Sector Consumo: Valorizaciones Atractivas en un Año Marcado por Alzas de las Materias Primas

Resumen

Étienne Célèry P.
Analista Sector Consumo, *Commodities*, Forestales, Telecom y TI
etienne.celery@security.cl

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

A pesar de un complejo año para el sector, tras las restricciones de movilidad y el cierre del canal *on-premise,* las compañías lograron adaptarse con rapidez a los cambios en la demanda. A nivel general, el manejo operacional fue mejor a lo previsto, al igual que los volúmenes, en donde globalmente destacaron el vino y la cerveza por sobre las gaseosas. Nuestras estimaciones del cierre del 2020 darían cuenta de: (i) **Viña Concha y Toro** liderando el creciendo en Ebitda, con 43% a/a, impulsada por mayores ventas en Chile y en sus mercados de exportación, en línea con un mayor consumo global de vino, (ii) **Embotelladora Andina** sin variación a/a en su Ebitda, a pesar de menores volúmenes de venta y a una canasta de monedas desfavorable, dando cuenta de su fortaleza a nivel operativo, (iii) **Coca-Cola Embonor** disminuyendo 3% a/a en Ebitda, arrastrado por su operación en Bolivia y logrando un crecimiento de 5% a/a en Chile, y (iv) **CCU** con una caída de -13% a/a en su Ebitda, en un año positivo para Viña San Pedro-Tarapacá (VSPT) (+21% a/a en Ebitda) pero marcado por su operación en Argentina y por mayores costos en Chile.

Las caídas que observamos en el canal *on-premise* el año anterior afectaron principalmente la venta de bebidas gaseosas, en donde Brasil fue el único país que logró un crecimiento de volúmenes. Lo anterior presenta una oportunidad especial para Andina, dada su exposición al país, la recuperación esperada de los canales de venta en el 2021 y los buenos resultados del 2020, ya mencionados. Por otro lado, el acuerdo de distribución de cervezas permitirían tanto a Andina como a Embonor crecer en Ebitda sin mayores dificultades al aprovechar sus canales de distribución. No obstante, el futuro no se presenta libre de riesgos. Ambas embotelladoras deberán acotar el efecto que tendrían en sus márgenes las alzas de las materias primas, principalmente del azúcar (+29% en 6 meses).

Con respecto a las viñas, después de un año favorable y de fuerte crecimiento, el 2021 resultaría similar al anterior, con una vendimia abundante y mercados de exportación que continuarían mostrando crecimientos en volúmenes. A pesar de las intensas lluvias de febrero en la zona central de Chile que afectaron al sector frutícola, el efecto en los precios de la uva vinífera sería acotado al no haberse vistas tan perjudicadas como la uva de mesa. Si bien el sector ya estimaba alzas acotadas entre un 6% y 9% a/a para este año, actualizamos nuestros modelos con un aumento de 10% adicional entre el 2021 y 2022. Aún así, vemos *upside* en Concha y Toro tras los buenos resultados del 2020, con crecimiento en los mercados de Europa y Sudamérica y que continuarían este año, junto a Asia que comenzaría a recuperarse. Además, los niveles de inventarios actuales le permitirían hacer frente a una mayor demanda con una disminución acotada en márgenes, en comparación a otras viñas.

Finalmente, la industria cervecera continuaría creciendo en volúmenes, manteniendo lan tendencia tras la pandemia. Sin embargo, tras los anuncios de AB InBev de aumentar la capacidad de cuadruplicar la producción en Chile, sumado a nuevas marcas más pequeñas que han ganado participación, estimamos mayor competencia en el mercado local, afectando a CCU. Actualizamos nuestras proyecciones de volúmenes a la baja para la compañía, dado el escenario más agresivo en precios y promociones que se daría en el corto plazo. Por otro lado, la depreciación de las monedas en el segmento Negocios Internacionales, principalmente el peso argentino, el deterioro de los márgenes de VSPT producto de una peor vendimia y la baja cobertura de materias primas y monedas, presentaría un escenario menos favorable.

Así, actualizamos nuestras coberturas para las compañías del sector enfocándonos en la proyección de volúmenes en Conchatoro y precios de la uva, los efectos de las materias primas en los márgenes de Andina y Embonor, junto con las canastas de monedas de sus diversas operaciones, y la mayor competencia que se daría en Chile en las cervezas y que presionaría a CCU.

Cuadro 1: Resumen Recomendación

Acción	Recomendación	Precio Objetivo	P/U Forward	EV/EBITDA Forward	Dividend Yield
Andina-B	Sobreponderar	$2.700	14,3	6,5x	5,9%
CCU	Subponderar	$7.300	23,6x	8,6x	3,7%
Concha y Toro	Sobreponderar	$1.450	10,9x	8,2x	2,5%
Embonor-B	Neutral	$1.500	17,4x	9,5x	5,1%

La Apuesta Continúa en Brasil

Actualizamos nuestra cobertura de Embotelladora Andina, estimando un precio objetivo de $2.700 a 12 meses, con una recomendación de sobreponderar.

