

CARTERAS RECOMENDADAS

3 de abril, 2024

CARTERAS RECOMENDADAS BICE

CARTERA BICE 5

Actual	Anterior	
Santander	22,5% Santander	22,5%
ECL	22,5% ECL	22,5%
IAM	22,5% IAM	22,5%
SQM-B	17,5% SQM-B	20,0%
CAP	15,0% Ripley	12,5%
Total	100,0% Total	100,0%

CARTERA BICE 10

Actual	Anterior	
Santander	12,5% Santander	15,0%
ECL	12,5% ECL	12,5%
IAM	12,5% IAM	12,5%
SQM-B	17,5% SQM-B	17,5%
CAP	10,0% Ripley	7,5%
SMU	7,0% SMU	7,0%
Enel Chile	7,0% Enel Chile	7,0%
Ripley	7,0% Itaú Chile	7,0%
Falabella	7,0% Falabella	7,0%
Enel Américas	7,0% Enel Américas	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 incorporación de CAP en reemplazo de Ripley en nuestra cartera BICE 5. Estamos (1) incorporando CAP con un 15% de ponderación en nuestra cartera selectiva, principalmente porque vemos una mezcla de atractivas valorizaciones, potencial recuperación de tendencias en el negocio de minería de hierro (CMP) y el catalizador adicional relacionado con la búsqueda de alternativas para rentabilizar las operaciones de la filial de acero (CSH). Si bien el PMI Manufacturero de la industria del acero en China (CSLPC) registró una contracción en marzo (desde 46,0 hasta 44,2 puntos), se observó una mejora en el índice de nuevas órdenes, lo que sumado al buen desempeño general de los índices manufactureros generales en China (ej. PMI Manufacturero Caixin), deberían sustentar un escenario de mayor estabilidad en las tendencias macroeconómicas de China (aprox. 2/3 de la demanda mundial de acero). A nivel de valorización, con las perspectivas actuales CAP estaría transando en torno a 4,0 veces EV/EBITDA (vs. 4,3x y 6,4x promedio de 5 y 10 años respectivamente). Además, según nuestras estimaciones, es una de las empresas chilenas que transa con mayor descuento en términos de su valor de liquidación, considerando que en su balance tiene propiedades, planta y equipos netos de depreciación por US\$ 4.085 millones, asociado principalmente a construcciones en curso, planta, maquinaria y equipos relacionados a la filial de minería de hierro (CMP). Por último, creemos que el sinceramiento de la situación financiera de la filial de acero (CSH) va en la dirección correcta y podría ser un catalizador adicional para reducir el descuento que se ha aplicado históricamente a la compañía. **Por otro lado, estamos (2) tomando utilidad en Ripley tras un 22,8% de retorno desde su incorporación a nuestras carteras (vs 12,7% del IPSA en el período).** Estamos reduciendo exposición a Ripley, bajando su ponderación desde 12,5% en la cartera selectiva hasta un 7% de nuestra cartera diversificada (BICE 10). En Ripley seguimos positivos y creemos que existe un enorme espacio de revalorización si es que la compañía logra beneficiarse de la recuperación del consumo y mejora en el riesgo esperada durante 2024. **Finalmente, estamos tomando utilidad en Itaú Chile, tras un retorno de 21,4% desde su incorporación en nuestras carteras (vs 12,4% del IPSA en el período).** En el caso de Itaú, seguimos viendo valorizaciones atractivas, pero creemos que el buen desempeño de corto plazo reduce el perfil de riesgo-retorno en un contexto de aumento en la morosidad en la industria e incertidumbre sobre el segmento comercial. En el sector bancario tenemos una visión neutral y mantenemos una preferencia relativa por Santander.

Desde la última revisión (11 de marzo, 2024) el IPSA registró un alza de +3,4%, mientras que nuestras carteras de 5 y 10 acciones registraron alzas de +2,2% y +2,3%, respectivamente. Las principales alzas dentro de nuestras carteras se registraron en Itaú (+8,3%), BSantander (+4,4%) y SMU (+3,2%), siendo parcialmente compensadas por Enelam (-2,3%) y SQM-B (-0,3%). En tanto, a nivel de incidencia o attribution, nos benefició tener exposición a Itaú y ECL (+3,0%). Por el lado negativo, nos afectó no tener exposición a CMPC (+15,6%) y Chile (+4,7%).

