

Sector Consumo: Oportunidades en valorizaciones

Resumen

Tras un 2019 complejo para las embotelladoras por la situación económica de la región, en particular en Argentina (hiperinflación, depreciación de su moneda y deterioro del consumo), sumado a las movilizaciones en Chile que provocaron cierres de supermercados, la actual pandemia ha generado presiones adicionales en el sector, aunque más acotadas que en otras industrias. Las compañías han demostrado una buena capacidad para continuar con sus operaciones, acotar las caídas en volúmenes y reducir el impacto de la depreciación de las monedas locales. Por otro lado, la resiliencia en volúmenes de las bebidas alcohólicas ha sido bien aprovechada por Concha y Toro y CCU, aumentando las ventas en dicho segmento. Y, a pesar de las caídas en volúmenes en bebidas gaseosas que afectaron a Andina y Embonor, las compañías han generado nuevos acuerdos que le permitirán ofrecer un mayor mix de productos, apalancando su negocio principal y fortaleciendo su presencia en el mercado local.

El resto del año, aún marcado por la pandemia, no estará exento de complicaciones para las compañías. El principal desafío será mantener sus márgenes en un contexto marcado por: (i) acotado crecimiento en volumen por alto grado de competencia en los mercados de bebidas gaseosas y cervezas, sumado a un deterioro del consumo interno, (ii) depreciación de las monedas locales (CLP, BRL y ARS, principalmente) que aumentaría los costos dolarizados de las firmas, (iii) alza en el precio internacional de sus principales insumos como el azúcar y el aluminio, y (iv) un costo del vino que vería un aumento por una menor vendimia 2020 de al menos 6% respecto al 2019 según nuestras estimaciones.

A pesar de los complejos trimestres que ha enfrentado la industria, vemos atractivos en valorizaciones al estar transando en promedio un 20-25% bajo su historia, en un contexto de pandemia donde el sector consumo cobra especial relevancia, recuperando rápidamente los volúmenes previos. Si bien las compañías continuarán afrontando desafíos, como la depreciación de las monedas locales y aumentos en costos, su resiliencia y capacidad de adaptación han permitido que sus operaciones continúen, acotando las caídas esperadas en volúmenes y en márgenes. **Así, estimamos que los volúmenes se recuperarían en 2021, en línea con las reaperturas y normalización de las economías. Con todo, a mediano plazo vemos atractivos en Andina (P.O. \$2.730) y Embonor (P.O. \$1.760).**

Étienne Célery P.
Analista Sector Consumo,
Telecom y TI
etienne.celery@security.cl

Felipe Jaque S.
Economista jefe
felipe.jaque@security.cl

Cuadro 1: Resumen Recomendación

Acción	Recomendación	Precio Objetivo	P/U Forward	EV/EBITDA Forward	Dividend Yield
Andina-B	Sobreponderar	\$2.730	14,8x	9,1x	4,8%
CCU	Neutral	\$7.140	10,9x	7,8x	2,0%
Concha y Toro	Neutral	\$1.440	16,2x	10,1x	2,2%
Embonor-B	Sobreponderar	\$1.760	16,1x	7,1x	7,8%

Normalización de volúmenes hacia 2021

Actualizamos nuestra cobertura de Embotelladora Andina, estimando un precio objetivo de \$2.730 a 12 meses, con una recomendación de Sobreponderar.

- En Chile, después de reportar disminuciones significativas en volúmenes en el segundo trimestre, proyectamos una normalización de estos en 2021. Producto del nuevo acuerdo de distribución de cervezas con AB Inbev en todos los canales, Andina aumentaría el 2021 sus volúmenes e ingresos por 14,5% y 24,6%, respectivamente, aunque de la mano con un deterioro en el margen Ebitda (2021e 17,9% vs 2020e 21,2%). Aun así, esta nueva operación le permitiría recuperar niveles de Ebitda previos a la pandemia a pesar del impacto negativo en costos por la depreciación del CLP respecto el dólar.
- En Brasil proyectamos una caída de -1,6% en volúmenes para el cierre de 2020, y recuperaría niveles anteriores el 2021, pese a una depreciación del real que continuaría presionando los márgenes en el mediano plazo. La compañía, producto de mejoras operacionales y en GAV, mejoraría el margen Ebitda desde un 17,1% en 2020e hasta un 19,8% el 2021e.
- Argentina seguiría sufriendo los embates de la recesión. A pesar de una caída esperada en volúmenes de -10%, los ingresos en CLP aumentarían un 4%, explicado por un aumento en CLP del precio promedio. La depreciación del ARS continuaría afectando los márgenes de la operación, reduciendo en 200 pb su margen Ebitda (2020e: 12,4% vs 2019: 14,5%), el cual seguiría presionado en el mediano plazo.
- A nivel consolidado, el 2020 el Ebitda de la compañía caería un 10,1% respecto al 2019, con una contracción de 170 pb en el margen Ebitda (18,1% vs 19,8% en 2019) por el alza en los costos dolarizados y menor dilución de costos fijos tras la caída en volúmenes. A partir del 2022 proyectamos que el Ebitda de la compañía se recuperaría a niveles previos a la pandemia, mientras que el margen Ebitda se mantendría en un 18% en el largo plazo.

