

Informe Security: AES GENER

Paulina Barahona N. (paulina.barahona@security.cl)

Agosto 2017

RECOMENDACIÓN: NEUTRAL

Precio Objetivo a 12-18 meses: \$ 245

Precio de Mercado : \$ 225

MÚLTIPLOS ESTIMADOS DE AESGENER

	2015	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Precio/Utilidad	13,7	11,5	13,3	10,8	9,4
Bolsa/Libro	1,6	1,2	1,2	1,2	1,2
FV/EBITDA	10,4	8,5	8,5	7,8	7,4

FV = Pat Bursátil + Interés Minoritario + Deuda Financiera - Caja y Equivalentes

VALORIZACIÓN AESGENER (Millones de Dólares)

VP Flujos de Caja	6.238,2
Caja	320,6
Inv. en Empresas Relacionadas*	318,5
Valor Económico de los Activos	6.877,3
Deuda Financiera	-3.479,1
Interés Minoritario**	-133,9
Valor Económico del Patrimonio	3.264,3
Número de Acciones***	8.400,3
Precio de Mercado	225
Precio Objetivo 12 Meses (\$)	245

* Incluye el 50% del valor de Guacolda

** Incluye el 40% de valor de Cochrane y 7% de Alto Maipo

*** En millones de acciones

RESULTADOS EFECTIVOS Y PROYECTADOS (Millones de Dólares)

	2015	2016	2017 E	2018 E
Ingreso por Ventas	2.165,4	2.286,4	2.297,1	2.354,8
Costo de Ventas	-1.582,6	-1.661,0	-1.731,3	-1.702,5
Gastos de Adm. y Ventas	-105,1	-103,0	-105,6	-108,2
Resultado Operacional	477,8	522,4	460,1	544,1
EBITDA	684,2	772,3	741,8	801,2
Utilidad Neta	264,9	261,0	219,1	278,5

EVOLUCIÓN AESGENER V/S IPSA (Base 100: Enero 2015)



Actualizamos nuestra cobertura de AES Gener, estimando un precio objetivo de \$245 en un horizonte de 12 meses, y una recomendación Neutral.

AES Gener se encuentra en una segunda fase de expansión, con un incremento de 24% en su capacidad instalada entre 2014 y 2019. Esto la ha convertido en la empresa eléctrica con mayor crecimiento orgánico en los últimos años. Respecto a su planificación, sólo estaría pendiente la finalización de Alto Maipo (531 MW), que a la fecha presenta un avance de 55%, pero que ha presentado una serie de inconvenientes que están dificultando su desarrollo. Estando pendiente aún que se defina cuál camino se seguirá tras declarar su *default* técnico, nuestro escenario base incluye su puesta en marcha en 2020, aportando \$3 por acción a la valorización de AES Gener. Así, el proyecto soportaría sobrecostos adicionales por hasta unos US\$450 millones.

Respecto la lectura que dejó la licitación de energía de 2016, consideramos que AES Gener presentaría el escenario más desafiante dentro del sector eléctrico. Teniendo vencimientos de contratos relevantes en los próximos 5 años y al quedar sin adjudicaciones en los últimos procesos, deberá realizar un importante trabajo comercial para mantener cierto nivel de contratación y no quedar expuesta al mercado *spot*. A esto se agrega su matriz mayormente térmica en Chile (94%), lo que implica márgenes más contenidos respecto a sus pares, con poco espacio para soportar la baja que se estima en el precio de la energía.

Si bien, ante condiciones más estrechas a nivel hídrico (como lo ocurrido en los últimos 12 meses) es la empresa que más se favorece a nivel de resultados, consideramos que el desarrollo de los dos temas planteados previamente incorpora un alto nivel de incertidumbre en el desempeño bursátil del papel, por lo que preferimos otros activos dentro del sector. Otras fuentes de riesgo tienen relación con la hidrología en Chile y Colombia, y con la evolución en los precios de los combustibles.

