de los niveles actuales, SQM tendría un retorno sobre el capital invertido (ROIC) mayor a 30% y un retorno por dividendos de doble-dígito sostenible en el período. (2) Valorizaciones atractivas respecto a comparables globales de Litio. SQM transaría con ~50% de descuento respecto a comparables de Litio (Albemarle y Livent), lo que nos parece un desajuste importante considerando que ~79% del margen bruto de SQM proviene del segmento Litio.

2. BANCO DE CHILE (COMPRAR; P.O. CL\$ 107,8)

Descripción: Banco de Chile es uno de los principales bancos del país medido por colocaciones totales, con una participación de mercado aprox. 15%, y el más rentable en la industria (ROAE U12M aprox. 30%). El banco mantiene colocaciones por US\$ 46 mil millones, que se dividen en un 55% en el segmento comercial, seguido de un 31% en hipotecario y un 14% 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) Banco de Chile cuenta con el balance más sólido de la industria. Posee el nivel de apalancamiento más bajo, el índice de mora más bajo, el índice de cobertura más alto (considerando o no las provisiones adicionales e independientemente de la etapa del ciclo económico) y los índices de capitalización más altos entre sus pares. (2) A pesar de su prudente gestión del riesgo, Banco de Chile logra consistentemente el ROA más alto entre sus pares gracias a una cartera de préstamos altamente diversificada y grandes economías de escala. Todo lo anterior le debería permitir al banco crecer en colocaciones más que su competencia, y sin la necesidad de reducir su política de reparto de dividendos, donde esperamos que en 2024 vuelva a repartir el 100% de la utilidad distribuable, lo que implica un ~9% de retorno por dividendos a precios actuales.

3. CENCOSUD (COMPRAR; P.O. CL\$ 2.157)

Descripción: Cencosud es un holding de Retail con presencia en cinco países en Latinoamérica y en Estados Unidos. Las operaciones más relevantes son Chile (51% del EBITDA), Argentina (24% del EBITDA), Perú (8% EBITDA), seguidos por Brasil y Estados Unidos. Los principales segmentos de negocios de la compañía son Supermercados, Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, y Centros comerciales. Cencosud es controlada por la familia Paulmann con ~55% de la propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Posición competitiva sólida, siendo uno de los líderes en el formato de supermercados en la región. A pesar de un menor dinamismo de consumo y un panorama macroeconómico más complejo, Cencosud se mantiene como el retailer chileno más resiliente al ciclo económico. (2) Estrategia de crecimiento regional enfocada en nuevas aperturas y rentabilización de operaciones. Destacamos la transformación de algunos supermercados al formato “cash & carry” (C&C), llegando a 74 tiendas en el 1T23, el cual ha sido más atractivo en ciertas geografías tales como Brasil y Perú. A nivel particular, en Brasil, la empresa ha mostrado un aumento en su presencia de mercado y planea llegar a niveles de 50% en este formato (C&C). (3) Mayor diversificación. La adquisición reciente más relevante fue The Fresh Food Markets (TFM) en Estados Unidos sigue impulsando los resultados de Cencosud, logrando un EBITDA muy cercano de doble dígito en línea con el objetivo en EE. UU. Creemos que la exposición a un mercado desarrollado, con una moneda más fuerte, las actuales perspectivas de crecimiento en este país y la estrategia comercial añadirían valor a la compañía.

4. CCU (MANTENER; P.O. CL\$ 7.229)

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 (65% 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) CCU es un embotellador líder en la región. Posee posiciones de liderazgo en cada una de las categorías en las que participa. Sin embargo, en los últimos años CCU ha perdido participación de mercado de cerveza en Chile debido a un intenso entorno competitivo, pero aún posee una sólida posición con un 66% del mercado. A su vez, el mercado de bebidas carbonatadas es uno maduro y con limitadas posibilidades de crecimiento. En este contexto, CCU ha buscado crecimiento diversificando su portafolio de productos, agregando nuevas categorías y ampliando las existentes. (2) Durante 2023, esperamos ver una en los resultados de la compañía, impulsado por alzas de precios y menores presiones en los costos de las materias primas, lo que ayudará a que el margen bruto se recupere parcialmente hasta ~48% impulsado. Adicionalmente, un USD más débil aliviaría la presión en costos dolarizados, dando un impulso adicional a los márgenes.