RETORNO TOTAL*							
	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	2018
BICE 5	3,4%	25,7%	6,9%	-0,1%	-11,7%	-9,0%	2,0%
BICE 10	3,8%	17,8%	12,4%	3,7%	-10,3%	-5,2%	2,7%
IPSA	7,0%	17,8%	22,1%	3,1%	-10,5%	-8,5%	-8,3%
Alpha 5	-3,6%	7,9%	-15,2%	-3,3%	-1,1%	-0,5%	10,2%
Alpha 10	-3,2%	0,0%	-9,7%	0,5%	0,2%	3,3%	11,0%

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

CARTERAS RECOMENDADAS

1. BANCO SANTANDER (COMPRAR; P.O. CL\$ 54,6)

Descripción: Banco Santander es uno de los bancos más grandes de Chile medido por colocaciones totales, con aprox. 18% de participación de mercado. El banco tiene presencia en Chile desde 1978, cuando Santander España abrió su primera sucursal en el país. Actualmente, el banco mantiene colocaciones por aprox. US\$ 43,9 mil millones, distribuidos en aproximadamente un 45% en el segmento comercial, seguido por un 41% en hipotecas y un 14% en consumo. Además de los servicios bancarios tradicionales, el banco también ofrece una variedad de productos financieros como corretaje de acciones, gestión de fondos, arrendamiento financiero, correduría de seguros, entre otros. Banco Santander Chile está controlado por el Grupo Santander de España, que posee aprox. un 67% de la propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Líder del mercado dentro de la industria de servicios financieros en Chile. Santander es el banco con la mayor participación de mercado en Chile (aprox. 18%). Además, como el banco más grande de Chile, Santander también es uno de los más eficientes (tercer banco más eficiente en un período de 5 años, la relación más baja de gastos operativos a activos, quinto nivel más alto de colocaciones por empleado, por nombrar algunas métricas). (2) La flexibilización de la política monetaria y el vencimiento de las líneas de FCIC mejorarían el desempeño financiero de Santander. Durante la pandemia, el Banco Central de Chile proporcionó facilidades crediticias a los bancos locales para mantener el flujo de crédito hacia la economía. En el caso de Santander, el banco decidió transformar el gasto fijo de intereses en sus líneas de FCIC a una tasa flotante indexada a la tasa de política monetaria local. Cuando el Banco Central aumentó las tasas, el costo de los fondos para Santander aumentó drásticamente y, en consecuencia, redujo la rentabilidad del banco. En el futuro, a medida que la tasa de política monetaria se relaje y las líneas de FCIC maduren, la rentabilidad de Santander debería mejorar sustancialmente hasta 2024. Como resultado, los niveles de ROE de Santander deberían acercarse a los niveles de ROE a largo plazo objetivo. Estimamos que para 2024, Santander alcanzará un nivel de ROE del 17%. Y a partir de 2025, la empresa debería poder lograr un nivel de ROE del 17% al 19%.

2. ENGIE ENERGIA CHILE (COMPRAR; P.O. CL\$ 1.253)

Descripción: Engie Energía Chile (EECL) es una empresa chilena dedicada a la generación y suministro de electricidad, principalmente a clientes industriales, empresas mineras en el norte de Chile y clientes regulados. Además, posee un 50% de participación en Transmisora Eléctrica del Norte, propietaria de una línea de transmisión que conecta los sistemas SIC y SING de Chile. La compañía tiene una capacidad de generación instalada de 2.459 MW, con una fuerte presencia de energía térmica (83% de la capacidad instalada), y actualmente está llevando a cabo un plan de inversión para la transición a energías renovables, que incluye 2,0 GW de nueva capacidad renovable para 2026. EECL está controlada por la empresa francesa ENGIE (anteriormente GDF Suez), que posee un total del 60% de la propiedad.

Tesis de inversión: (1) Perfil atractivo de contratos regulados y exposición al negocio de transmisión. Engie Chile mantiene una cartera de contratos regulados a precios muy atractivos con una duración promedio de 9 años. Además, participa en el negocio de transmisión a través del 50% de propiedad en TEN (Transmisora Eléctrica del Norte), cuya valoración en el promedio de las últimas transacciones de fusiones y adquisiciones (aprox. 15x EV/EBITDA) podría implicar aprox. US\$ 235 millones. (2) Fuerte crecimiento operativo y mejora en la posición financiera. Esperamos que la empresa logre una expansión neta de capacidad de +25% en los próximos tres años, generando un CAGR de +19% en el EBITDA de 2023 a 2026. Esto, junto con el fortalecimiento de la posición financiera (DFN/EBITDA de 2,6x en 2025E) y la posible recuperación de recursos adicionales conforme a los proyectos de estabilización de tarifas, debería permitir que la empresa genere un sólido rendimiento de flujo de efectivo libre de dos dígitos en el período.