VALORIZACIÓN AES GENER

La valorización económica de AES Gener corresponde a un modelo de flujos de caja descontados. Estimamos un precio objetivo de \$245 por acción en un horizonte de 12 meses, lo cual es consistente con una recomendación Neutral. Consideramos que los inconvenientes que está presentando el proyecto Alto Maipo, actualmente en *default* técnico, junto al desafiante escenario que enfrentaría la compañía debido a sus vencimientos de contratos en los próximos años en medio de perspectivas de un bajo precio de la energía, incorporan un alto nivel de incertidumbre en el desempeño bursátil del papel, por lo que preferimos otros activos dentro del sector.

CUADRO 1: ESTADO DE RESULTADOS EFECTIVO Y PROYECTADO*
(Millones de Dólares)

	2015	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Ingreso por Ventas	2.165,4	2.286,4	2.297,1	2.354,8	2.429,2
Crecimiento (%)	-7,0%	5,6%	0,5%	2,5%	3,2%
Costo de Ventas	-1.582,6	-1.661,0	-1.731,3	-1.702,5	-1.725,5
Gastos de Adm. y Ventas	-105,1	-103,0	-105,6	-108,2	-111,6
Resultado Operacional	477,8	522,4	460,1	544,1	592,1
Crecimiento (%)	7,8%	9,3%	-11,9%	18,3%	8,8%
Margen Operacional	22,1%	22,8%	20,0%	23,1%	24,4%
EBITDA	684,2	772,3	741,8	801,2	816,6
Crecimiento (%)	2,6%	12,9%	-4,0%	8,0%	1,9%
Margen Ebitda	31,6%	33,8%	32,3%	34,0%	33,6%
Utilidad Neta	264,9	261,0	219,1	278,5	309,5

Fuente: Reportes de la compañía y Departamento de Estudios Security.

CUADRO 2: FLUJO DE CAJA EFECTIVO Y PROYECTADO*
(Millones de Dólares)

	2015	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Resultado Operacional	477,8	522,4	460,1	544,1	592,1
Impuestos	-134,1	-153,3	-136,8	-167,0	-181,7
Resultado Después de Impuestos	343,7	369,1	323,4	377,1	410,4
Deprec + Amort	206,4	249,9	281,7	257,1	234,6
Inversión Bruta	-136,0	-89,0	-120,0	-120,0	-120,0
Cambio de Capital de Trabajo	-210,3	32,2	8,0	-13,9	-8,1
Flujo de Caja de Activos	203,7	562,2	493,0	500,2	516,8

Fuente: Reportes de la compañía y Departamento de Estudios Security.

*Nota: Las tablas no incorporan el Capex y los flujos asociados a Alto Maipo (93% de la propiedad) y Guacolda (coligada), puesto que dichos proyectos fueron valorizados mediante la metodología de suma de partes.

**CUADRO 3: VALORIZACIÓN DE LA COMPAÑÍA
(Millones de Dólares)**

VP Flujos de Caja	6.238,2
Caja	320,6
Inv. en Empresas Relacionadas*	318,5
Valor Económico de los Activos	6.877,3
Deuda Financiera	-3.479,1
Interés Minoritario**	-133,9
Valor Económico del Patrimonio	3.264,3
Número de Acciones***	8.400,3
Precio de Mercado	225
Precio Objetivo 12 Meses (\$)	245

* Incluye el 50% del valor de Guacolda

** Incluye el 40% de valor de Cochrane y 7% de Alto Maipo

*** En millones de acciones

Fuente: Departamento de Estudios Security.

CUADRO 4: MÚLTIPLOS EFECTIVOS Y PROYECTADOS

	2015	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Precio/Utilidad	13,7	11,5	13,3	10,8	9,4
Bolsa/Libro	1,6	1,2	1,2	1,2	1,2
FV/EBITDA	10,4	8,5	8,5	7,8	7,4

FV = Pat Bursátil + Interés Minoritario + Deuda Financiera - Caja y Equivalentes

Fuente: Departamento de Estudios Security.