5. ENEL CHILE (COMPRAR; P.O. CL\$ 59,4)

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 ~5.600 MW y una fuerte presencia de capacidad hidro (~58% U12M), (2) los activos de generación de Enel Green Power en Chile, con una capacidad instalada de generación de ~2.800 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 y sobre 2 millones de clientes. Enel Chile es controlada por el grupo italiano Enel, con un 65% de participación.

Tesis de Inversión: (1) Líder a nivel nacional en el segmento de energías renovables. Enel Chile mantiene ~75% de su capacidad instalada total (8,6GW) ligada a fuentes renovables y tras la desconexión de Bocamina II en el 4T22, se convirtió en la primera compañía local en prescindir de la generación a carbón. Además, mantiene un atractivo pipeline de nuevos proyectos para agregar 0,9GW de nueva capacidad renovable hacia el 2025 (+11% respecto a 2022E). (2) Fuerte recuperación en resultados y mejora en posición finan-

ciera. Tras la venta de Enel Transmisión al grupo Saesa (US\$ 1.399 millones) y el acuerdo para deposición de gas con Shell (US\$ 520 millones) la compañía prepagó parte de la deuda (CXP) que mantenía con Enel Finance International (matriz) y de esa manera logró reducir sustancialmente sus ratios de endeudamiento (desde 6,7x DFN/EBITDA en el 3Q22 hasta 2,2x al 1Q23).

6. BANCO SANTANDER (COMPRAR; P.O. CL\$ 44,8)

Descripción: Banco Santander es el líder de mercado medido por colocaciones en el país, alcanzando una participación de mercado de aprox. 16%. A su vez es uno de los que presenta mayores niveles de rentabilidad. Actualmente mantiene colocaciones por más de US\$ 43,0 mil millones, que se dividen en 45% en el segmento comercial, seguido por 41% 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) Si bien las primeras bajas en la TPM se han atrasado, y consecuentemente, la recuperación de resultados de Santander también lo ha hecho, ya vemos una recuperación en el margen de interés neto excluyendo ingreso por unidades reajustables de ~50pb desde Octubre de 2022. Lo que esperamos que se acelere en la medida que la TPM tenga sus primeros recortes. Adicionalmente, (2) esperamos que las pérdidas reconocidas en el estado de resultado integral disminuyan a medida que las expectativas de inflación disminuyan. Lo anterior aumentará progresivamente el patrimonio de Santander más de lo que la capitalización de sus utilidades lo hacen (lo que ya está ocurriendo). Lo que a un B/VL constantes significa un precio de las acciones más alto.

7. CENCOSUD SHOPPING (COMPRAR; P.O. CL\$ 1.506)

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. La empresa posee 1.338.626 metros cuadrados de ABL en Chile (91%) y el resto está distribuido equitativamente en Perú (4% del ABL) y Colombia (5% del ABL).

Tesis de Inversión: (1) En comparación a pares locales, la empresa posee la mayor proporción de arrendatarios con tiendas esenciales, incluyendo la segunda mayor cadena de supermercados en Chile. Las tiendas esenciales son propiedad del controlador (Cencosud). Además, al 1T23 66% del ABL esta arrendado a partes relacionadas. Los dos puntos anteriores permiten una fuente estable de ingresos. Adicionalmente, la alta participación del controlador en el ABL permite sinergias en gastos (marketing, gastos legales, back office, etc.), siendo realizados al nivel del controlador. (2) La compañía muestra estables ratios de endeudamiento y liquidez. Por una parte, redujo su nivel de apalancamiento neto desde el 2018, pasando de 5,1x el 2018 a 2,0 al 1T23. En tanto, el ratio de liquidez mejora de 2,1x en 4T22 a 2,5x en el 1T23. (3) Buena generación de flujo de caja operativo y un mayor ratio de payout potencial respecto a sus comparables. (4) Sólido plan de inversión anunciado por la compañía por US\$ 500 millones, que incorpora más de 330.000 m2 arrendables, buscando aumentar su GLA en un 25% durante los próximos años.