3. IAM (COMPRAR; P.O. CL\$ 866)

Descripción: Inversiones Aguas Metropolitanas (IAM) es el accionista controlador de Aguas Andinas S.A. y sus filiales, poseyendo el 50,1% de las acciones. Aguas Andinas es la empresa de servicios de agua más grande de Chile, proporcionando servicios de captación de agua cruda, producción, transporte y distribución de agua potable, además de la recolección, tratamiento y disposición final de aguas residuales, junto con otros servicios no regulados, abasteciendo a más de 8 millones de personas a nivel nacional. IAM está controlada por el grupo francés Suez, que, a través de su subsidiaria Agbar, mantiene una participación del 50,1% en la entidad chilena.

4. SQM-B (MANTENER; P.O. CL\$ 58.456)

Descripción: Soquimich (SQM) es una empresa minera química con una sólida presencia global a través de cinco líneas de negocio, lideradas por el litio (78% de la utilidad bruta de los últimos doce meses), seguido por el yodo, los nitratos y los productos químicos industriales. En sus plantas en el norte de Chile, SQM procesa dos recursos naturales: el caliche y las salmueras, que constituyen la materia prima para su cartera de productos. Según la regulación chilena, SQM no tiene un grupo controlador; sin embargo, los principales accionistas son el "grupo Pampa" (26%) vinculado a Julio Ponce; y el grupo chino "Tianqi" (22%).

Tesis de Inversión: (1) Líder mundial en la industria del litio de rápido crecimiento. SQM posee aprox. 20% de participación de mercado y uno de los costos unitarios de producción más bajos en el segmento del litio, una industria con un fuerte potencial de crecimiento en las próximas décadas impulsado por la transición global hacia vehículos eléctricos. La empresa está invirtiendo más de 2 mil millones de dólares entre 2023-2025 para agregar nueva capacidad, al tiempo que aumenta su diversificación geográfica en Australia y China. (2) Disminución del riesgo de renovación de concesiones después del reciente acuerdo con Codelco. Aproximadamente un 72% del resultado bruto de la compañía en los últimos 12 meses proviene de la explotación del Salar de Atacama en el norte de Chile (litio + potasio). El acuerdo permitiría a la empresa extenderla por 30 años hasta 2060, además de una cuota adicional de producción a cambio del 50% +1 de la propiedad. Creemos que esto debería implicar un menor descuento en comparación con sus pares.

5. CAP (MANTENER; P.O. CL\$ 9.656)

Descripción: "Compañía de Acero del Pacífico" (CAP) participa principalmente en la producción de Mineral de Hierro (aprox. 116% del EBITDA U12M) a través de su filial "CMP", el mayor productor de Mineral de Hierro en la Costa Pacífico de América Latina. La empresa también participa en la Producción de Acero (CSH) y en el Procesamiento de Acero en Chile (Cintac, Promet), Perú y Argentina, y tiene participaciones en diferentes negocios de Infraestructura como Cleanairtech, Tecnocap y Puerto Las Losas. Los dos mayores accionistas de CAP son Invercap y Mitsubishi, que poseen un 43,3% y un 12,5%, respectivamente.

Tesis de Inversión: (1) Estabilidad de resultados debido a la resiliencia del precio del mineral de hierro. Los precios de referencia del mineral de hierro (62% de Fe) actualmente están por encima del promedio de 10 años, a pesar de la incertidumbre actual en la industria de la construcción en China (2/3 de la demanda global de mineral de hierro). Aunque las previsiones apuntan a una moderación gradual de los precios, la empresa debería poder generar un flujo de efectivo estable mientras invierte para aumentar la capacidad hacia 2028. También destacamos el plan de contingencia anunciado para aumentar la eficiencia en su negocio de producción de acero (ya anunciado, una disminución del 10% en la producción y esperamos eficiencias de aprox. US\$ 60 millones). Si se ejecuta correctamente, esto podría reducir el descuento de la empresa en comparación con sus pares en el sector del mineral de hierro.