**CUADRO 5: SENSIBILIDAD DEL PRECIO OBJETIVO
FRENTE A VARIACIONES EN LA TASA DE DESCUENTO Y CRECIMIENTO A PERPETUIDAD**

		Tasa de descuento relevante				
		6,9%	7,4%	7,9%	8,4%	8,9%
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad	1,0%	261	234	210	190	172
	2,0%	284	251	224	201	181
	3,0%	319	277	245	216	193
	4,0%	377	318	273	238	209
	5,0%	496	392	322	272	234

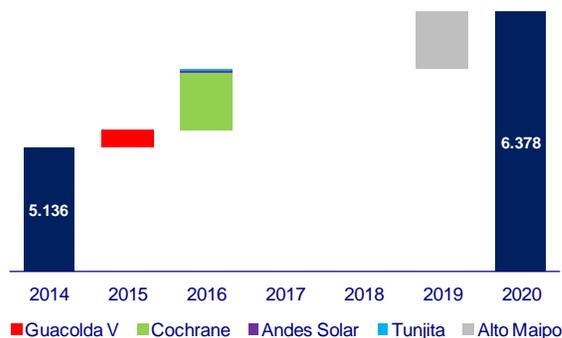
Fuente: Departamento de Estudios Security.

PRINCIPALES SUPUESTOS INCLUIDOS EN LA VALORIZACIÓN

Concreción de Segunda Fase de Crecimiento

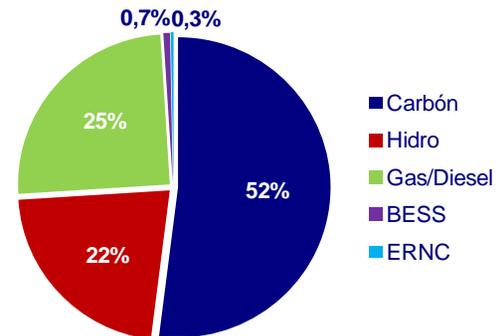
Luego de haber aumentado en 50% su capacidad instalada entre los años 2006 y 2013, con proyectos tan relevantes como Nueva Ventanas, Campiche y Angamos I y II, AES Gener se encuentra actualmente desarrollando una segunda fase de expansión, donde destacan los proyectos Alto Maipo y Cochrane, que implicarían un avance de 24% en su capacidad instalada entre 2014 y 2019 (equivalente a 1.256 MW extras).

GRÁFICO 1: SEGUNDA FASE DE EXPANSIÓN AES GENER (MW)



Fuente: Presentación Corporativa y Depto. Estudios Security

GRÁFICO 2: CAPACIDAD INSTALADA AES GENER (5.847 MW*)



Fuente: Presentación Corporativa y Depto. Estudios Security

* Incluye a Guacolda (760 MW), donde posee el 50% de la propiedad

En 2015 entró en operación la quinta unidad de Guacolda (carbón, 152 MW), coligada de AES Gener. Mientras, durante el 2016 entraron en operación las dos unidades del proyecto Cochrane (carbón), ubicado en el SING (donde participa como socio Mitsubishi, con el 40% de la propiedad), con una capacidad de 532 MW, a lo que se sumó la primera etapa de un proyecto de energías renovables (ERNC) en el norte llamado Andes Solar (21 MW) y la central hidroeléctrica de pasada Tunjita de 20 MW en Colombia. Junto a lo anterior se construyó una planta desalinizadora en el complejo termoeléctrico Angamos, que abastece el consumo propio de agua, donde a futuro se evaluaría el desarrollo de nuevas etapas para ventas a clientes industriales.

Quedando pendiente sólo la finalización del proyecto Alto Maipo (531 MW), que a la fecha muestra un avance de 55%, en el modelo de valorización, incluimos las dos unidades ingresando desde el año 2020, con una inversión total que por el momento la compañía mantiene en US\$2.513 millones tras la reestructuración societaria y sobrecostos anunciados a inicios de este año.

Alto Maipo: Un Historial de Baches en el Camino

Reestructuración de Propiedad y Refinanciamiento: A mediados de 2016, AES Gener reconoció ciertas dificultades en el desarrollo de las obras de construcción del proyecto Alto Maipo, ubicado en la zona cordillerana de la Región Metropolitana, que implicaron un aumento en su inversión estimada en torno a 22%. Producto de lo anterior, la compañía inició conversaciones con contratistas, financistas y socios que derivaron en un cambio en la estructura de propiedad de esta iniciativa.