Riesgos

- ↓ Aumento de las restricciones por pandemia en sus operaciones, postergando la normalización de volúmenes.
- ↑ Mejora en márgenes en Brasil de continuar con reducción en GAV.
- ↑↓ Volatilidad en el precio internacional de sus principales materias primas.
- ↓ Empeoramiento de las condiciones económicas, en particular el consumo en Argentina y Brasil.
- ↓ Depreciación de las monedas locales.

ANDINA-B

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$2.730

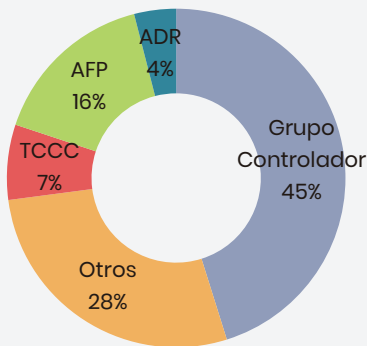
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	ANDINA-B
Riesgo	Medio
Conversión ADR	6
Precio Objetivo (\$)	2.730
Precio Actual (\$)	1.810
Fecha Informe	10-sep-20
Precio Min/Max 12M (\$)	1.580 / 2.398
Market Cap (MMUS\$)	1.589
Volumen Diario (MMS)*	1.232
Nº Acciones (millones)	473
Free Float	48%
Peso IPSA	1,8%
Dividend Yield 12M	4,8%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



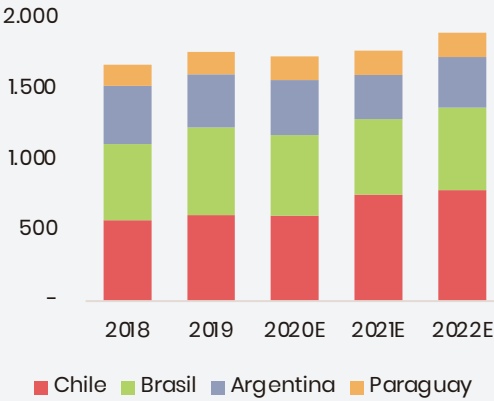
Fuente: Compañía y Estudios Security.

ANDINA-B | Sector: Consumo | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 1.810 | P. Objetivo (\$): 2.730

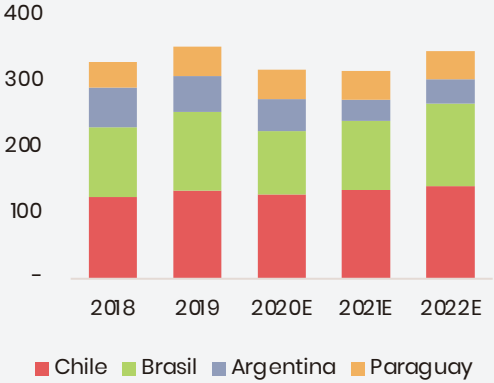
Estado de Resultados

Año	2018	2019	2020e	2021e	2022e
VOLUMEN POR OPERACIÓN (MM CU)					
Chile	231	240	233	267	269
Brasil	249	259	255	260	266
Argentina	202	178	161	174	176
Paraguay	68	69	68	70	71
ESTADO DE RESULTADOS (MM \$)					
Ingresos	1.674.597	1.761.673	1.732.343	1.791.390	1.923.981
Variación (%)	-9,5	5,2	-1,7	3,4	7,4
Resultado Operacional	225.369	239.831	204.219	219.115	242.486
Variación (%)	-5,6	6,4	-14,8	7,3	10,7
Margen Operacional (%)	13,5	13,6	11,8	12,2	12,6
EBITDA	324.965	348.110	313.017	313.180	341.771
Variación (%)	-3,8	7,1	-10,1	0,1	9,1
Margen EBITDA (%)	19,4	19,8	18,1	17,5	17,8
Utilidad Neta	96.604	181.400	111.849	115.465	135.119
Variación (%)	-18,0	87,8	-38,3	3,2	17,0
Margen Neto (%)	5,8	10,3	6,5	6,4	7,0
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda / Activos (%)	61	59	61	56	55
EBITDA / Gastos Financieros Netos (x)	6,4	291,8	5,6	7,0	8,6
Liquidez Corriente (x)	1,1	1,3	2,2	1,4	1,3
Deuda Neta / Ebitda (x)	2,0	1,8	2,4	2,4	2,3
Deuda Financiera (MM US\$)	1.203	1.115	1.471	1.172	1.207
VALORIZACIONES					
Precio de cierre (\$)	2.595	2.179	1.810	1.810	1.810
Precio Utilidad (x)	25,4	11,4	15,3	14,8	12,7
EV / Ebitda (x)	10,0	8,2	9,1	8,5	7,8
Bolsa Libro (x)	2,8	2,1	2,0	1,6	1,5
Precio Ventas (x)	1,5	1,2	1,0	1,0	0,9
ROA (%)	4,4	7,6	4,6	4,9	5,4
ROE (%)	11,2	18,7	13,4	11,1	12,2