8. CAP (MANTENER; P.O. CL\$ 9.094)

Descripción: “Compañía de Acero del Pacífico” (CAP) participa principalmente en la producción de Mineral de Hierro (~111% del EBITDA U12M) a través de su filial “CMP”, el mayor productor de Mineral de Hierro en la Costa Pacífico de América Latina. La compañía también participa en la Producción de Acero (CSH) y Procesamiento de Acero en Chile (Cintac, Promet), Perú, Argentina y tiene participaciones en diferentes negocios de Infraestructura como Cleanairtech, Tecnocap y Puerto Las Losas. El mayor accionista de CAP es la sociedad “Invercap” que mantiene un 43,3% de la propiedad, seguida por Mitsubishi con 12,5%.

Tesis de inversión: (1) Atractiva exposición a reapertura económica en China. China representa más de 2/3 de la demanda mundial de hierro (~90% del EBITDA de CAP), en un contexto de ajustes al alza en proyecciones económicas (PIB +5,1% 2023E vs 3,0% en 2022E), flexibilización de restricciones a la movilidad (contagios en niveles mínimos) y estímulos económicos directos que podrían reactivar la industria inmobiliaria y demanda de acero/hierro en 2023. (2) Atractiva dinámica de resultados en 2023, como resultado del repunte de precios de materias primas a nivel global.

9. ENEL AMÉRICAS (MANTENER; P.O. CL\$ 137)

Descripción: Enel Américas es una de las empresas eléctricas privadas más grande de Latinoamérica, con una capacidad instalada de generación ~16,1 GW y más de 26 millones de clientes en el segmento de distribución. La compañía agrupa filiales de generación, distribución y transmisión de energía eléctrica para el grupo Enel en Argentina, Perú, Colombia y Brasil, siendo este último el país más importante (~46% del EBITDA U12M), además de participación en Centro América luego de la incorporación del brazo renovable del grupo Enel en Latinoamérica ex Chile EGPA. Enel Américas es controlada por el grupo italiano Enel S.p.A., que posee 82,3% de propiedad sobre la compañía.

Tesis de Inversión: (1) Atractiva exposición al negocio ERNC, con alto crecimiento potencial. A través de su filial Enel Green Power Americas (EGPA), la compañía se ha posicionado como uno de los principales actores en la industria a nivel regional, con un atractivo portafolio de potenciales proyectos renovables por ~60 GW, enfocado principalmente en Brasil y Colombia (~86% de las ventas). Según nuestras estimaciones, Enel Américas provee un crecimiento CAGR 16% en utilidad por acción 2021-2025, superior a las generadoras locales (incluyendo Perú y Argentina). (2) Sólida posición financiera y anuncio de venta de activos no esenciales en el corto plazo. La compañía mantiene un ratio DFN/EBITDA de 0,8x con una holgura de ~US\$ 5,9 billones para mantener el grado de inversión. Además, anunció recientemente su intención de salir de Perú, Argentina y vender la filial de distribución en Ceará, que según nuestras estimaciones alcanzarían ~US\$ 4 billones en conjunto (~21% del market cap).