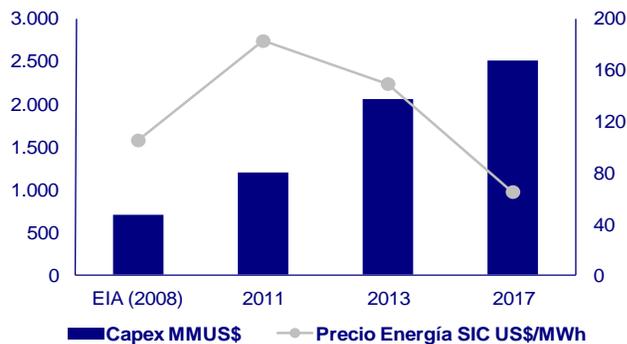
Por un lado, AES Gener adquirió la totalidad de la participación en Alto Maipo de Minera Los Pelambres, propiedad de Antofagasta Minerals (Grupo Luksic), equivalente al 40% del total. Existiendo un pacto de accionistas y contratos vigentes de

suministro de energía, el Grupo Luksic cedió el aporte en capital que ya había efectuado en el proyecto (US\$334 millones), agregando otros US\$12 millones para concretar su salida, mientras que redujo en 15% el precio de los contratos de energía de largo plazo que Minera Los Pelambres había firmado con AES Gener y Alto Maipo por 780 GWh anuales, ahorro que se estimó en US\$160 millones. En paralelo, AES Gener acordó la incorporación del principal contratista de Alto Maipo, Strabag Spa, como accionista minoritario, con un porcentaje inicial de 7% de las acciones (con un aporte de US\$171 millones).

En términos de financiamiento, los gestores del *project finance* (compuesto por 9 bancos, 2 de ellos locales – ItaúCorpbanca y BCI) aceptaron cambios en los plazos y en los montos de financiamiento, aumentando la línea aprobada en US\$99 millones, quedando finalmente en US\$1.316 millones (un 52% de la inversión total). Adicionalmente, se consiguieron otras fuentes de financiamiento por US\$61 millones. Lo anterior implicó que, para cubrir la diferencia, AES Gener deberá aportar US\$117 millones extras en *equity* a los US\$502 millones ya contribuidos.

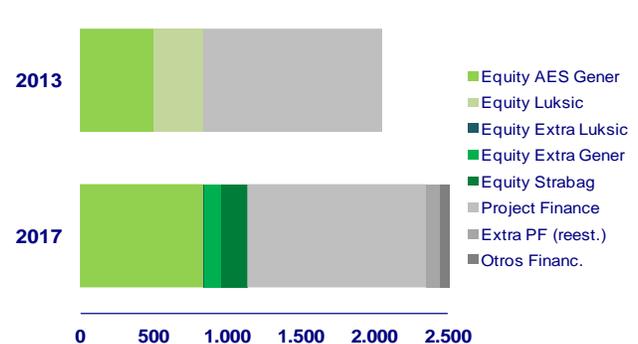
En resumen, el 22% de sobrecostos en el proyecto implicará un desembolso adicional en términos de inversión de US\$460 millones. Según el detalle entregado previamente, esto implicaría US\$300 millones extras de capital y US\$160 millones adicionales en deuda. Así, la estructura de capital del proyecto quedaría 48% Patrimonio y 52% Deuda.

GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN MONTO INVERSIÓN ESTIMADO EN ALTO MAIPO VS PRECIO SPOT ENERGÍA



Fuente: AES Gener, Coordinador Eléctrico y Depto. Estudios Security

GRÁFICO 4: DETALLE APORTES A INVERSIÓN EN ALTO MAIPO (US\$ MILLONES)



Fuente: Presentación Corporativa y Departamento de Estudios Security

Default Técnico y Cuestionamientos a su Continuidad: Pese a la positiva evaluación que efectuó el mercado a esta reestructuración (en el contexto de lo negativo que fue el aumento en la inversión), en junio surgieron nuevos inconvenientes en el proyecto, esta vez por el término de contrato con Constructora Nuevo Maipo (CNM), encargados de la construcción de una sección de los túneles, esto por divergencias en la seguridad y mecanismos de perforación y tronadura. Esto derivó en un arbitraje internacional que aún está en curso y el cobro de una boleta de garantía por US\$73 millones por parte de AES Gener.