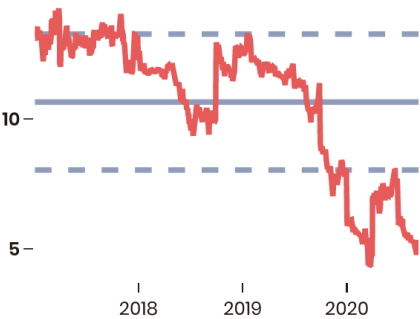
Ingresos por Operación (Bn \$)



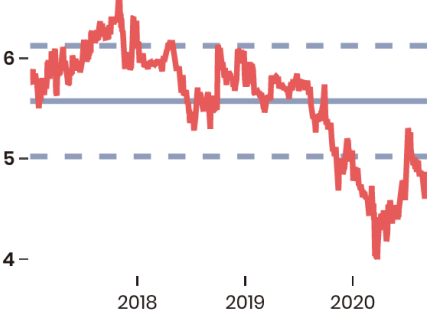
EBITDA por Operación (Bn \$)



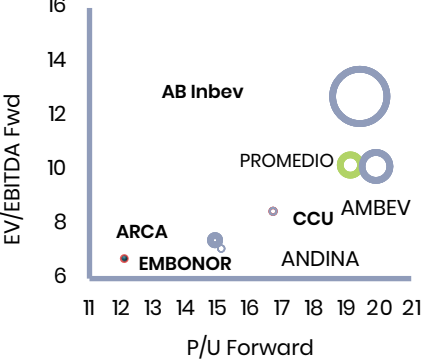
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Vinos y cervezas mitigan caídas

Actualizamos nuestra cobertura de CCU, estimando un precio objetivo de \$7.140 a 12 meses, con una recomendación neutral.

- Para Chile, estimamos un cierre de 2020 con una contracción en volúmenes acotada de -2% y un deterioro de 320 pb en el margen bruto, reducido desde 54% en 2019 a 50% en 2020e. La compañía recuperaría los volúmenes en el 2021, pero continuaría operando con márgenes menores en el mediano plazo. Esperamos un alto nivel de competencia con AB InBev en la categoría de cervezas, lo cual limitaría el crecimiento en los ingresos, y el alza en el precio de sus principales materias primas contraería el margen Ebitda (2019: 23% vs 2020e: 18%).
- En cuanto a Negocios Internacionales, esperamos un 2020 complejo, principalmente por la operación de Argentina (depreciación ARS respecto a CLP en 2020e de 42%), la fuerte competencia con AB Inbev y por la dificultad para subir los precios de sus productos en relación con la inflación. En costos, la depreciación de las monedas locales seguiría presionando el margen Ebitda en -600 pb, alcanzado un 1% el 2020, el cual continuaría bajo en el mediano plazo, estimando 3% para el 2021.
- En Vinos, esperamos un crecimiento de 7,7% en primera línea en el 2020, principalmente por un tipo de cambio más favorable y al crecimiento en volúmenes, tanto en el mercado local como en el segmento de exportaciones. Además, estimamos una mejora de 350 pb en el margen bruto, explicada por un menor costo de la uva, situación que se revertiría en el 2021. Para el margen Ebitda, esperamos un 21% en 2020 (+290 pb vs 2019), y 18% en el largo plazo.
- En cuanto a su operación en Colombia, proyectamos que la compañía continúe creciendo en participación de mercado de la mano de Heineken y su marca propia Andina. Estimamos que al cierre de 2020 la compañía podría comercializar 2 millones de hectolitros, acercándose al *breakeven* de la operación.

Riesgos

- ↓ Mayor competencia en precios con AB Inbev.
- ↓ Deterioro del consumo en la región, en particular en Argentina y Chile.
- ↓ Alza en el precio internacional de sus principales materias primas.
- ↓ Depreciación de las monedas locales.