- En Chile, tras el acuerdo de distribución con Cervecerías Chile, estimamos un crecimiento de 14% en el volumen comercializado en el 2021, aunque a una menor rentabilidad. Dicha operación aumentaría el Ebitda anual en unos $7.500 millones, llevándolo a un nivel sobre ingresos menor de 18,9% (vs un 21,6% estimado en 2020), al ser un negocio de menor margen (5% de los ingresos en cervezas vs sobre 22% en gaseosas). Por otro lado, estimamos un impacto negativo en el margen bruto de 140 pb a contar del 2022 por un mayor precio del azúcar, año en el que los volúmenes de gaseosas comenzarían un período de decrecimiento en torno a un 1,5% anual.

- En Brasil, para el 2021 proyectamos un crecimiento de 10% en ingresos en reales (+2,7% volumen a/a y +8% precio a/a), pero que debido a la depreciación del real quedaría plano en moneda de reporte. Junto con esto, siguiendo con las mejoras introducidas por su planta de Duque de Caxias y menores GAV, expandiría su margen Ebitda en 130 pb (2021E: 21,5% vs 2020E: 20,2%), alcanzando un 22% en el largo plazo, a medida que el mix de producto cambie hacia formatos más rentables.

- Argentina seguiría sufriendo los embates de la recesión. Para el 2021 esperamos una caída en los ingresos en CLP de un 10% (36% depreciación esperada ARS vs CLP). Respecto del Ebitda y tomando como base lo ocurrido el 2020, esperamos una expansión de 50 pb en su margen sobre ingresos (2021E: 15,7% vs 2020E: 15,2%), con una caída de 7% el 2021 hasta los $51.900 millones. En Paraguay esperamos para este año una recuperación de los volúmenes a niveles de 2019, pero con un Ebitda plano respecto del 2020.

- A nivel consolidado, en el 2021 el Ebitda de la compañía crecería 4% respecto al 2020, con una contracción de 50 pb en el margen Ebitda (2021E: 19,8% vs 2020E: 20,2%), explicado por la depreciación de las monedas, los crecimientos esperados en volúmenes y un menor margen en Chile. En el mediano plazo, las alzas en el azúcar reducirían el margen bruto consolidado unos 70 pb en el 2022, acotado por las coberturas cambiarias y de materias primas que realiza la compañía. El margen Ebitda contemplado a partir del 2023 es de 20%.

Riesgos

↓ Deterioro en márgenes por alzas en las materias primas.

↓ Deterioro del consumo en la región, en particular en Argentina y Paraguay.

↓ Depreciación de las monedas locales.

↑ Mejora en márgenes en Brasil de continuar con reducción en GAV.

↓ No renovar el acuerdo de distribución y comercialización de Heineken en Brasil reduciría el ingreso de la operación en un 12%.

ANDINA-B

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: $2.700

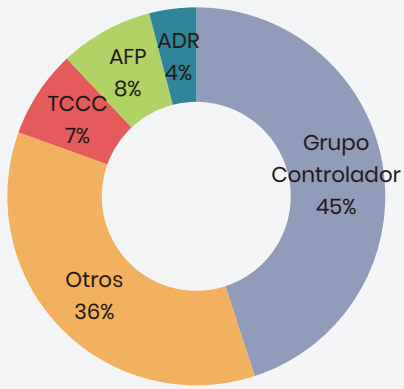
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	ANDINA-B
Riesgo	Medio
Conversión ADR	6
Precio Objetivo ($)	2.700
Precio Actual ($)	1.912
Precio Min/Max 12M ($)	1.580 / 2.398
Market Cap (MMUS$)	1.692
Volumen Diario (MM$)*	1.229
Nº Acciones (millones)	473
Free Float	83%
Peso IPSA	1,6%
Dividend Yield 12M	5,9%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



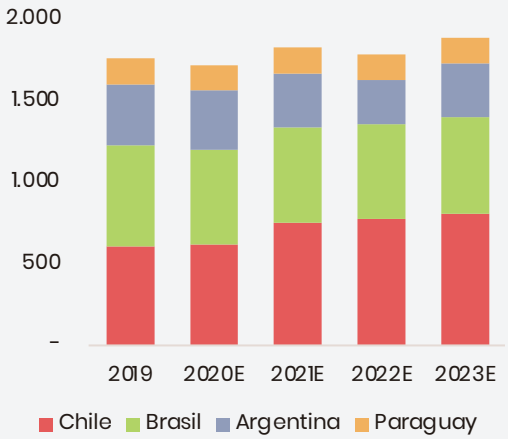
Fuente: Compañía y Estudios Security.