Sin embargo, el efecto más relevante de la salida de CNM tuvo relación con la declaración en *default* técnico del proyecto el pasado 31 de julio, al suspenderse el flujo de parte de sus acreedores mientras no se normalice la construcción de dicho túnel. Si bien, la compañía contaría con recursos en caja y aportes pendientes de capital para avanzar en las obras, no descarta que esta regularización constituya en nuevos sobrecostos, que el mercado ya anticipa en niveles entre US\$300-500 millones.

La empresa actualmente avalúa cuál camino seguir. La definición de un aumento en el monto de inversión claramente alteraría la rentabilidad del proyecto, por lo que para su viabilidad no se descarta fraccionar su puesta en marcha (postergando la construcción del túnel en conflicto) o definitivamente una liquidación de los activos, lo que también traería consigo costos por obras de mitigación. También se ha mencionado como posibilidad la búsqueda de un socio que aporte capital, una posible

reducción en su política de dividendos (actualmente en 100%) o incluso un aumento de capital, pero todo aún es especulación. Mientras tanto, AES Gener será la propia gestora en el avance de las obras.

Para efectos de nuestro modelo, valorizamos a Alto Maipo de manera independiente a AES Gener. Asumimos que el proyecto seguirá en curso de manera completa, pero su puesta en marcha se posterga hacia 2020. Respecto a su estrategia comercial, mantenemos un nivel de contratación equivalente a la mitad de su generación potencial. **Con esto, el proyecto podría soportar un sobrecosto adicional cercano a los US\$450 millones, un 18% extra en inversión, producto de este nuevo inconveniente con los túneles. Nuestro escenario base implica un aporte a la valorización de AES Gener de \$3 por acción.**

CUADRO 6: SENSIBILIDAD VALOR PATRIMONIAL DE ALTO MAIPO A NUEVOS SOBRECOSTOS

Sobrecosto (MMUS\$)	250	300	350	400	450
VP Alto Maipo (MMUS\$)	193	143	94	44	-5

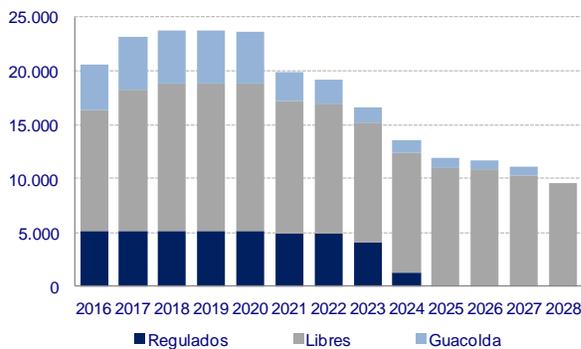
Fuente: Depto. Estudios Security

El Nuevo Escenario que Dejó la Última Licitación Eléctrica

El resultado de la licitación de energía de 2016 dejó en claro cambios esenciales que deberán enfrentar las empresas de generación en los próximos años. El alto protagonismo de las ERNC, de muy bajo costo operativo, derivó en una fuerte reducción en las perspectivas de precio de largo plazo para la energía y en una alta expectativa de cara a las licitaciones venideras. Si bien, existe consenso respecto a la necesidad de aumentar las garantías en las ofertas para disminuir la especulación de precios y de dar más espacio a las energías convencionales para dar sustento a la intermitencia que caracteriza a las ERNC, es un hecho que los precios superiores a US\$100/MWh de las licitaciones previas habrían quedado en el pasado.

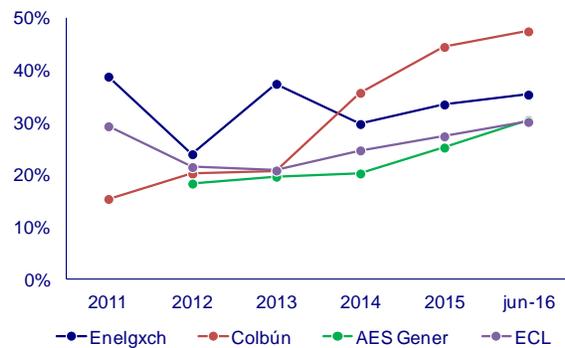
En este sentido, AES Gener está entre las generadoras que presentan el escenario más desafiante. Teniendo vencimientos de contratos relevantes de cara a los próximos 5 años (gráfico 5), y al quedar sin adjudicaciones en la última licitación, deberá realizar un importante trabajo comercial para mantener cierto nivel de contratación. A esto se agrega que 94% de su capacidad instalada en Chile es térmica (incluyendo a Guacolda), lo que le da menos espacio en márgenes respecto a sus pares para enfrentar posibles rebajas de precios (gráfico 6), no sólo por manejar un costo de operación mayor, sino porque además, en caso de contar con energía excedentaria, la vendería a un precio *spot* aminorado por el protagonismo de las ERNC.