6. SMU (COMPRAR; P.O. CL\$ 239)

Descripción: SMU S.A. es una destacada empresa de supermercados que opera en Chile y Perú. Posee una presencia sólida en todas las regiones de Chile, asegurando el tercer puesto en participación de mercado en el segmento supermercados (17,3%). Con una estrategia de múltiples formatos, en Chile (aprox. 98% de los ingresos de los últimos doce meses), lleva a cabo sus operaciones a través de Unimarc, Alvi, Mayorista 10 y Super 10. Mientras tanto, en Perú (aprox. 2% de los ingresos de los últimos doce meses), sus establecimientos incluyen Maxiahorro y Mayorsa. El control mayoritario de la empresa está en manos de CorpGroup, que posee una participación del 45,8%.

Tesis de Inversión: (1) La compañía tiene un atractivo plan de crecimiento de CL\$ 265.000 millones para el periodo 2023-2025, donde SMU tiene como objetivo la apertura de 43 tiendas. Durante el 2024, la compañía desembolsará CL\$ 120.000 millones, con 24 nuevas aperturas (19 en Chile y 5 en Perú). Esto impulsará las ventas incrementales y permitirá mantener el nivel objetivo de margen EBITDA de 9%. (2) SMU mantiene una posición financiera sólida, con un ratio de Cobertura de Gastos Financieros de 5,9x (superando el covenant de 2,5x) y una relación DFN/EBITDA ajustado de 2,4x. Esto le permite tener una capacidad de repartir una gran proporción de sus utilidades en dividendos (aprox. 75% de distribución). Durante mayo, la compañía repartirá potencialmente un dividendo definitivo de aprox. CL\$ 4,7 (retorno por dividendo de aprox. 2,8%).

7. ENEL CHILE (MANTENER; P.O. CL\$ 56,3)

Descripción: Enel Chile opera los negocios de generación y distribución del Grupo Enel en Chile. Después de una reestructuración corporativa (proyecto Elqui), esta quedó compuesta por (1) Enel Generación Chile (5,5 TW de capacidad instalada, aprox. 62% hidroeléctrica), (2) Enel Green Power Chile (aprox. 3,3 TW de capacidad instalada, alrededor del 97% energías renovables no convencionales), y (3) Enel Distribución Chile, que opera en un área de concesión superior a los 2.000 km² y cuenta con más de 2 millones de clientes en la Región Metropolitana. Enel Chile está controlada por el grupo italiano Enel, con un 64,9% de participación.

Tesis de Inversión: (1) Bien posicionado para enfrentar la transición energética local a través de su portafolio de activos diversificado y una estrategia comercial flexible. Enel Chile fue la primera Generadora en Chile en prescindir de la electricidad generada por carbón y tiene más de 75% de su capacidad neta instalada actual vinculada a fuentes renovables. Dentro de los planes estratégicos que la compañía ha comunicado al mercado para los años 2023-2026, anunció un plan para agregar 1,3 GW de capacidad renovable a su portafolio para 2026 (frente a los 0,9 GW de la guía anterior), con un enfoque creciente en almacenamiento de energía en baterías. También destacamos el nuevo enfoque en eficiencia en el segmento de Distribución, en un contexto de definiciones regulatorias pendientes. (2) Atractivo retorno por dividendos después de la reciente venta de activos. Los ingresos de la venta de Arcadia Solar (US\$ 556 millones en efectivo y US\$ 180 millones en ingresos netos) que fueron consolidados durante el 4T23. Esto, junto con un sólido desempeño operativo y un pago mínimo del 50%, permite a la empresa ofrecer un retorno por dividendos constante de un dígito alto durante los próximos tres años.

8. RIPLEY (MANTENER; P.O. CL\$ 232)

Descripción: Ripley Corp es una empresa con sede en Chile que participa en Banca, Tiendas por Departamento y Centros Comerciales, tanto en Chile como en Perú. En Chile, la empresa cuenta con 45 tiendas D-Stores, siendo el tercer minorista local más grande. En el negocio bancario chileno, Ripley tiene una cartera de préstamos de CL \$ 903.405 millones. En Perú, Ripley tiene 32 tiendas por departamento y mantiene una

cartera de aproximadamente PEN \$ 1.633 millones. Mientras tanto, en el negocio inmobiliario, la empresa posee 7 centros comerciales, con aproximadamente 411.000 m2 de área bruta alquilable a través de sus propios centros comerciales en Perú (Mall Aventura) y mediante su participación minoritaria en "Inmobiliaria Mall Viña del Mar". Ripley cuenta, además de su operación en línea, con un Marketplace (MercadoRipley.com) que se lanzó en Chile en 2017 y en Perú a fines de 2018. Ripley Corp está controlada por los Calderón Volochinsky, quienes poseen aproximadamente el 42,8% de la propiedad.