Sector: Consumo | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual: $1.912 | P. Objetivo: $2.700

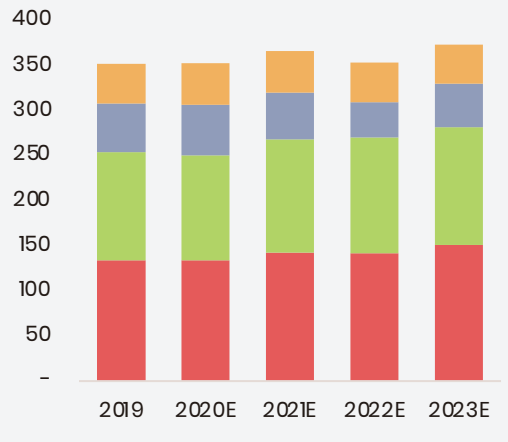
Estado de Resultados

AÑO	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
VOLUMEN POR OPERACIÓN (MM CU)					
Chile	240	232	264	264	267
Brasil	259	264	272	266	269
Argentina	178	167	180	176	178
Paraguay	69	67	70	67	68
ESTADO DE RESULTADOS (MM $)					
Ingresos	1.761.673	1.721.099	1.830.692	1.778.203	1.880.428
Variación (%)	5,2	-2,3	6,4	-2,9	5,7
Resultado Operacional	239.831	237.441	252.953	247.434	261.960
Variación (%)	6,4	-1,0	6,5	-2,2	5,9
Margen Operacional (%)	13,6	13,8	13,8	13,9	13,9
EBITDA	348.110	347.889	361.573	346.739	366.924
Variación (%)	7,1	-0,1	3,9	-4,1	5,8
Margen EBITDA (%)	19,8	20,2	19,8	19,5	19,5
Utilidad Neta	181.400	126.004	134.838	138.566	148.845
Variación (%)	87,8	-30,5	7,0	2,8	7,4
Margen Neto (%)	10,3	7,3	7,4	7,8	7,9
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda / Activos (%)	60	65	57	54	54
EBITDA / Gastos Financieros Netos (x)	291,8	6,3	8,4	9,5	10,2
Liquidez Corriente (x)	1,3	2,5	2,1	2,0	2,1
Deuda Neta / Ebitda (x)	1,8	2,3	1,9	1,9	1,8
Deuda Financiera (MM US$)	1.115	1.410	1.142	1.097	1.202
VALORIZACIONES					
Precio de cierre ($)	2.179	1.829	2.700	2.700	2.700
Precio Utilidad (x)	11,4	13,7	18,9	18,4	17,1
EV / Ebitda (x)	8,2	8,1	9,6	9,7	9,3
Bolsa Libro (x)	2,1	2,1	2,4	2,3	2,2
Precio Ventas (x)	1,2	1,0	1,4	1,4	1,4
ROA (%)	7,6	5,3	5,4	5,7	5,8
ROE (%)	18,7	15,0	12,6	12,4	12,8

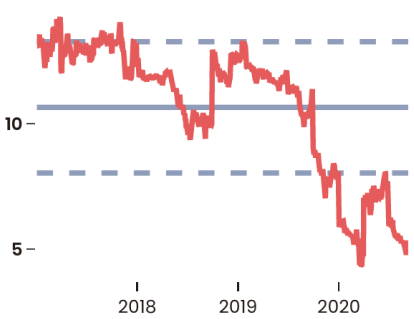
Ingresos por Operación (Bn $)



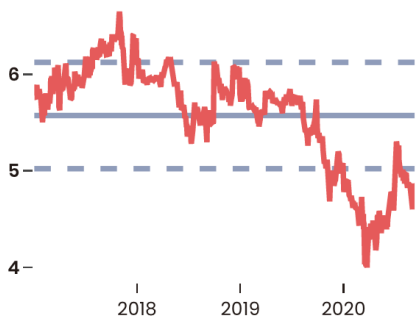
EBITDA por Operación (Bn $)



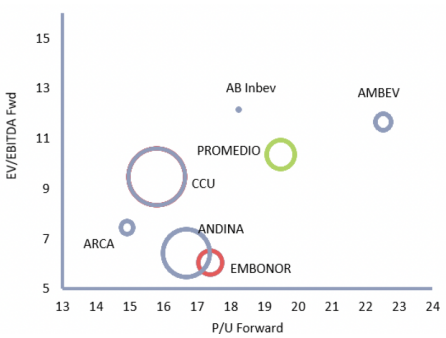
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Mayor Competencia y Depreciación de Monedas Marcarían el 2021

Actualizamos nuestra cobertura de CCU, estimando un precio objetivo de $7.300 a 12 meses, con una recomendación de subponderar.

- Para Chile, si bien estimamos un cierre de 2020 positivo, con crecimiento en volúmenes y Ebitda, la operación no está exenta de dificultades. En el 2021 los resultados seguirían presionados por (i) estar parcialmente cerrado el canal *on premise,* (ii) una mayor competencia con AB InBev en la categoría de cervezas, tras las recientes inversiones anunciadas y que limitaría el crecimiento de los ingresos y márgenes al impactar los volúmenes y precios de venta, y (iii) alzas en las principales materias primas que contraerían el margen Ebitda de largo plazo a un 15,6% (2021E: 17% vs 2020E: 15,8%). Aún así, esperamos un crecimiento en el Ebitda en el 2021 de 10% a/a, recuperando parte de las caídas asociadas a la pandemia.