CCU

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$7.140

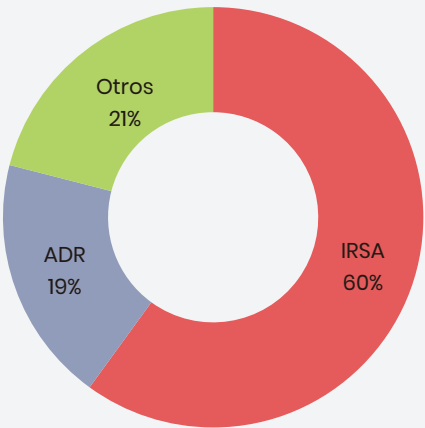
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CCU
Riesgo	Medio
Conversión ADR	2
Precio Objetivo (\$)	7.140
Precio Actual (\$)	5.330
Fecha Informe	10-sep-20
Precio Min/Max 12M (\$)	5.000 / 8.173
Market Cap (MMUS\$)	2.491
Volumen Diario (MMS)*	330.347
Nº Acciones (millones)	370
Free Float	40%
Peso IPSA	2,4%
Dividend Yield 12M	2,0%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



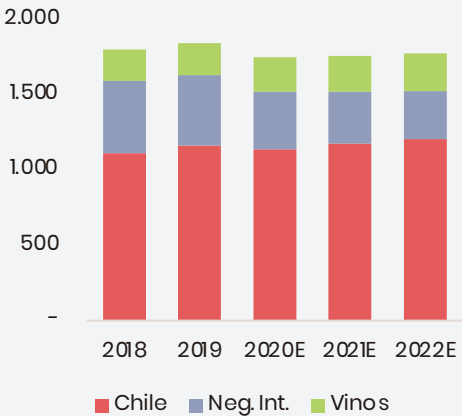
Fuente: Compañía y Estudios Security.

CCU | Sector: Consumo | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 5.330 | P. Objetivo (\$): 7.140

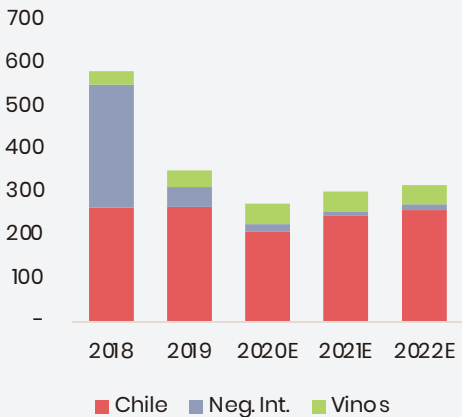
Estado de Resultados

AÑO	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
VOLUMEN POR OPERACIÓN (M HI)					
Chile	18.867	19.805	19.391	19.779	20.076
Negocios Internacionales	8.273	8.897	8.307	8.348	8.536
Vinos	1.388	1.394	1.470	1.518	1.558
ESTADO DE RESULTADOS (MM \$)					
Ingresos	1.783.282	1.822.540	1.728.210	1.747.967	1.762.368
Variación (%)	5,0	2,2	-5,2	1,1	0,8
Resultado Operacional	472.752	230.806	148.727	185.076	200.403
Variación (%)	101,3	-51,2	-35,6	24,4	8,3
Margen Operacional (%)	26,5	12,7	8,6	10,6	11,4
EBITDA	566.042	335.534	264.038	300.623	316.453
Variación (%)	73,1	-40,7	-21,3	13,9	5,3
Margen EBITDA (%)	31,7	18,4	15,3	17,2	18,0
Utilidad Neta	303.582	145.643	80.551	180.271	199.373
Variación (%)	105,0	-52,0	-44,7	123,8	10,6
Margen Neto	17,0	8,0	4,7	10,3	11,3
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda/Activos (%)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EBITDA/Gastos Fin. (x)	22,0	23,0	11,1	14,6	15,2
Liquidez Corriente (x)	1,5	1,6	2,1	1,6	1,7
Deuda Neta/EBITDA (x)	0,0	0,4	1,0	0,4	0,3
Deuda Financiera (MMUSD)	453	470	671	414	426
VALORIZACIONES					
Precio de cierre (\$)	9.816	7.370	5.330	5.330	5.330
Precio Utilidad (x)	25,3	18,7	24,4	10,9	9,9
EV/EBITDA (x)	10,4	8,9	8,9	7,3	6,8
Bolsa Libro (x)	2,8	2,1	1,5	1,5	1,4
Precio Ventas (x)	63	61	59	59	58
ROA (%)	12,6	6,2	3,3	7,7	8,2
ROE (%)	21,9	10,5	5,5	12,5	13,0

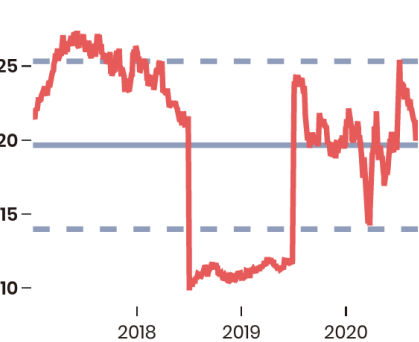
Ingresos por Operación (Bn \$)



