

Aguas Andinas - Serie A**Aguas Andinas**

Aguas Andinas es una compañía que entrega servicios de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas servidas para gran parte de la población chilena, abasteciendo a cerca de 8,5 millones de personas. Esto se logra a través de Aguas Andinas, en conjunto con sus filiales Aguas Cordillera, Aguas Manquehue, y Essal, que actualmente se encuentra en proceso de venta. Además, cuenta con filiales que participan en negocios no regulados, como el tratamiento de residuos industriales, comercialización de materiales, análisis de laboratorio, y desarrollo de proyectos energéticos.

Con un 50,1% de participación, el controlador de Aguas es IAM, la cual a su vez es controlada por Suez. Un 32% de la propiedad está en manos de accionistas internacionales, un 5% en CORFO, y un 2% por parte de las AFP.

Riesgo Regulatorio Impacta Fuertemente el Precio en el Mercado

Iniciamos la cobertura de la acción de Aguas Andinas para evaluar y contextualizar el fuerte descuento que sufre la acción desde hace varios meses, que ha tenido un desempeño considerablemente inferior al IPSA. Para esto analizaremos los resultados recientes de la compañía, en el contexto de prolongados confinamientos, extensos periodos de sequía, y las proyecciones a futuro, de manera en que podamos comparar la valoración actual contra una mirada objetiva de los resultados.

La operación de Aguas Andinas se encuentra mayoritariamente relacionada a una industria que está regulada, como lo es el acceso al agua potable, y su posterior recolección y tratamiento. Es así como observamos que el 90% de los ingresos durante los últimos 12 meses se basan en este tipo de negocios. Por lo tanto, existe una fuente importante de riesgo en base a lo que pueda suceder con potenciales modificaciones de la normativa que rige actualmente el funcionamiento de la compañía.

Es en este contexto en el que se explicaría el fuerte descuento que ha tenido el precio de la acción, ya que como veremos más adelante, los números de los resultados de la compañía no justifican la fuerte caída, ni siquiera en el marco de profundos cambios e inversiones debido al cambio climático, que hacen más costosa la obtención del recurso. La regulación actual establece un 7% de retorno para las compañías del sector, basado en ciertos criterios, lo cual sería modificado a un 6%, pero dado el agitado contexto social y los posibles movimientos que esto provoque en las regulaciones, provoca que a ojos de los inversionistas este número pueda ver una reducción mayor, lo cual aún no se visualiza como escenario factible.

Las tarifas a las cuales se encuentra expuesta Aguas Andinas se establecen cada 5 años, y para el periodo 2020-2025 se fija una reducción de 3% en las tarifas de agua potable y de tratamiento de aguas servidas. Esto solo se podría modificar dentro del periodo en caso de variaciones mayores al 3% en el polinomio de indexación, el cual está basado en criterios relacionados a la inflación, o en caso de que se autoricen servicios adicionales por parte del regulador. En este ámbito, consideramos que no habría un riesgo de baja de tarifas relevante, dado que Chile cuenta con una de las tarifas más bajas de la OCDE, con cerca de USD \$1,5/m3, bastante distante de los USD \$3 de Londres, USD \$4 de Sidney, o casi USD \$6 de Berlín.

Destacamos en el periodo el inicio del funcionamiento de los 6 mega estanques de reserva en Pirque, que cuentan con 1.500 millones de litros de capacidad, y elevan la autonomía en el suministro de agua potable para la capital hasta 34 horas en caso de emergencia. Esto significó una inversión de USD MM\$121.

Performance Esperado

Con respecto al resultado que muestra Aguas Andinas durante el primer semestre de este año, podemos decir que la mayor variación de resultados se debe al impacto del COVID y la situación de sequía que se ha prolongado por largos años. Los ingresos muestran un retroceso de 2,9%, principalmente relacionado a un retroceso de 5,1% en los volúmenes de venta, ligado al efecto de la pandemia y sus periodos de confinamiento. Esto queda en evidencia al observar una caída de 0,8% en volumen de venta a los clientes residenciales,

Recomendación	Comprar
Precio Actual (\$)	215
Target Price (12m) (\$)	297
Rango Últ. 52-sem. (\$)	195 - 393

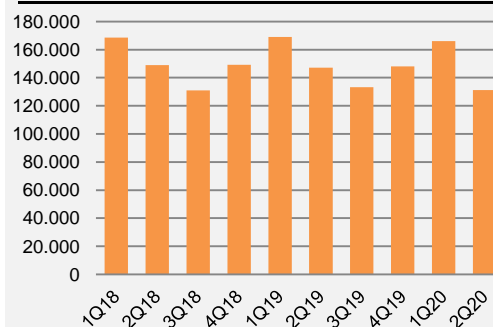
Información Actual

Dividend Yield %	8,0%
Upside %	38,2%
Retorno %	46,2%

Número Acciones (MM)	6119
Market Cap US\$ MM	1624
Caja US\$ MM	210
Deuda Financiera US\$ MM	1445
Deuda Financiera Neta US\$ MM	1235
Interés Minoritario US\$ MM	56
Inv. Empresas Relacionadas US\$ MM	0
Enterprise Value US\$ MM	2915
Dólar	797

Información Financiera

	2019a	2020e	2021e
EBITDA US\$ MM	398	342	369
Utilidad Neta US\$ MM	188	146	154
P/U	13,8	11,1	10,5
EV/EBITDA	9,4	8,5	7,9

Volúmenes Venta (M m3)

Comentario de Mercado - Renta Variable
Recomendación de Inversión
Aguas Andinas - Serie A



octubre 06, 2020

mientras que los clientes no residenciales muestran una caída de 9,6% en el volumen.