- En cuanto a Negocios Internacionales, esperamos un 2021 complejo, principalmente por Argentina y la depreciación de su moneda. Por otro lado, la competencia con Ab Inbev seguiría elevada, lo que sumado a la baja cobertura de materias primas disminuiría el margen Ebitda a un 5,8% (2020E: 6,6%), con una caída en el Ebitda de 6,8% a/a. Los volúmenes continuarían recuperándose, alcanzando niveles normales al cierre de año.

- En Vinos, esperamos una disminución de 2% de la primera línea en el 2021, principamente por una canasta de monedas desfavorecida y menores volúmenes esperados (52% del volumen corresponde a exportaciones). Además, estimamos una contracción de 120 pb en el margen bruto, por costo de la uva mayor. Para el margen Ebitda, estimamos un 18,2% en el 2021 (2020E 19,7%), y 17% en el largo plazo.

- A nivel consolidado, el Ebitda crecería 9,6% a/a, recuperando parte de lo perdido por la pandemia, pero con efectos negativos por una peor canasta de monedas y mayores costos de las materias primas, disminuyendo los márgenes de largo plazo.

Riesgos

↓ Deterioro en márgenes por alzas en las materias primas.

↓ Mayor competencia con AB InBev, afectando márgenes.

↓ Depreciación de las monedas locales.

CCU

Recomendación: Subponderar

Precio Objetivo: $7.300

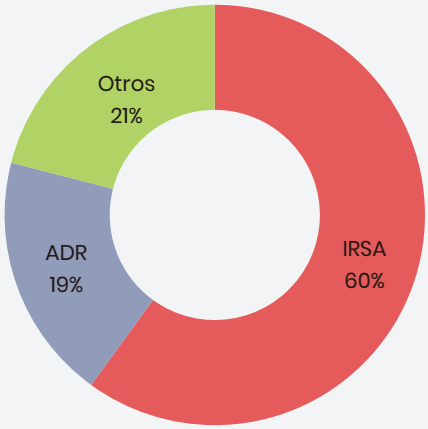
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CCU
Riesgo	Medio
Conversión ADR	2
Precio Objetivo ($)	7.300
Precio Actual ($)	6.500
Precio Min/Max 12M ($)	4.199 / 7.335
Market Cap (MMUS$)	2.416
Volumen Diario (MM$)*	320
Nº Acciones (millones)	370
Free Float	40%
Peso IPSA	1,9%
Dividend Yield 12M	3,7%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



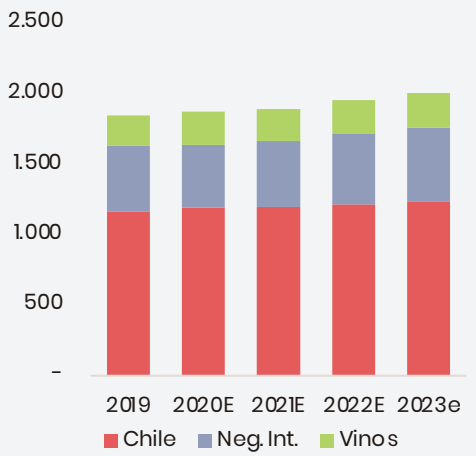
Fuente: Compañía y Estudios Security.

Sector: Consumo | Recomendación: Subponderar | P. Actual: $6.500 | P. Objetivo: $7.300