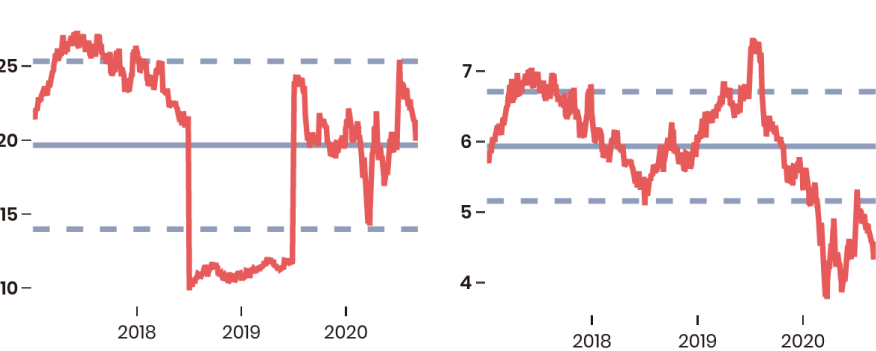
EBITDA por Operación (Bn \$)



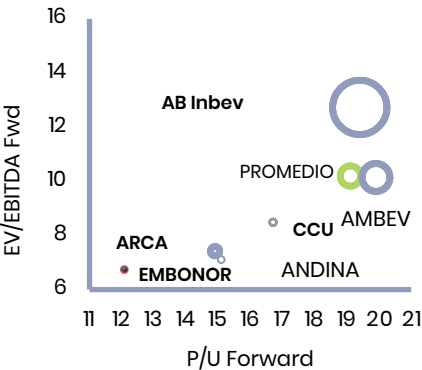
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Buen desempeño de operaciones extranjeras

Actualizamos nuestra cobertura de Viña Concha y Toro, estimando un precio objetivo de \$1.440 a 12 meses, con una recomendación Neutral.

- A pesar de la pandemia, en ciertas regiones el consumo de vinos y alcoholes ha experimentado un considerable aumento. Estimamos un crecimiento de 3% este año en el segmento de exportación, y una caída acotada en el mercado local. Por otro lado, la apreciación de la canasta de monedas de la compañía respecto al CLP (8,1% 2020e) impulsaría el crecimiento de la primera línea de la compañía un 9% a nivel consolidado, a pesar de un precio promedio en dólares de los vinos de exportación más bajo (-4% en 2020e).
- En el mediano plazo, consideramos un crecimiento en los segmentos de exportación y doméstico de 2,5% y 1,5%, respectivamente.
- En cuanto a los costos, si bien continuamos esperando un menor volumen cosechado en la vendimia 2020 respecto al año pasado, este efecto se vería reflejado desde finales del presente año y representaría un aumento de 6% en el precio de la uva. Adicionalmente, los niveles de inventario continúan altos, lo cual reduciría el impacto futuro de la vendimia a unos 100 pb en el margen bruto, respecto al presente año. Respecto del 2020, y producto de estos menores costos, estimamos que el margen bruto mejore 240 pb a 39%. Este margen se mantendría estable durante el 2021 debido al alto nivel de inventario de la compañía y a las eficiencias implementadas en sus viñedos propios (35% de la producción total aprox.), lo que le permitirían mitigar el riesgo de condiciones climáticas adversas y otros efectos en costos.
- A nivel consolidado, el Ebitda 2020 de la compañía aumentaría 21% respecto al 2019, con una mejora de 180 pb en el margen Ebitda (18% vs 16% 2019), explicada por un buen mix de monedas y bajos costos de la uva. Producto de la vendimia 2020, proyectamos para el siguiente año una caída en Ebitda de -4%, con un margen de 17%, para luego estabilizarse en torno a 16,5% en el largo plazo.

Riesgos

- ↑ Depreciación del mix de monedas respecto al CLP.
- ↑ Mayor consumo per cápita en Europa y América del Norte, impulsando el segmento de exportaciones.
- ↓ Deterioro de las condiciones macroeconómicas de los países en donde la compañía opera.
- ↓ Factores climáticos que afecten las vendimias de las zonas centro y sur de Chile.

CONCHATORO

Recomendación: Mantener

Precio Objetivo: \$1.440

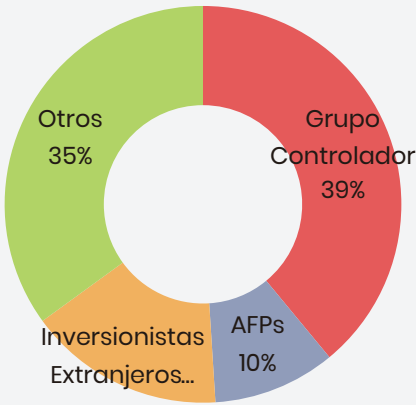
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CONCHATORO
Riesgo	Medio
Conversión ADR	-
Precio Objetivo (\$/US\$)	1.440
Precio Actual (\$)	1.260
Fecha Informe	10-sep-20
Precio Min/Max 12M (\$)	1.277 / 1.496
Market Cap (MMUS\$)	1.085
Volumen Diario (MM\$)*	1.247
Nº Acciones (millones)	747
Free Float	61%
Peso IPSA	1,7%
Dividend Yield 12M	2,2%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