Tesis de Inversión: (1) Mejores perspectivas para la empresa en el sector minorista. Los índices de venta del comercio minorista elaborados por el INE y la CNC mantuvieron durante febrero una tendencia positiva por segundo mes consecutivo. Por su parte, el Banco Central de Chile sigue reduciendo su Tasa de Política Monetaria (TPM), lo que también afectaría positivamente al Retail discrecional. (2) Esperamos un fuerte crecimiento en el segmento de centros comerciales en Perú, donde la compañía cuenta con dos nuevos proyectos recientemente inaugurados en Perú (Iquitos y San Juan de Lurigancho), lo que le permitirá mostrar un crecimiento doble dígito este año. (3) A pesar del alto endeudamiento excluyendo los negocios financieros en los últimos 12 meses, la empresa está reduciendo su nivel de deuda financiera neta, excluyendo sector bancario e inmobiliario. Por otro lado, la empresa ha logrado cumplir con los convenios a pesar del escenario complejo (DFN/Patrimonio < 1,6x vs. 1,0x a partir del 4T23).

9. FALABELLA (MANTENER; P.O. CL\$ 2.461)

Descripción: Falabella S.A. cuenta con presencia en siete países de América Latina. Las principales operaciones se encuentran en Chile, Perú, seguido por Colombia, Brasil, Argentina, Uruguay y una Joint Venture en México (con Soriana). Los principales segmentos comerciales de la empresa son Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar. La empresa tiene en marcha un plan de transformación digital con inversiones significativas en los últimos años. Falabella está controlada a través de un acuerdo de accionistas vinculado a las familias Solari y Del Río, que poseen aprox. el 69% de la propiedad en conjunto.

Tesis de inversión: (1) Líder del mercado minorista en la región andina y la empresa mejor preparada en el ecosistema digital. Falabella es una empresa multiformato que ocupa una posición financiera relevante en los mercados donde opera. Su estrategia ha consistido en desarrollar un sólido ecosistema digital con un alto ciclo de inversión, lo que le ha permitido ser la empresa mejor preparada para la digitalización en Chile. Actualmente, la empresa está enfocada en hacer rentables sus operaciones y su ecosistema digital. (2) Posibles ventas de activos para reducir la deuda. La empresa busca reducir su elevado nivel de deuda (DFN/EBITDA de 6,5x al final del 4T23) y ha considerado un plan para vender activos inmobiliarios (US\$ 800 – 1.000 millones), destacando Open Plaza Chile, Open Plaza Perú y Mall Plaza Perú. Hasta la fecha, la empresa estaría negociando con Mallplaza (una subsidiaria que controla con aprox. 59%) para vender sus activos en Perú (Open Plaza Perú y el 66,6% de Mallplaza Perú). (3) Altamente sensible a las expectativas del consumidor, las cuales se espera que mejoren. Dado que los principales negocios de Falabella están expuestos a la economía chilena, creemos que en 2024 la empresa debería verse beneficiada por una recuperación gradual del consumo a medida que disminuye la Tasa de Política Monetaria (TPM).

10. ENEL AMERICAS (COMPRAR; P.O. CL\$ 127)

Descripción: Enel Américas es una de las mayores compañías eléctricas privadas de América Latina, con una capacidad de generación instalada de aproximadamente 14 GW (50% hidroeléctrica y 39% ERNC) y más de 23 millones de clientes en el segmento de distribución. La empresa agrupa subsidiarias de generación y distribución para el Grupo Enel en Brasil, Colombia y América Central, mientras está en proceso de salir de negocios no centrales en Perú y Argentina. Enel Americas está controlada por el grupo italiano Enel S.p.A., que posee el 82,3% de la empresa.