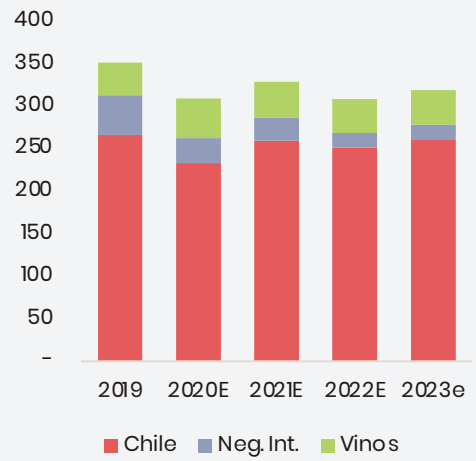
Estado de Resultados

AÑO	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
VOLUMEN POR OPERACIÓN (M HI)					
Chile	19.805	20.032	19.839	19.938	20.098
Negocios Internacionales	8.897	8.633	8.872	9.071	9.307
Vinos	1.394	1.521	1.470	1.494	1.524
ESTADO DE RESULTADOS (MM $)					
Ingresos	1.822.540	1.845.982	1.879.243	1.938.984	1.990.400
Variación (%)	2,2	1,3	1,8	3,2	2,7
Resultado Operacional	230.806	177.898	202.729	178.244	185.949
Variación (%)	-51,2	-22,9	14,0	-12,1	4,3
Margen Operacional (%)	12,7	9,6	10,8	9,2	9,3
EBITDA	335.478	291.955	320.124	299.554	310.012
Variación (%)	-40,7	-13,0	9,6	-6,4	3,5
Margen EBITDA (%)	18,4	15,8	17,0	15,4	15,6
Utilidad Neta	145.643	101.512	204.604	171.996	180.481
Variación (%)	-52,0	-30,3	101,6	-15,9	4,9
Margen Neto	8,0	5,5	10,9	8,9	9,1
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda/Activos (%)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EBITDA/Gastos Fin. (x)	23,0	11,6	14,5	13,1	13,2
Liquidez Corriente (x)	1,6	2,0	1,5	1,5	1,5
Deuda Neta/EBITDA (x)	0,4	0,7	0,6	0,7	0,8
Deuda Financiera (MMUSD)	470	643	445	468	478
VALORIZACIONES					
Precio de cierre ($)	7.370	5.247	7.300	7.300	7.300
Precio Utilidad (x)	18,7	19,1	13,2	15,8	15,0
EV/EBITDA (X)	8,9	7,8	9,5	10,2	9,9
Bolsa Libro (X)	2,1	1,5	2,1	2,0	1,9
Precio Ventas (x)	61	61	62	64	64,4
ROA (%)	6,2	4,2	8,8	7,0	7,1
ROE (%)	10,5	7,2	14,6	11,7	11,7

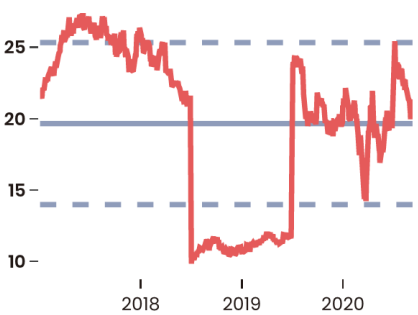
Ingresos por Operación (Bn $)



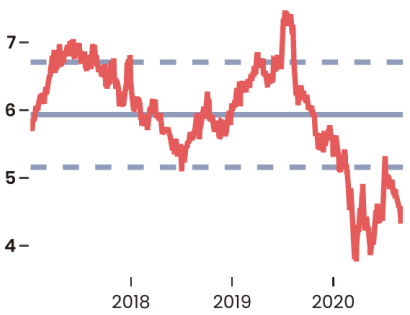
EBITDA por Operación (Bn $)



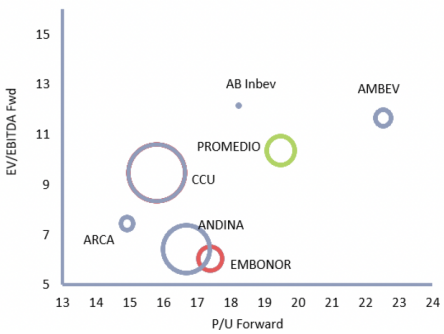
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Aumento en Consumo Mantendría Resultados Elevados

Actualizamos nuestra cobertura de Viña Concha y Toro, estimando un precio objetivo de $1.450 a 12 meses, con una recomendación de sobreponderar.

▪ Tras un exitoso 2020 en volúmenes, Ebitda y utilidad, estimamos un 2021 similar en cuanto a resultados. Esta vez la canasta de monedas no se vería tan favorecida (2021E: +1,5% vs 2020E: +8%), por lo que no estimamos crecimientos con relación al año anterior. Eso sí, al mantener volúmenes similares y con un costo de la uva disminuyendo 50 pb el margen bruto, los resultados del 2021 seguirían muy por sobre los niveles de años anteriores. La viña tiene espacio para recuperar los volúmenes en Asia, en donde los altos impuestos al vino australiano en China representan una oportunidad significativa de crecimiento. Además, la demanda global por vino continúa favorecida por la pandemia, por lo que los volúmenes continuarían elevados (-0,7% a/a estimado en 2021 y +8% a/a respecto a 2019). Por otro lado, esperamos que el mercado local continúe creciendo en el mediano plazo, a un ritmo de 4% anual.

▪ En cuanto a los costos, las recientes lluvias de febrero no habrían impactado a la uva vinífera como sí afectaron a la uva de mesa. Si bien ya estimábamos un alza entre 6% y 9% este año, incorporamos aumentos adicionales de 10% entre el 2021 y el 2022. Cabe mencionar que la uva representa un 28% de los costos totales de la compañía, por lo que estos efectos negativos estarían cubiertos en nuestro escenario base. Respecto de la vendimia, se espera sea abundante y similar a los años 2018 y 2019. El margen bruto del 2021 estaría en torno al 38,5%, estabilizándose en el largo plazo en 37%.

▪ A nivel consolidado, el Ebitda para 2021 de la compañía se mantendría elevado a la par con los volúmenes, estimando una disminución de 1,9% respecto el 2020 y +40% con el 2019, con una contracción de 20 pb en el margen Ebitda (19,4% vs 19,7% 2020E), principalmente por los costos de la uva. El margen Ebitda de largo plazo estimado es de 17,8%, menor al actual por posibles mayores precios de la uva en los siguientes años.