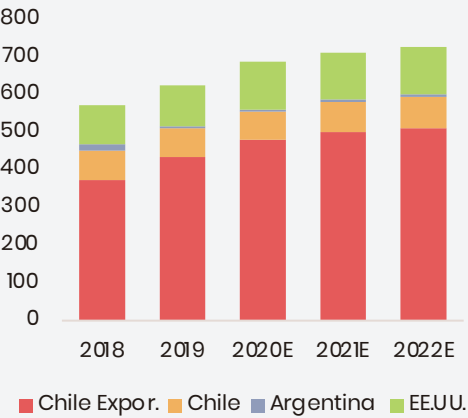
Fuente: Compañía y Estudios Security.

CONCHATORO | Sector: Consumo | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 1.260 | P. Objetivo (\$): 1.440

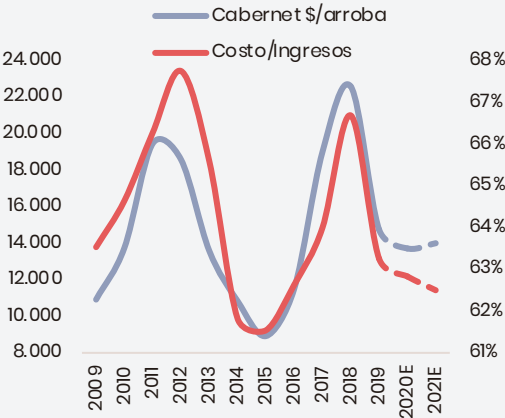
Estado de Resultados

AÑO	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Volumen (MM Lt)					
Chile Consumo Local	68.293	64.826	63.981	64.941	65.915
Chile Exportaciones	181.028	196.734	201.713	206.756	210.891
Argentina	9.683	4.433	5.137	5.342	5.449
Estados Unidos	37.254	35.500	36.098	36.706	37.324
ESTADO DE RESULTADOS (MM \$)					
Ingresos	614.108	656.978	715.664	741.955	760.358
Variación (%)	-4,6	7,0	8,9	3,7	2,5
Resultado Operacional	59.986	77.347	99.412	95.645	94.215
Variación (%)	-3,3	28,9	28,5	-3,8	-1,5
Margen Operacional (%)	9,8	11,8	13,9	12,9	12,4
EBITDA	86.004	106.318	128.690	125.998	125.321
Variación (%)	-0,4	23,6	21,0	-2,1	-0,5
Margen EBITDA (%)	14,0	16,2	18,0	17,0	16,5
Utilidad Neta	49.090	52.498	63.254	58.155	56.895
Variación (%)	-1,2	6,9	20,5	-8,1	-2,2
Margen Neto (%)	8,0	8,0	8,8	7,8	7,5
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda / Activos (%)	50	53	56	50	48
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	8,0	9,0	9,7	9,1	8,9
Liquidez Corriente (x)	1,8	1,9	1,9	1,7	1,8
Deuda Neta / Ebitda (x)	3,3	3,0	2,7	2,4	2,1
Deuda Financiera (MM US\$)	462	526	591	460	447
VALORIZACIONES					
Precio de cierre (\$)	1.338	1.415	1.260	1.260	1.260
Precio Utilidad (x)	20,4	20,1	14,9	16,2	16,5
EV / Ebitda (x)	14,8	12,8	9,9	9,8	9,5
Bolsa Libro (x)	1,8	1,8	1,6	1,5	1,4
Precio Ventas (x)	1,6	1,6	1,3	1,3	1,2
ROA (%)	4,3	4,2	4,7	4,5	4,4
ROE (%)	8,6	8,9	10,7	9,1	8,5

Ingresos por Operación (Bn \$)

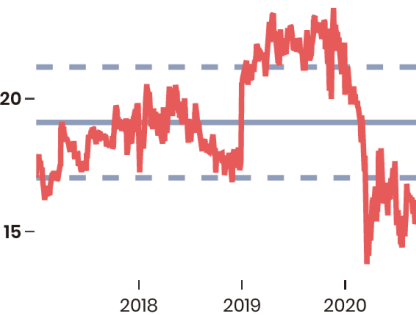


Precios Productor Vino vs Margen Bruto

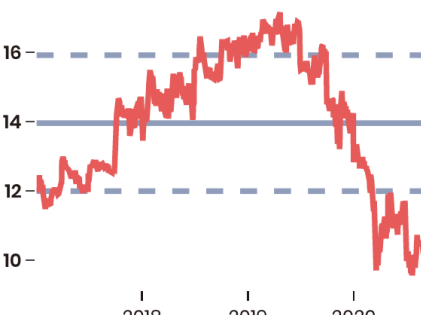


Fuente: ODEPA, Compañía y Estudios Security.