10. SONDA (COMPRAR; P.O. CL\$ 491)

Descripción: Sonda S.A. es una empresa chilena dedicada a proveer soluciones y servicios de Tecnología de Información en 10 países de Latinoamérica y en Estados Unidos, distribuidos en cuatro regiones, siendo la principal el cono sur (Chile, Argentina y Uruguay con un 61% del EBITDA, siendo Chile la más relevante). Los principales segmentos de negocio son (1) Negocios digitales (36% de las ventas), el cual incluye consultoría digital, plataformas digitales, entre otros. (2) Servicios digitales (36% de las ventas), incluyendo servicios de cloud y data centers. (3) Distribución, relacionado al suministro de infraestructura de hardware, software y equipos de comunicación, más el negocio de distribución Mac Online. La compañía es controlada por la familia Navarro Haeussler con un 38% de la propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Una de las mayores empresas de tecnología de información en Latinoamérica, con una atractiva historia de crecimiento. Siguiendo nuestras estimaciones, esperamos un CAGR de +11,6% 2022-2026 en EBITDA. Durante el 1T23, la compañía cerró contratos por US\$ 378,4 millones, mostrando un aumento de +20,2% respecto al 1T22. En tanto, el pipeline a 12 meses llega hasta US\$5.006 millones, impulsado fuertemente por las oportunidades en Brasil (+46%) y Cono Sur (+27%), lo que debería continuar impulsando el crecimiento en el 2023. (2) Sonda está en búsqueda de un socio estratégico en su negocio de data centers, esto podría completarse mediante una venta parcial o total del activo. Lo anterior podría acelerar el crecimiento de la compañía. Además, podría destrabar valor implicando un potencial dividendo extraordinario (el cual es un riesgo al alza con respecto a nuestras estimaciones).

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.

ANEXO 1. RESUMEN VALORIZACIÓN— ESTIMACIONES BICE

	Peso IPSA	Mkt. Cap	VPTD* US\$ M	Rec.	Precio Actual	Precio Objetivo	Upside	Div. Yield	Retorno Total	Desempeño**		
										1M	6M	1Y
Bebidas y Viñas	6%	5.878	4,3				13,7%	4,0%	17,8%	0%	10%	7%
Andina-B	2%	2.216	1,8	MANTENER	2.096	2.294	9,5%	5,3%	14,8%	8%	23%	38%
CCU	2%	2.808	1,6	MANTENER	6.125	7.229	18,0%	2,7%	20,8%	-7%	16%	7%
Concha y Toro	1%	854	0,9	E.R.	922	-	-	-	-	-1%	-9%	-25%
Centros Comerciales	3%	3.811	2,6				15,6%	2,7%	18,4%	2%	13%	49%
Parque Arauco	2%	1.307	2,0	MANTENER	1.163	1.135	-2,4%	3,0%	0,6%	4%	23%	54%
Mallplaza	1%	2.505	0,6	COMPRAR	1.030	1.365	32,5%	1,5%	34,1%	-1%	4%	32%
Cencoshopp	2%	2.730	1,8	COMPRAR	1.290	1.506	16,8%	3,6%	20,4%	2%	12%	62%
Eléctrico	13%	21.455	12,9				22,5%	4,1%	26,6%	6%	24%	77%
Enel Américas	6%	14.081	4,4	MANTENER	106	137	29,5%	0,6%	30,1%	-4%	-10%	16%
Enel Chile	3%	3.844	4,8	COMPRAR	44,8	59	32,6%	11,6%	44,3%	8%	32%	134%
Engie Chile	1%	919	0,8	MANTENER	703	741	5,4%	0,0%	5,4%	12%	50%	81%
Salmón	0%	426	0,1							11%	16%	20%
Multi X	0%	426	0,1	E.R.	243	-	-	-	-	11%	16%	20%
Materias Primas	14%	18.607	38,9					12,7%	-	2%	-22%	-35%
CAP	1%	1.075	1,5	MANTENER	5.800	9.094	56,8%	12,7%	69,5%	3%	-10%	-42%
SQM-B	12%	17.532	37,4	E.R.	52.639	-	-	-	-	1%	-34%	-29%
Retail	11%	11.448	19,1				36,3%	2,2%	38,4%	3%	22%	6%
Cencosud	6%	5.492	10,0	COMPRAR	1.546	2.157	39,5%	4,0%	43,5%	0%	24%	27%
Falabella	4%	5.590	8,5	MANTENER	1.796	2.221	23,7%	1,1%	24,8%	4%	15%	-24%
Ripley	1%	366	0,6	MANTENER	153	222	45,6%	1,4%	47,0%	6%	27%	16%
Sanitario	3%	2.768	3,2							11%	39%	69%
Aguas-A	2%	1.982	2,5	E.R.	267	-	-	-	-	9%	38%	67%
IAM	1%	786	0,7	MANTENER	633	629	-0,7%	5,3%	4,6%	13%	40%	71%
Conglomerados	3%	6.530	2,1				1,1%	27,4%	28,5%	5%	25%	32%
Quiñenco	3%	5.854	1,8	MANTENER	2.838	2.869	1,1%	27,4%	28,5%	5%	25%	32%
Telecom & TI	1%	448	0,4				18,6%	5,1%	23,7%	2%	31%	47%
Sonda	1%	448	0,4	COMPRAR	414	491	18,6%	5,1%	23,7%	2%	31%	47%
Bancos	24%	26.940	23,1				25,4%	-	25,4%	-3%	9%	-3%
Banco De Chile	11%	10.372	8,1	COMPRAR	82,8	107,8	30,3%	-	30,3%	-4%	8%	7%
Santander	7%	8.272	8,4	COMPRAR	35,4	44,8	26,6%	-	26,6%	-8%	10%	-6%
BCI	5%	5.023	3,6	MANTENER	23.977	28.629	19,4%	-	19,4%	-2%	6%	-10%
Itau Chile	2%	2.260	2,6	E.R.	8.420,0	-	-	-	-	3%	11%	-2%
IPSA		7.324	123,5		5.518	6.194			12,2%	1,9%	4,6%	4,1%