Riesgos

↓ ↑ Depreciación del mix de monedas respecto al CLP.

↓ 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.

↑ Crecimiento mejor a lo esperado en mercados de Europa y Asia.

CONCHATORO

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: $1.450

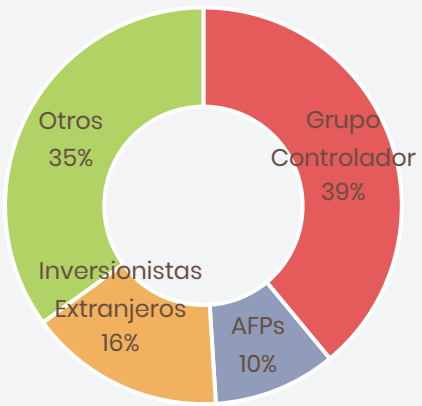
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CONCHATORO
Riesgo	Medio
Conversión ADR	-
Precio Objetivo ($/US$)	1.450
Precio Actual ($)	1.180
Precio Min/Max 12M ($)	950 / 1.462
Market Cap (MMUS$)	880
Volumen Diario (MM$)*	1.247
Nº Acciones (millones)	747
Free Float	61%
Peso IPSA	1,9%
Dividend Yield 12M	2,5%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



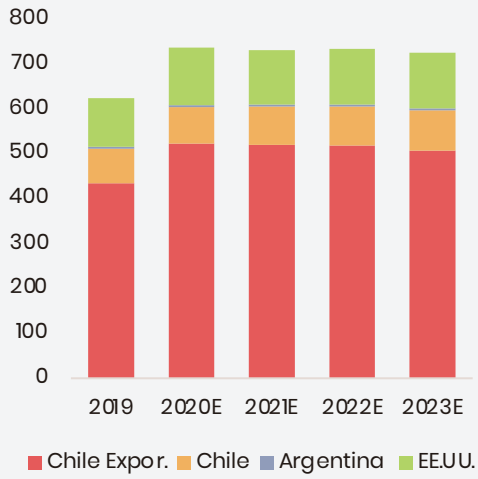
Fuente: Compañía y Estudios Security.

Sector: Consumo | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual: $1.190 | P. Objetivo: $1.450

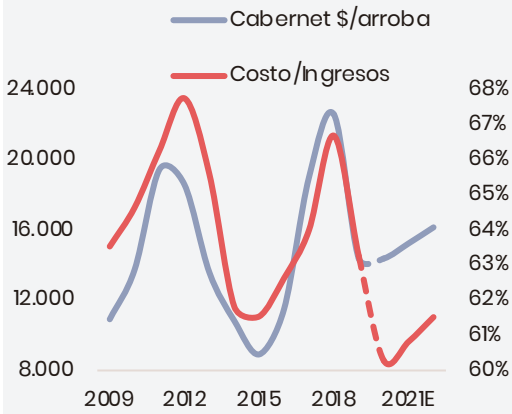
Estado de Resultados

AÑO	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Volumen (MM Lt)					
Chile Consumo Local	64.826	67.349	69.370	70.757	71.465
Chile Exportaciones	196.734	213.756	219.936	224.335	228.821
Argentina	4.433	5.560	5.782	5.666	5.723
Estados Unidos	35.500	35.728	36.442	37.536	38.662
ESTADO DE RESULTADOS (MM $)					
Ingresos	656.978	770.451	765.342	769.131	761.883
Variación (%)	7,0	17,3	-0,7	0,5	-0,9
Resultado Operacional	77.347	121.657	119.016	116.144	110.479
Variación (%)	28,9	57,3	-2,2	-2,4	-4,9
Margen Operacional (%)	11,8	15,8	15,6	15,1	14,5
EBITDA	106.101	151.471	148.632	145.907	139.961
Variación (%)	23,4	42,8	-1,9	-1,8	-4,1
Margen EBITDA (%)	16,1	19,7	19,4	19,0	18,4
Utilidad Neta	52.498	77.340	75.228	73.619	69.559
Variación (%)	6,9	47,3	-2,7	-2,1	-5,5
Margen Neto (%)	8,0	10,0	9,8	9,6	9,1
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda / Activos (%)	53	52	49	47	44
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	9,0	10,8	10,8	11,2	10,8
Liquidez Corriente (x)	1,9	2,2	1,8	1,9	2,0
Deuda Neta / Ebitda (x)	3,0	2,1	2,0	1,9	1,7
Deuda Financiera (MM US$)	526	477	474	452	421
VALORIZACIONES					
Precio de cierre ($)	1.415	1.234	1.449	1.449	1.449
Precio Utilidad (x)	20,1	11,9	14,4	14,7	15,6
EV / Ebitda (x)	12,8	8,1	9,2	9,2	9,3
Bolsa Libro (x)	1,8	1,5	1,6	1,5	1,4
Precio Ventas (x)	1,6	1,2	1,4	1,4	1,4
ROA (%)	4,2	6,0	5,6	5,4	5,1
ROE (%)	8,9	12,4	11,2	10,3	9,2