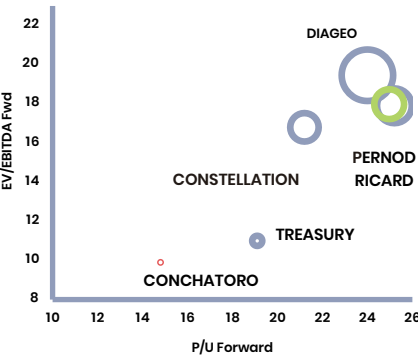
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Valoración atractiva, aunque con riesgos

Retomamos nuestra cobertura, estimando un precio objetivo de \$1.760 a 12 meses, con recomendación Sobreponderar.

- De acuerdo con nuestras proyecciones, las restricciones por pandemia generarían una caída en volúmenes de 2%, recuperando los niveles previos el 2021. El nuevo acuerdo de distribución de cervezas con AB Inbev aumentaría los volúmenes en un 10%, mientras que el margen Ebitda disminuiría -190 pb a niveles de 14% en el largo plazo (2020e 16%). Destacamos este contrato, ya que las ventas de cervezas han crecido en pandemia y le permitiría asegurar volúmenes, sumado a que productos como jugos y aguas han disminuido significativamente. Finalmente, al estar más expuesta fuera de la Región Metropolitana, un menor turismo podría afectar los volúmenes 2020-2021.
- Por su parte, la operación de Bolivia cerraría el 2020 con una caída de -13% en volúmenes, con una acotada disminución de -3% en ingresos producto de la depreciación del CLP respecto al boliviano (TC fijo respecto al dólar) y al crecimiento que mostró en el primer trimestre. A partir del 2021, proyectamos un incremento en ingresos en torno a 11%, recuperando los volúmenes previos de pandemia el 2022. En cuanto al margen Ebitda, proyectamos una caída de 220 pb para el 2020, manteniéndose estable en 18% en mediano plazo.
- En cuanto a los costos, si bien el precio del azúcar en dólares (18% de los costos variables aprox.) se ha mantenido estable, la depreciación del CLP ha presionado los márgenes de la compañía. Además, los acuerdos de distribución de los portafolios de AB Inbev, DIAGEO y Písquera Elqui reducirían los márgenes el resto del 2020.
- A nivel de Ebitda, para el cierre de 2020 esperamos una caída de 10% respecto al 2019, con una contracción del margen de 170 pb (2020e: 16,8%). De acuerdo a los contratos de distribución y mayores costos, en el mediano plazo el margen Ebitda se mantendría en torno a 16%.

Riesgos

- ↓ Volatilidad en el precio internacional de sus principales materias primas.
- ↓ Empeoramiento de las condiciones económicas, en particular en el consumo en Bolivia.
- ↓ Nuevas paralizaciones por conflictos en Bolivia.
- ↓ Paralizaciones en las operaciones de Chile y Bolivia producto de cuarentenas.

EMBONOR-B

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$1.760

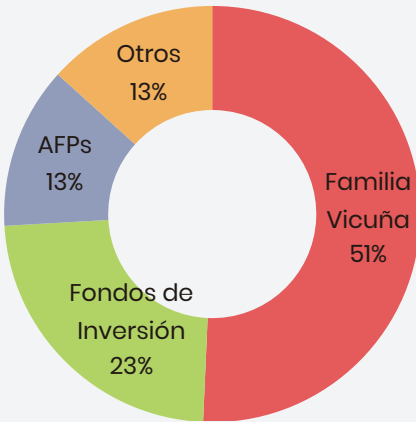
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	EMBONOR-B
Riesgo	Medio
Conversión ADR	-
Precio Objetivo (\$/US\$)	1.760
Precio Actual (\$)	992
Fecha Informe	10-sep-20
Precio Min/Max 12M (\$)	1.176 / 1.673
Market Cap (MMUS\$)	652
Volumen Diario (MM\$)*	293
Nº Acciones (millones)	266
Free Float	49%
Peso IPSA	-
Dividend Yield 12M	7,8%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad

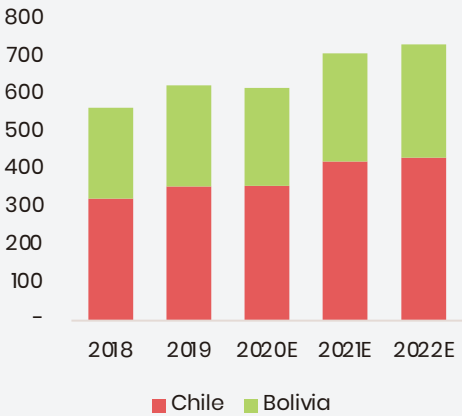


Fuente: Compañía y Estudios Security.