Tesis de Inversión: (1) Atractiva exposición y potencial de crecimiento en el negocio de energías renovables de América Latina. A través de su subsidiaria Enel Green Power Americas (EGPA), la compañía está llevando a cabo un plan para agregar 1,5 GW de nueva capacidad renovable para 2023-2026, enfocándose principalmente en Brasil (aprox. 77% de la ejecución actual) y Colombia. Además, la empresa mantiene una cartera de posibles proyectos de energías renovables de aprox. 47 GW. (2) Una simplificación corporativa exitosa podría generar un importante cambio positivo en el crecimiento de la UPA durante los próximos años. La compañía anunció su intención de utilizar los ingresos de la salida en curso de Perú y Argentina (aprox. US\$ 3.8 mil millones) para liquidar y prepagar las deudas con mayor tasa. Esto, junto con iniciativas de eficiencia (por ejemplo, aumentar la automatización en el negocio de redes), debería producir, según nuestras estimaciones, una sustancial tasa de crecimiento anual compuesto de dos dígitos en la ganancia por acción (EPS, por sus siglas en inglés) durante el período 2023-2026. Si se ejecuta correctamente, esto marcaría un positivo punto de inflexión en la utilidad por acción.

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	Mkt.	VPTD*	Rec.	Precio	Precio	Upside	Div.	Retorno	Desempeño**		
	IPSA	Cap	US\$ Mn		Actual	Objetivo		Yield	Total	1M	6M	1A
Bebidas y Viñas	5%	5.293	4,5				9,8%	3,4%	13,2%	7%	20%	17%
Andina-B	2%	2.211	1,9	COMPRAR	2.510	2.762	10,0%	5,4%	15,5%	2%	31%	33%
CCU	2%	2.191	1,9	COMPRAR	5.788	6.835	18,1%	2,8%	20,9%	2%	9%	-5%
Concha y Toro	1%	892	0,7	MANTENER	1.178	1.193	1,3%	1,9%	3,2%	18%	21%	24%
Centros Comerciales	5%	6.879	2,5				23,3%	4,8%	28,1%	-2%	19%	33%
Parque Arauco	2%	1.345	1,3	COMPRAR	1.450	1.890	30,3%	3,8%	34,2%	-6%	18%	32%
Mallplaza	1%	2.779	0,4	MANTENER	1.385	1.649	19,1%	4,6%	23,7%	-3%	17%	33%
Cenco Malls	2%	2.754	0,8	COMPRAR	1.576	1.899	20,4%	5,9%	26,4%	1%	21%	35%
Eléctrico	11%	17.533	9,3				28,6%	3,9%	32,5%	-2%	5%	31%
Enel Américas	4%	10.272	3,4	COMPRAR	93	127	35,5%	2,4%	37,9%	-5%	-3%	-9%
Enel Chile	3%	4.127	3,8	MANTENER	58,3	56,3	-3,4%	6,6%	3,2%	1%	12%	55%
Engie Chile	1%	881	0,8	COMPRAR	816	1.253	53,5%	2,9%	56,4%	-1%	2%	42%
Salmón	0%	357	0,0				4,0%	0,0%	4,0%	3%	23%	10%
Multi X	0%	357	0,0	COMPRAR	247	257	4,0%	0,0%	4,0%	3%	23%	10%
Materias Primas	17%	15.970	23,5				31,2%	5,4%	36,6%	0%	11%	-4%
CAP	1%	1.068	2,3	MANTENER	6.978	9.656	38,4%	0,0%	38,4%	6%	26%	12%
SQM-B	15%	13.417	20,9	MANTENER	47.098	58.456	24,1%	10,8%	34,9%	-5%	-4%	-20%
Retail	12%	12.981	11,4				15,5%	2,5%	18,0%	3%	19%	33%
Cencosud	5%	4.965	4,8	COMPRAR	1.710	1.951	14,1%	3,5%	17,6%	0%	5%	18%
Falabella	5%	6.604	5,0	MANTENER	2.570	2.461	-4,2%	0,2%	-4,1%	2%	33%	41%
Ripley	1%	419	0,5	MANTENER	212	232	9,8%	0,0%	9,8%	5%	29%	48%
SMU	1%	993	1,2	COMPRAR	168	239	42,3%	6,4%	48,7%	4%	10%	24%
Sanitario	3%	2.492	1,4				13,9%	7,6%	21,4%	0%	13%	39%
Aguas-A	2%	1.735	1,0	MANTENER	284	314	10,7%	7,0%	17,7%	-1%	10%	30%
IAM	1%	758	0,4	COMPRAR	740	866	17,0%	8,1%	25,1%	0%	16%	48%
Conglomerados	2%	5.905	1,3				-14,8%	5,4%	-9,4%	7%	34%	38%
Quiñenco	2%	5.905	1,3	MANTENER	3.467	2.954	-14,8%	5,4%	-9,4%	7%	34%	38%
Transporte	7%	11.426	13,2				5,5%	1,9%	9,4%	5%	50%	72%
Latam	4%	7.547	9,0	COMPRAR	12,2	12,9	5,5%	3,8%	9,4%	-1%	56%	112%
Bancos	26%	28.616	21,5				5,0%	4,6%	9,6%	6%	25%	42%
Banco De Chile	11%	11.164	11,9	MANTENER	107,9	116,1	7,6%	7,5%	15,1%	5%	30%	50%
Santander	7%	9.583	4,6	COMPRAR	49,7	54,6	9,9%	3,2%	13,1%	4%	22%	50%
BCI	5%	5.565	3,4	MANTENER	28.500	28.621	0,4%	3,2%	3,6%	7%	28%	41%
Itau Chile	2%	2.304	1,6	COMPRAR	10.398	10.596	1,9%	4,4%	6,3%	11%	22%	28%
IPSA		122.333	96,4		6.634	7.058	6,4%			2,4%	16,7%	25,0%