Ingresos por Operación (Bn $)

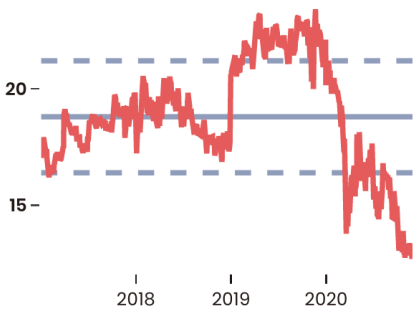


Precios Productor Vino vs Margen Bruto

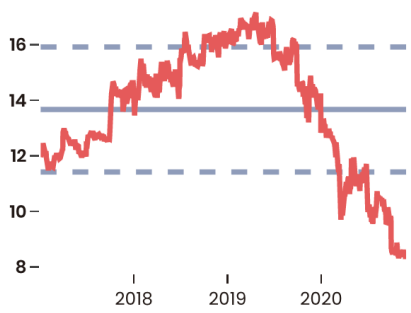


Fuente: ODEPA, Compañía y Estudios Security.

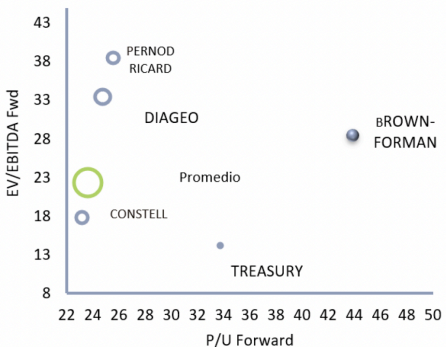
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Valoración Atractiva Con Riesgos en Bolivia

Actualizamos nuestra cobertura estimando un precio objetivo de $1.500 a 12 meses, con recomendación Neutral.

- En Chile, y en línea con Andina, el acuerdo de distribución de cervezas le permitiría crecer en Ebitda, aunque a un menor margen. Estimamos un crecimiento de 6% en volumen para el 2021, impulsando la primera línea un 14,8% a/a. A su vez, el Ebitda crecería 5,2% a/a, con un margen de 15,2% (2020E: 16,6%), el que producto de mayores costos de las materias primas, estimamos en 14,7% en el largo plazo. Proyectamos decrecimiento en los volúmenes de gaseosas desde el 2023.

- Por su parte, la operación de Bolivia, que se ha visto más afectada por la pandemia, no recuperaría hasta el 2022 un nivel normal de volúmenes, estimando una caída de 4% en el 2021 para estos. Producto de un deterioro de márgenes, el Ebitda disminuiría 14,8% a/a, con un margen de 16,9% (vs 2020E: 19,8%).

- En cuanto a los costos, las alzas en el precio del azúcar impactarían negativamente en el margen bruto, considerando una caída de 140 pb el 2021.

- A nivel consolidado, esperamos una caída de 4% a/a en el Ebitda de 2021, a un margen sobre ingresos de 15,8% (vs 2020E: 17,8%). El 2023 recuperaría niveles previos a la pandemia, principalmente impulsado por Chile. El margen Ebitda de largo plazo estimamos sería de 16,1%, por debajo de su historia al considerar un escenario negativo en la operación de Bolivia.

Riesgos

- ↓ Volatilidad en el precio internacional de sus principales materias primas.
- ↓ Empeoramiento de las condiciones económicas, en particular el consumo en Bolivia.
- ↓ Condiciones climáticas adversas en Bolivia.
- ↓ Depreciación del CLP y BOB respecto al dólar (paso a un tipo de cambio flotante).

EMBONOR-B

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: $1.500

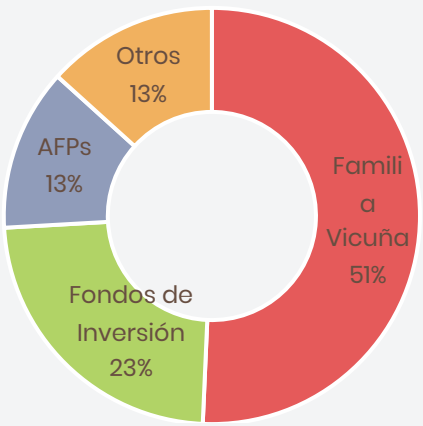
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	EMBONOR-B
Riesgo	Medio
Conversión ADR	-
Precio Objetivo ($/US$)	1.500
Precio Actual ($)	1.030
Precio Min/Max 12M ($)	866 / 1.459
Market Cap (MMUS$)	495
Volumen Diario (MM$)*	200
Nº Acciones (millones)	266
Free Float	76%
Peso IPSA	-
Dividend Yield 12M	5,1%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



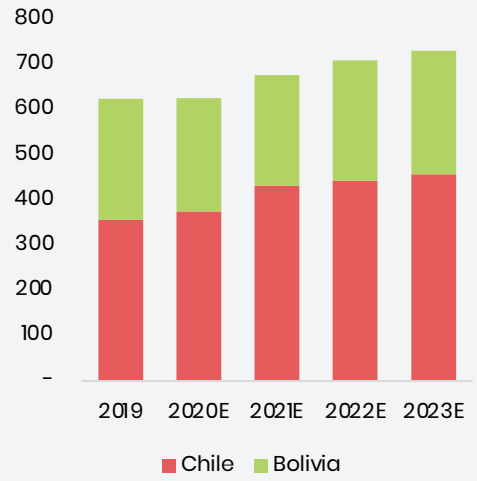
Fuente: Compañía y Estudios Security.