GRÁFICO 5: COMPROMISOS DE ENERGÍA - GWh (AES GENER CON GUACOLDA)



Fuente: Presentación Corporativa y Depto. Estudios Security

GRÁFICO 6: EVOLUCIÓN MARGEN EBITDA (SÓLO INCLUYE OPERACIONES EN CHILE)



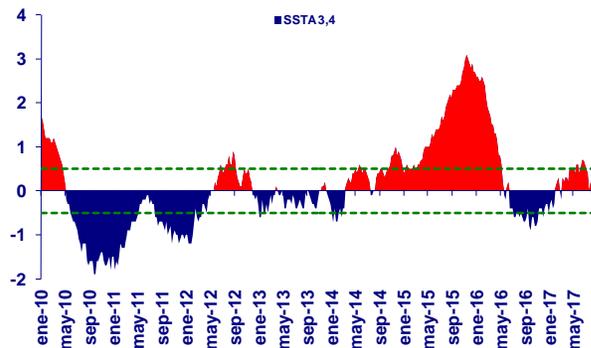
Fuente: Press Release Empresas y Depto. Estudios Security

De esta forma, en función de este nuevo escenario, para la valorización de AES Gener cambiamos las perspectivas de precio de venta de energía de largo plazo para futuros contratos, a niveles de US\$60/MWh hoy (alineado al costo marginal de centrales a gas natural), esto en la medida que los contratos vayan venciendo y manteniendo como base el supuesto de renegociación de éstos.

Condiciones Hidrológicas en Chile y Colombia

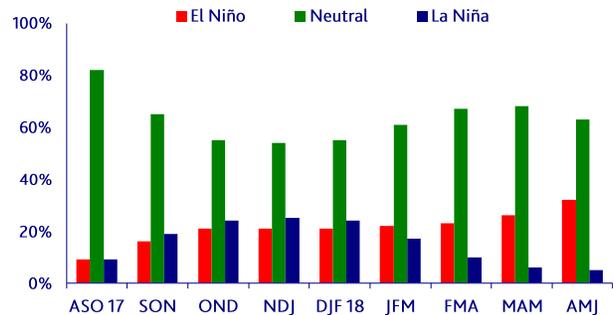
De acuerdo a los modelos meteorológicos del IRI de la Universidad de Columbia, las anomalías en la Temperatura Superficial del Mar (TSM) se han mantenido en los últimos meses dentro del rango promedio en la zona 3.4 del Océano Pacífico, consistente con un escenario Neutral. Esto se traduciría en condiciones más bien normales de lluvia, tanto en Chile como en Colombia. Si bien, de cara a 2018 el panorama aún es incierto, los modelos de probabilidad apuntarían también a condiciones mayormente normales para los meses de abril-mayo, aunque manteniendo todavía un porcentaje relevante de posible ocurrencia para el Fenómeno del Niño (característico de mayores precipitaciones en Chile y menores en Colombia).