ANEXO 2. RESUMEN VALORIZACIÓN— ESTIMACIONES BICE														
	EV/EBITDA			P/U			B/L		ROE			DFN/EBITDA		
	U5A	23E	24E	U5A	23E	24E	U5A	U12M	U5A	23E	24E	U5A	23E	24E
Bebidas y Viñas	8,5	9,0	7,6	14,9	17,2	13,9	1,7	1,9	12,3%	11%	12%	1,6	2,5	2,0
Andina-B	6,8	6,2	6,0	12,8	13,4	13,8	2,0	2,7	15,1%	17%	16%	1,7	1,6	1,6
CCU	8,1	7,4	6,7	20,2	18,0	13,3	1,7	1,8	10,8%	9%	11%	0,7	1,7	1,4
Concha y Toro	10,6	13,2	10,0	11,8	20,3	14,6	1,4	1,1	11,2%	6%	7%	2,6	4,0	2,9
Centros Comerciales	17,1	12,6	12,0	27,0	16,0	13,8	1,1	1,0	3,7%	7%	7%	5,2	3,8	3,6
Parque Arauco	19,0	14,4	13,5	30,1	20,5	17,2	1,1	1,0	2,6%	5%	6%	7,6	5,8	5,4
Mallplaza	17,3	12,0	11,3	30,9	14,0	12,4	1,2	1,0	4,0%	7%	8%	4,7	3,5	3,3
Cenco Malls	14,9	11,4	11,1	20,0	13,5	11,7	0,9	1,0	4,5%	7%	8%	3,1	2,0	2,0
Eléctrico	6,3	5,7	5,6	12,3	9,5	10,1	0,9	0,7	10,4%	7%	6%	2,4	2,6	2,3
Enel Américas	5,1	4,8	4,1	13,4	11,3	11,6	1,2	0,7	10,7%	6%	5%	1,2	1,4	0,8
Enel Chile	6,9	5,6	7,1	13,0	7,6	11,5	0,9	0,9	13,1%	11%	7%	2,5	1,8	2,3
Engie Chile	6,9	6,8	5,6	10,4	9,5	7,2	0,5	0,6	7,5%	5%	6%	3,5	4,6	3,8
Salmón	6,4	7,8	4,9	12,9	39,6	10,3	1,9	1,5	8,6%	3%	12%	1,3	2,8	1,3
Multi X	6,4	7,8	4,9	12,9	39,6	10,3	1,9	1,5	8,6%	3%	12%	1,3	2,8	1,3
Materias Primas	9,2	4,7	5,8	17,8	6,3	12,1	2,4	1,5	14,2%	18%	15%	0,9	0,9	0,9
CAP	6,0	5,2	5,2	6,1		14,1	0,6	0,5	9,9%	-6%	3%	1,0	1,6	1,4
SQM-B	12,4	4,3	6,4	29,4	6,3	10,1	4,1	2,5	18,4%	41%	28%	0,8	0,2	0,4
Retail	10,6	-20,3	10,5	18,7	66,1	31,7	1,0	1,1	6,9%	6%	7%	4,4	-18,2	5,9
Cencosud	7,1	6,6	5,9	11,6	7,8	7,0	1,0	1,3	8,4%	15%	15%	3,0	3,1	2,4
Falabella	11,4	18,3	12,6	27,5	178,8	36,5	1,2	1,0	5,8%	1%	3%	3,5	7,4	5,0
Ripley	18,3	-112,9	17,4	16,2		72,7	0,4	0,4	2,0%	-6%	1%	9,4	-85,9	13,4
SMU	5,5	6,6	6,3	21,2	11,8	10,7	1,0	1,2	8,1%	11%	11%	1,6	2,9	2,8
Sanitario	8,1	8,1	7,5	12,6	11,8	9,6	1,3	1,5	12,1%	12%	14%	3,5	3,6	3,3
Agua-A	8,9	8,8	8,2	13,6	12,5	10,3	1,8	2,0	15,6%	15%	17%	3,5	3,6	3,3
IAM	7,3	7,3	6,8	11,7	11,0	9,0	0,9	1,0	8,6%	9%	11%	3,5	3,6	3,3
Conglomerados				5,5	5,5	10,6	0,6	0,6	5,9%	35%	31%			
Quiñenco				5,5	5,5	10,6	0,6	0,6	5,9%	35%	31%			
Transporte	6,7	5,0	4,3	22,7	11,3	8,7								
Latam	6,7	5,0	4,3	22,7	11,3	8,7	1,9	16,8	65,9%	127%	90%	6,6	2,0	1,7
Bancos	11,6	10,7	9,7	11,6	10,7	9,7	1,5	1,5	15,0%	14%	13%			
Banco De Chile				12,2	8,9	10,8	2,0	2,1	19,0%	24%	19%			
Santander				11,9	18,8	11,7	1,9	2,1	18,2%	11%	17%			
BCI				10,4	8,2	8,2	1,0	1,0	11,8%	11%	10%			
Itau Chile				11,7	6,8	8,2	0,6	0,6	5,2%	9%	7%			
IPSA				16,3	9,2	10,5	1,6	1,2	12%	15%	12%			