* VPTD: Volumen promedio transado diario en US\$ millones

** Desempeño: retorno total incluyendo dividendos en CL\$

E.R.: En revisión

ANEXO 2. RESUMEN VALORIZACIÓN— ESTIMACIONES BICE														
	EV/EBITDA			P/U			P/BL		ROE			DFN/EBITDA		
	5Yr Avg	23YE	24YE	5Yr Avg	23YE	24YE	5Yr Avg	LTM	5Yr Avg	23YE	24YE	5Yr Avg	23YE	24YE
Bebidas y Viñas	8,1	6,4	5,8	13,8	13,2	12,9	2,0	1,6	11%	13%	14%	1,7	1,5	1,3
Andina-B	7,2	5,2	4,9	12,5	11,4	9,8	2,0	2,2	15%	17%	19%	1,7	1,3	1,2
CCU	8,1	7,6	6,7	20,8	15,1	16,0	2,1	1,8	11%	10%	9%	0,4	1,8	1,5
Concha y Toro	9,2	-	-	13,8	-	-	1,6	0,9	9%	-	-	2,9	-	-
Malls	17,4	10,6	9,7	21,0	15,3	12,8	1,3	1,0	3%	6%	7%	3,6	3,3	2,8
Parque Arauco	17,4	12,5	11,9	-	17,5	14,7	1,3	0,9	4%	5%	5%	5,8	5,4	5,1
Mallplaza	17,7	9,7	8,5	-	16,1	12,9	1,5	1,1	3%	6%	8%	3,6	2,8	2,3
Cencoshopp	15,8	9,8	8,7	21,0	12,4	10,8	0,8	0,8	5%	6%	7%	2,7	1,7	1,1
Eléctrico	6,1	5,8	5,7	11,3	10,1	8,9	1,1	0,8	9%	8%	8%	2,1	2,4	2,3
Enel Américas	4,9	5,8	5,5	11,3	13,4	11,6	1,4	1,0	9%	8%	8%	1,1	1,5	1,4
Enel Chile	8,0	5,5	5,9	11,3	5,8	6,2	1,2	0,7	12%	0,1	0,1	2,6	2,0	2,2
Engie Chile	6,1	6,2	5,6	10,6	11,2	9,1	0,7	0,5	4%	3%	4%	2,1	3,6	3,4
Salmón	6,2	-	-	12,2	-	-	1,9	0,0	-	-	-	0,4	-	-
Multi X	6,2	-	-	12,2	-	-	2,4	1,9	0,0	-	-	0,4	-	-
Materias Primas	8,7	4,9	6,7	18,0	6,6	14,9	2,8	2,0	15%	7%	3%	0,6	1,1	1,6
CAP	4,3	4,9	6,7	3,7	6,6	14,9	0,7	0,5	11%	7%	3%	0,7	1,1	1,6
SQM-B	13,2	-	-	32,3	-	-	4,8	3,4	18%	-	-	0,5	-	-
Retail	11,9	8,4	6,3	8,0	12,5	6,7	0,9	0,8	6%	7%	9%	4,1	5,0	3,6
Cencosud	7,0	5,6	5,1	8,0	7,0	6,0	0,9	1,2	5%	14%	15%	3,0	2,5	2,1
Falabella	13,2	9,7	7,6	32,1	14,0	9,4	1,6	0,8	12%	5%	7%	4,1	5,4	4,1
Ripley	11,9	9,9	6,3	6,4	16,5	4,8	0,6	0,3	6%	1%	5%	5,1	7,1	4,5
Sanitario	6,6	3,7	3,7	14,5	14,7	9,4	1,6	1,4	10%	6%	9%	1,8	0,0	0,0
Aguas-A	10,0	-	-	15,3	-	-	2,4	1,8	12%	-	-	3,6	-	-
IAM	3,1	3,7	3,7	13,7	14,7	9,4	0,9	0,9	7%	6%	9%	0,0	0,0	0,0
Conglomerados				8,0	1,5	6,0	0,7		6%	35%	31%			
Quiñenco				8,0	1,5	6,0	0,7	0,6	6%	35%	31%			
Telecom & TI	6,4	3,6	3,1	20,3	11,2	9,4	1,0	0,7	6%	5%	6%	1,1	0,9	0,5
Sonda	6,4	3,6	3,1	20,3	11,2	9,4	1,0	0,7	6%	5%	6%	1,1	0,9	0,5
Bancos				12,5	8,3	7,3	1,8	1,4	16%	13%	16%			
Banco De Chile				15,1	8,3	8,7	2,2	1,8	19%	12%	12%			
Santander				12,0	9,6	7,3	2,4	1,7	18%	17%	22%			
BCI				12,9	7,0	6,0	1,3	0,8	14%	11%	13%			
Itau Chile				3,9			0,6		2%					
IPSA					4,6	3,6								