**GRÁFICO 7: ÍNDICE DE OSCILACIÓN DEL SUR (°C)*
ZONA 3.4 PACÍFICO**



Fuente: Climate Prediction Center (CPC) y Depto. Estudios Security
* Desviación en la Temperatura Superficial del Mar respecto a datos históricos

**GRÁFICO 8: PROBABILIDAD ESCENARIOS
EL NIÑO – LA NIÑA - NEUTRAL**



Fuente: Depto. Estudios Security en base a datos del International Research Institute for Climate and Society – Columbia University

En 2017, las precipitaciones en Chile se han encaminado hacia un escenario normal, pero ello derivó en la primera mitad del año a que la generación en la zona central continuara con un bajo protagonismo hídrico. A julio, el SIC anota un nivel de generación de 32.211 GWh, 1,5% superior a igual periodo de 2016. De este valor, 32% fue energía hídrica (-2,5 p.p.), 65% energía térmica eficiente (3,6 p.p.) y 2% diesel (-1,1 p.p.). Pese a este *mix* más térmico, el costo marginal presenta una caída de -5% anual, promediando US\$65/MWh. Por su parte, en la zona norte, la generación a julio acumula 10.656 GWh, cayendo un -6,4% a/a producto de la paralización de Minera Escondida a inicios de año. Carbón, gas y ERNC han representado 99% de la matriz (7,2 p.p.), dejando en mínimos el uso de diesel. Con ello, el costo marginal promedia US\$56/MWh, cayendo -10% en el año pese al alza en el precio de los combustibles.

Mientras, Colombia ha exhibido en esta primera parte del año condiciones hidrológicas más húmedas que en 2016, lo que le ha permitido elevar fuertemente la participación hídrica y disminuir el costo del sistema, en especial por una base de comparación que incluía sequía en el 1T16. De los 38.324 GWh generados a julio (0,5% a/a), 87% ha sido de origen hídrico (22,8 p.p.), promediando un costo marginal de US\$32/MWh, lo que implica una baja de -75% en términos anuales.

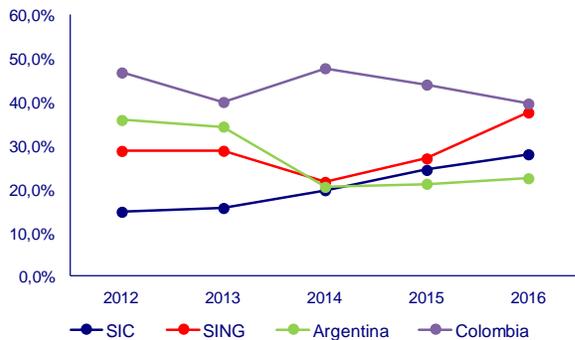
Diversificación Regional

La presencia de la compañía en tres mercados de la región, junto a una política comercial conservadora (que busca alinear su nivel de contratación de energía con un *mix* de generación eficiente), ha permitido mantener estables los resultados de los últimos años, pese a escenarios fluctuantes en términos de hidrología.

Los cambios regulatorios en Argentina, país que por ahora representa menos de 5% del Ebitda y donde AES Gener posee una central a GNL de 643 MW, abrirían la posibilidad de mejorar el desempeño de este mercado. En febrero pasado, mediante la Resolución 19/2017, el gobierno de Mauricio Macri estableció nuevos lineamientos para la remuneración de centrales de generación existentes. Los precios comenzaron a fijarse en dólares y las unidades térmicas tendrán la posibilidad de ofrecer compromisos de disponibilidad. Además, se eliminaron las retenciones de pagos por parte del regulador. Para el caso de AES Gener, incluye la potencia y la energía no comprometida en los contratos de Energía Plus¹, esto es, 80% de sus ventas físicas.

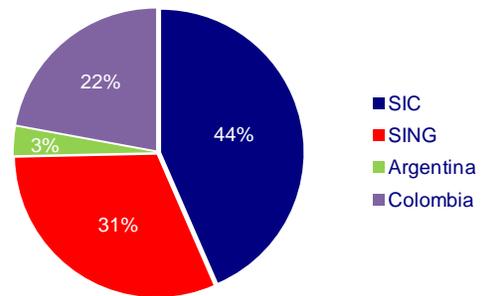
Respecto a Colombia, en ese país la compañía maneja únicamente centrales hídricas (1.020 MW), lo que le entrega un atractivo margen de operación incluso en escenarios de extrema sequía, potenciado con un adecuado manejo comercial por parte de AES Gener. Su margen Ebitda ha fluctuado entre 40% y 48% en los últimos 5 años, por sobre el 25% promedio del resto de sus operaciones. Frente a un calendario de vencimientos de contratos desafiante en Chile, que debiera ajustar bastante sus precios promedio y donde su matriz es mayormente térmica, creemos que la operación de Colombia será un pilar importante para compensar la baja en Ebitda que esperamos para el mercado local.