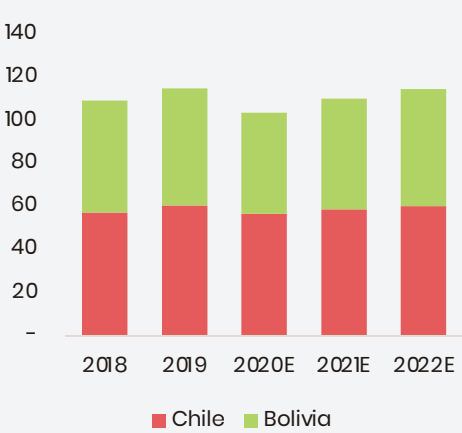
Estado de Resultados

AÑO	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
VOLUMEN POR OPERACIÓN (MM CU)					
Chile	126	132	130	146	145
Bolivia	146	145	126	137	143
ESTADO DE RESULTADOS (MM \$)					
Ingresos	564.388	623.960	617.332	709.622	733.450
Variación (%)	3,2	10,6	-1,1	14,9	3,4
Resultado Operacional	70.454	75.866	59.382	65.327	68.217
Variación (%)	-2,3	7,7	-21,7	10,0	4,4
Margen Operacional (%)	12,5	12,2	9,6	9,2	9,3
EBITDA	109.460	115.032	103.623	110.357	114.795
Variación (%)	4,8	5,1	-9,9	6,5	4,0
Margen EBITDA (%)	19,4	18,4	16,8	15,6	15,7
Utilidad Neta	44.147	60.399	34.213	35.594	37.297
Variación (%)	4,9	36,8	-43,4	4,0	4,8
Margen Neto (%)	7,8	9,7	5,5	5,0	5,1
INDICADORES DE CRÉDITO					
	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Deuda / Activos (%)	51	55	52	50	50
EBITDA / Gastos Fin. (x)	11,0	-133,1	8,1	7,5	7,5
Liquidez Corriente (x)	1,0	1,0	1,2	1,0	1,0
Deuda Neta / Ebitda (x)	1,5	1,8	2,1	2,0	2,0
Deuda Financiera (MM US\$)	348	384	382	367	387
VALORIZACIONES					
	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Precio de cierre (\$)	1.608	1.290	1.000	1.000	1.000
Precio Utilidad (x)	18,6	10,9	14,9	14,4	13,7
EV / Ebitda (x)	9,0	7,5	7,0	6,6	6,4
Bolsa Libro (x)	2,2	1,8	1,4	1,2	1,1
Precio Ventas (x)	1,5	1,1	0,8	0,7	0,7
ROA (%)	5,7	7,0	4,0	3,8	3,8
ROE (%)	11,8	16,3	9,1	8,1	8,2

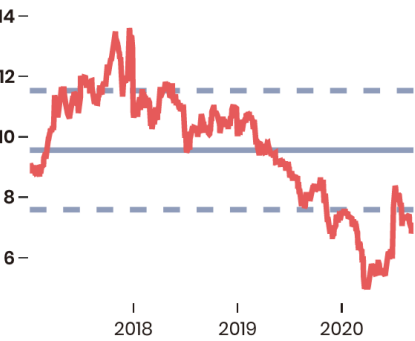
Ingresos por Operación (Bn \$)



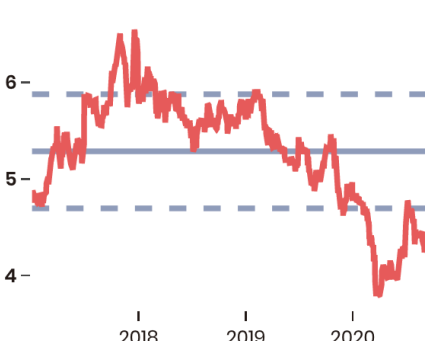
EBITDA por Operación (Bn \$)



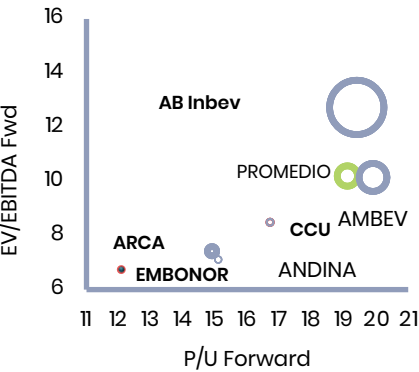
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Jorge Cariola G.
Subgerente Estrategia Global
jorge.cariola@security.cl

Étienne Célèry P.
Analista de Inversiones
etienne.celery@security.cl

Sebastián Montero A.
Analista de Macroeconomía
sebastian.montero@security.cl

Juan Carlos Prieto Z.
Analista de Inversiones
juancarlos.prieto@security.cl

Nicolás Libuy
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@security.cl

Paulina Feliú Q.
Analista de Inversiones
paulina.feliu@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](mailto:inv@security.cl) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.