Sector: Consumo | Recomendación: Neutral | P. Actual: $1.030 | P. Objetivo: $1.500

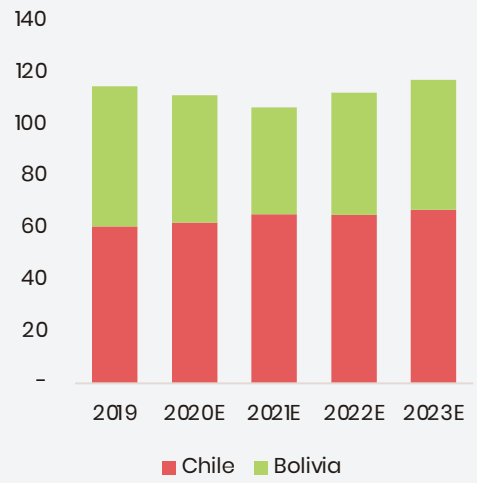
Estado de Resultados

AÑO	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
VOLUMEN POR OPERACIÓN (MM CU)					
Chile	132	134	143	142	142
Bolivia	145	127	132	143	144
ESTADO DE RESULTADOS (MM $)					
Ingresos	623.960	625.003	676.346	708.987	730.443
Variación (%)	10,6	0,2	8,2	4,8	3,0
Resultado Operacional	75.866	66.940	61.847	64.115	67.406
Variación (%)	7,7	-11,8	-7,6	3,7	5,1
Margen Operacional (%)	12,2	10,7	9,1	9,0	9,2
EBITDA	115.032	111.548	106.868	112.615	117.372
Variación (%)	5,1	-3,0	-4,2	5,4	4,2
Margen EBITDA (%)	18,4	17,8	15,8	15,9	16,1
Utilidad Neta	47.070	34.823	30.043	31.021	32.849
Variación (%)	6,6	-26,0	-13,7	3,3	5,9
Margen Neto (%)	7,5	5,6	4,4	4,4	4,5
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda / Activos (%)	55	52	50	50	50
EBITDA / Gastos Fin. (x)	9,2	8,4	7,8	7,8	7,9
Liquidez Corriente (x)	1,0	1,3	0,9	0,9	0,9
Deuda Neta / Ebitda (x)	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1
Deuda Financiera (MM US$)	384	383	350	374	384
VALORIZACIONES					
Precio de cierre ($)	1.290	910	1.581	1.581	1.581
Precio Utilidad (x)	14,0	13,3	26,9	26,0	24,6
EV / Ebitda (x)	7,5	5,9	9,6	9,2	8,9
Bolsa Libro (x)	1,8	1,2	1,9	1,8	1,8
Precio Ventas (x)	1,1	0,7	1,2	1,1	1,1
ROA (%)	5,5	4,1	3,3	3,3	3,4
ROE (%)	12,7	9,3	7,2	7,1	7,2

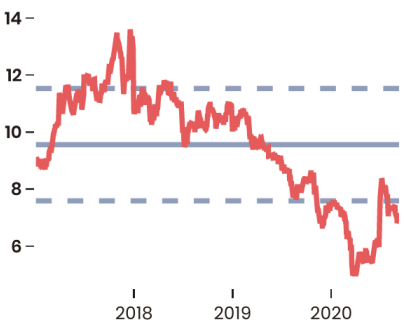
Ingresos por Operación (Bn $)



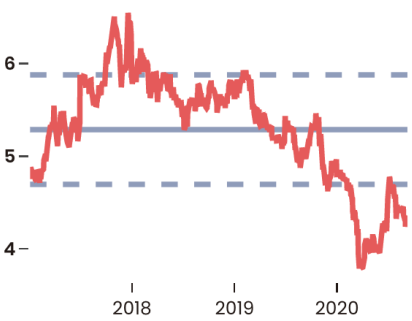
EBITDA por Operación (Bn $)



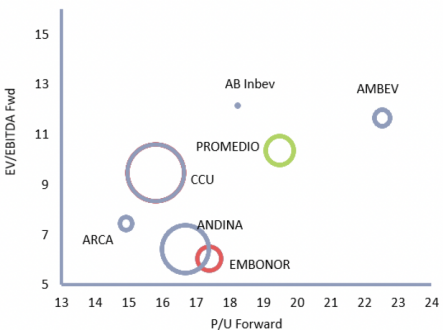
P/U Trailing



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

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

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

Roberto Valladares.
Analista de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

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.