GRÁFICO 9: MARGEN EBITDA POR MERCADO



Fuente: Press Release compañía y Depto. Estudios Security

GRÁFICO 10: DISTRIBUCIÓN EBITDA 2016



Fuente: Press Release compañía y Depto. Estudios Security

¹ Mercado abastecido por centrales de generación que no estaban vigentes en 2006 o cuya capacidad no estaba conectada a esa fecha al sistema. Suelen ser compromisos de corto plazo (en torno a 18 meses). Su precio ya está en dólares y no se encuentra regulado.

SUPUESTOS ADICIONALES DE VALORIZACIÓN

- La depreciación sobre activo fijo se proyectó en base a las tasas históricas implícitas en los balances de la compañía.
- La caja y la deuda financiera corresponde a la información provista en los últimos estados financieros presentados por la compañía (junio 2017), excluyendo lo referente a Alto Maipo.
- En materia tributaria, se asumió que la tasa de impuestos en Chile alcanza paulatinamente un 27% en 2018, en línea con la Reforma Tributaria (25,5% en 2017 y 27% en 2018). A su vez, consideramos tasas de 35% para Argentina y 34% en Colombia (desde 2019).
- En el largo plazo, estimamos que la empresa invierte un monto equivalente a la depreciación de sus activos fijos.
- A partir de 2021 se estimó que la compañía renueva sus contratos vencidos de modo que en el mediano-largo plazo la generación potencial cubra sus ventas estimadas (en línea con desempeño de años previos).
- En relación a sus costos de generación y a las indexaciones de sus contratos de suministro, las proyecciones consideran un precio de cierre para el petróleo WTI en torno a US\$48/barril en 2017 y US\$50/barril en 2018. Respecto al carbón, estimamos un alza de 34% este año, para posteriormente caer un 15% en total en los dos años siguientes. El precio del GNL (*henry hub*) se movería alineado al precio del WTI. Por último, el IPC de Estados Unidos mantendría un alza de 2% por año.
- La tasa de crecimiento nominal anual de largo plazo de los flujos de caja asciende a 3%.
- La tasa de costo de capital (WACC) ocupada para el descuento de flujos, así como las variables empleadas para su cálculo, se presentan en el Cuadro N°7.

CUADRO 7: ESTIMACIÓN DE COSTO DE CAPITAL DE AES GENER EN DÓLARES

Datos WACC	
Tasa Libre de Riesgo	4,7%
Premio Riesgo	5,5%
Tasa Mercado	10,2%
Beta	0,90
Deuda Financiera Sobre Activos	30%
Patrimonio Sobre Activos	70%
Costo de la Deuda	5,7%
Costo del Patrimonio	9,6%
WACC Nominal en Dólares	7,9%

Fuente: Departamento de Estudios Security.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Felipe Jaque S.	Economista Jefe	felipe.jaque@security.cl
César Guzmán B.	Gerente Macroeconomía	cesar.guzman@security.cl
Jorge Cariola G.	Analista Senior Macroeconomía	jorge.cariola@security.cl
Rosario Del Río D.	Analista Renta Fija Internacional	rosario.delrio@security.cl
Constanza Pérez S.	Subgerente de Estudios Renta Variable	constanza.perez@security.cl
Juan José Ayestarán N.	Subgerente de Estudios Renta Fija	juanjose.ayestaran@security.cl
Paulina Barahona N.	Analista Senior de Inversiones	paulina.barahona@security.cl
Martín García-Huidobro O.	Analista de Inversiones	martin.garciahuidobro@security.cl
Juan Carlos Prieto Z.	Analista de Inversiones	Juancarlos.prieto@security.cl
Rodrigo Gardella B.	Analista de Inversiones	rodrigo.gardella@security.cl
Carolina Abuauad M.	Analista de Inversiones	carolina.abuauad@security.cl
Yessenia González del C.	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yessenia.gonzalez@security.cl
Aldo Lema N.	Economista Asociado	aldo.lemma@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Web

www.inversionessecurity.cl

twitter: Inv_Security