EQUIPO DE ESTUDIOS	DISTRIBUCIÓN		
	RENTA VARIABLE	RENTA FIJA	INTERNACIONAL
<p>Aldo Morales E. Subgerente de Estudios aldo.morales@bice.cl +(562) 2692 3481</p>	<p>Felipe Figueroa E. Gerente Renta Variable ffigueroa@bice.cl +(562) 2692 2810</p>	<p>Andrés de la Cerda G. Gerente Renta Fija e Int. adelacer@bice.cl +(562) 2692 2576</p>	<p>Jason Barratt Subgerente Mercado Int. jbarratt@bice.cl +(562) 2692 2672</p>
<p>Ewald Stark B. Analista Senior Renta Variable ewald.stark@bice.cl +(562) 2692 2527</p>	<p>Carlos Hornauer M. Jefe de Renta Variable carlos.hornauer@bice.cl +(562) 2692 2811</p>	<p>Javiera Escudero M. Jefe Renta Fija javiera.escudero@bice.cl +(562) 2692 2946</p>	<p>José Miguel Alcalde Jefe Mercado Internacional jalcalde@bice.cl +(562) 2520 7905</p>
<p>Eduardo Ramírez V. Analista de Inversiones eduardo.ramirez@bice.cl +(562) 2692 3486</p>	<p>Claudio Zelada A. Renta Variable local claudio.zelada@bice.cl +(562) 2520 7949</p>	<p>Paulina González T. Operador Renta Fija paulina.gonzalez@bice.cl +(562) 2692 2812</p>	<p>Katherine Fainé Mercado Internacional katherine.faine@bice.cl +(562) 2692 2524</p>
<p>Rubén Alvarado H. Analista de Inversiones ruben.alvarado@bice.cl +(562) 2692 1836</p>	<p>Diego Guillones R. Renta Variable local dguillones@bice.cl +(562) 2692 2417</p>	<p>Antonio Pérez A. Operador Renta Fija antonio.perez@bice.cl +(562) 2692 7912</p>	<p>Stefan Ziegele H. Mercado Internacional stefan.ziegele@bice.cl +(562) 2692 2573</p>
	<p>Pablo Mendoza V. Renta Variable local pablo.mendoza@bice.cl +(562) 2692 2827</p>		

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 señor Rubén Alvarado posee acciones de Falabella y Engie Chile.