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS
RENTA VARIABLE LOCAL

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

Ewald Stark B.
Analista Senior de Renta Variable
 ewald.stark@bice.cl
 +(562) 2692 2527

Leoncio Toro V.
Analista de Inversiones
 leoncio.toro@bice.cl
 +(562) 2692 1836

Eduardo Ramirez V.
Analista de Inversiones
 eduardo.ramirez@bice.cl
 +(562) 2692 3486

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

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

DISTRIBUCIÓN
RENTA VARIABLE

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

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

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

Diego Guillones R.
Renta Variable local
 dguillones@bice.cl
 +(562) 2692 2417

Pablo Mendoza V.
Renta Variable local
 pablo.mendoza@bice.cl
 +(562) 2692 2827

RENTA FIJA LOCAL

Andrés de la Cerda G.
Gerente Renta Fija e Internacional
 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
 jbarratt@bice.cl
 +(562) 2692 2672

José Miguel Alcalde
Jefe Mercado Internacional
 jalcalde@bice.cl
 +(562) 2520 7905

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

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

Manuel Ureta
Mercado Internacional
 manuel.ureta@bice.cl
 +(562) 2692 2873

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 Comisión para el Mercado Financiero 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.

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. Asimismo, 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.

Con el objeto de prevenir Conflictos de Interés entre BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. o sus colaboradores y los emisores recomendados por este informe, se deja constancia que las transacciones bursátiles que realicen los colaboradores de BICECORP S.A. y de sus filiales, se encuentran reguladas por el "Manual para transacciones de acciones y otros valores de BICECORP S.A. y sus Filiales".

A la fecha de publicación del presente informe, el Sr. Ewald Stark posee acciones de Banco de Chile y BCI.