En el mismo sentido, vemos una caída de 11,8% en el EBITDA, generado por dos motivos principales. En primer lugar, el impacto de la pandemia en el EBITDA es de MM\$17.845, debido a los menores consumos, efecto en las cuentas de incobrables, gastos de contingencia, etc. Por otra parte, se obtuvo un impacto de MM\$4.035 por efectos de la sequía, explicado por compras de agua cruda llevadas a cabo durante el período, en conjunto a un incremento en el consumo de energía eléctrica para poder captar mayores aguas subterráneas y elevación de agua potable. Si se dejan de lado estos dos efectos, el EBITDA hubiera mostrado una expansión de 1%.

Si bien consideramos que el efecto de la pandemia no sería recurrente, creemos que el aumento en costos producto de la sequía sería un elemento que debería permanecer en el tiempo. De esta manera, la utilidad muestra un retroceso de 22,7% debido a los efectos anteriormente descritos, acompañados de un menor resultado financiero y por unidades de reajuste, parcialmente compensado por un menor pago de impuestos por el menor resultado.

De esta manera, nuestra proyección para el 2020 considera un retroceso de 6,1% en volumen, 3,5% en los ingresos, 9,1% en EBITDA, y 17,9% en utilidad, luego de incorporar MM \$7.000 al resultado por la venta de Essal, la cual estimamos completada a fines de este año. Para el año 2021 proyectamos una caída de 0,7% en los ingresos, un crecimiento de 7,8% en el EBITDA, y una expansión de 5,7% en la utilidad.

Consideramos que luego de no haber efectuado el reparto del 100% de la utilidad durante este año colabora a fortalecer la posición de caja de la compañía, y que está bien preparada para enfrentar con holgura la incertidumbre del contexto actual. De esta manera no habría problema para dar cumplimiento a los compromisos de deuda durante los próximos años.

A modo de conclusión, consideramos que a pesar de proyectar un fuerte impacto para Aguas Andinas tanto para este año como el próximo, producto del COVID y la situación de sequía, el precio de la acción otorga un retorno atractivo, sumado a un pago de dividendos que es relevante dado el precio actual. De todas maneras, debemos destacar que existe un alto grado de incertidumbre en cuanto a regulación, y que esto podría generar variaciones relevantes en la valoración.

Recomendación

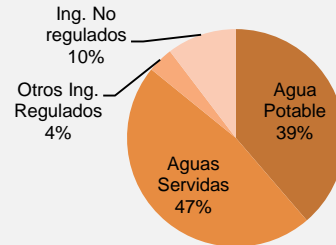
El retorno de la acción en relación al IPSA es negativo, puesto que el índice muestra un retroceso de 28,2% en 12 meses, mientras que la acción de Aguas-A muestra una caída de 44,6%. Para valorar utilizamos un múltiplo EV/EBITDA de 9,5x, y un múltiplo P/U de 15,5x. Estimamos un EBITDA de MM\$272.780 para 2020 y MM\$294.000 para 2021, mientras que este año veríamos una utilidad cercana a MM\$116.330, y en 2021 en torno a MM\$123.000.

En base a esto situamos el precio de la acción en \$297, lo que significa un upside de 38,2%, que sumado a nuestra expectativa de dividend yield de 8,0%, nos entrega un retorno estimado total de 46,2%. Por lo tanto, nuestra recomendación es de comprar la acción Aguas-A.

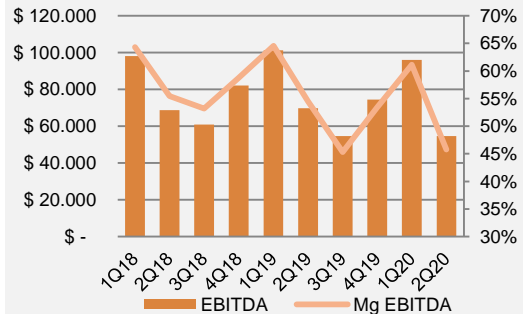
Riesgos a considerar

- (1) Situación Hídrica.
- (2) Cambios Regulatorios.
- (3) Episodios de Turbiedad.
- (4) Impacto en Incobrables por Pandemia.
- (5) Episodios de Contaminación.

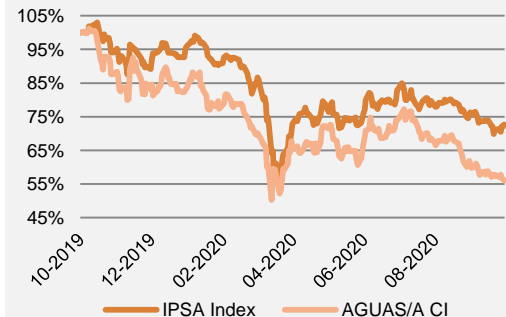
Ingresos por Segmento (Últ. 12 Meses)



EBITDA y Margen Ebitda, Trimestral



Retorno Relativo



Múltiplos Empresas Comparables

	P/U		EVEbitda	
	2019a	2020e	2019a	2020e
CIA San. Do Parana	9,8	7,9	6,8	5,6
CIA San. Min. Gerais	11,4	8,2	6,5	4,5
CIA San. Bas. Sao P.	12,3	20,6	7,0	7,1
<i>Promedio</i>	<i>11,2</i>	<i>12,2</i>	<i>6,8</i>	<i>5,7</i>
Aguas Andinas	13,8	11,3	9,4	8,1

Fuente: Bloomberg

A la fecha (06/10/2020), MBI Corredores de Bolsa posee 3.450.000 acciones de Aguas Andinas

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por personal de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan. Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

Rating	Parametros*
Compra	Retorno sobre el 10%
Mantener	Retorno entre 2 y 10%
Vender	Retorno menor a 2%

(*)No incluye Dividend Yield