



CCU

CCU es una compañía de bebidas alcoholicas y no alcoholicas que cuenta con presencia en Chile, Argentina, Uruguay, Paraguay, Bolivia y Colombia. Comercializa cervezas, bebidas, agua, licores, y otros bebestibles de consumo. Dentro de estos productos, CCU cuenta con un set importante de marcas propias, así como tambien alianzas estrategicas y Joint Ventures; dentro de las cuales podemos mencionar acuerdos con Néstle, Pepsico y Heineken. Sus principales accionistas son Quiñenco, holding de la familia Luksic, y Heineken, los que, a través de Inversiones y Rentas S. A., poseen el 60% de la propiedad, dividido en partes iguales. Por otro lado, el 20,6% esta distribuido en ADR's.

Datos sólidos en un entorno desafiante

Retomamos la cobertura de la Compañía de Cervecerías luego de un periodo de alta incertidumbre debido a la pandemia, lo cual ha llevado a constantes ajustes en las medidas sanitarias en los distintos países donde opera la compañía. A pesar de los desafíos que ha significado el COVID en cuanto a la operación de numerosos puntos de venta de la compañía, CCU logra un crecimiento en volúmenes y en ingresos durante 2020. Sin embargo, esto no se logra traducir en buenos resultados en todas las líneas, y gran parte de ello se debe al significativo efecto de la pandemia, y al deterioro de la moneda local (CLP) y el ARS respecto del dólar, llevando a que la utilidad neta se contraiga un 26,1% en el 2020.

Gracias a iniciativas de gestión de ingresos y eficiencias, acompañados de una mejor situación en la demanda, la compañía pudo revertir gran parte de los malos resultados mostrados durante el 2Q y el 3Q, para dar paso a un crecimiento en el 4Q mucho más sólido, con un aumento de 10,6% en los volúmenes. El buen resultado obtenido en dicho trimestre trae consigo mejores expectativas para el futuro de la empresa y un guideline positivo para los próximos meses respecto a como se debiese comportar la demanda por bienes ofrecidos por la compañía.

En el ámbito local, el sólido desempeño evidenciado en el 4Q se debe también a menores restricciones sanitarias y a un entorno de consumo más positivo. A eso se le suma, los retiros de los fondos de pensiones, los cuales ayudaron a impulsar el consumo. Por su lado, internacionalmente el panorama fue distinto. Si bien, se observa un aumento del 8,3% en volúmenes, existe una caída del 33,8% en los precios promedios. Esto se debe principalmente a efectos negativos de conversión de los resultados del periodo, producto de la inflación en Argentina, y la devaluación de monedas emergentes para el periodo descrito. Para el 2020 la utilidad neta disminuyó un 26,1% alcanzando los CLP 96.152 millones.

Performance Esperado

Para el caso de CCU es clave analizar la situación por segmentos. Chile representa el 66% de los ingresos de CCU, mientras que Negocios Internacionales conforma el 22%, y el restante 13% corresponde a la categoría vinos (nacional e internacional); la cual a través de la Viña San Pedro (VSPT) y sus filiales comercializan a más de 80 países.

Ahora bien, si analizamos el EBITDA por segmento podemos ver como claramente los márgenes alcanzados son superiores en Chile, generando un 78% del EBITDA, y en el segmento vinos podemos observar un 14%. Esto, frente a un 8% alcanzado por negocios internacionales. De manera acumulada podemos observar como el EBITDA disminuyó un 11,7% alcanzando \$296.405 MM, lo cual se explica por una contracción de 48,2% en el segmento de negocios internacionales, y un 8,2% en operaciones Chile. Lo cual fue contrarrestado por un crecimiento del 12,5% en vinos. Estas disminuciones trajeron consigo una disminución del margen ebitda del 18,4% al 16%.

A modo general, creemos que la compañía ha hecho esfuerzos suficientes para mantener una baja deuda financiera que le permita generar estrategias de mediano y largo plazo, con un enfoque integral en el desarrollo de productos y mercados presentes.

Recomendación	Comprar
Precio Actual (\$)	6.750
Target Price (12m) (\$)	7.450
Rango últ. 52-sem (\$)	4.200 - 6.765

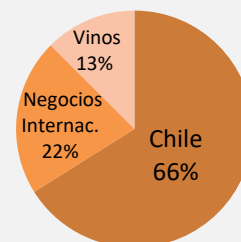
Información Actual

Dividend Yield %	3,0%
Upside %	10,4%
Retorno %	13,3%
Número Acciones (MM)	370
Market Cap US\$ MM	3527
Caja US\$ MM	560
Deuda Financiera US\$ MM	682
Deuda Financiera Neta US\$ MM	121
Interés Minoritario US\$ MM	159
Inv. Empresas Relacionadas US\$ MM	185
Enterprise Value US\$ MM	3621
Dólar	707

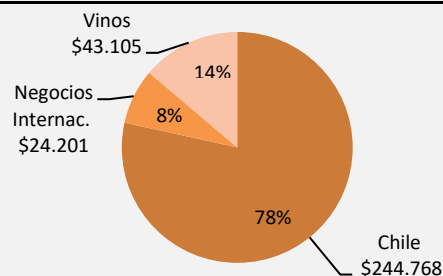
Información Financiera

	2020	2021e	2022e
EBITDA US\$ MM	296.405	309.000	327.540
Utilidad Neta US\$ MM	100.086	108.000	124.200
P/U	20,2	23,1	22,1
EV/EBITDA	7,6	8,3	7,8

Ingresos por segmento (2020)



EBITDA en MM\$ por segmento (2020)



Comentario de Mercado - Renta Variable
Recomendación de Inversión
CCU



abril 14, 2021

Por ello, es necesario valorar la emisión de bonos corporativos por un monto de UF 6,5 millones. Compuesto por UF 3 millones (serie L a 7 años) y UF 2 millones (serie M a 10 años) emitidos por CCU S.A., y otro bono emitido por VSPT por UF 1,5 millones (serie D a 5 años). Dichos bonos con tasas de colocación anual del 0,85%; 1,2%; 0,5% correspondientemente. Esto demuestra que a ojos de los inversionistas, CCU demuestra credibilidad y confianza, no solo en el mediano plazo, sino también en el largo plazo.

CCU sigue realizando esfuerzos por mejorar e innovar en productos atractivos, basados en las necesidades y deseos del cliente, y pese al desafiante escenario que implicó el 2020, la compañía lanzó más de 20 productos en los 6 países en donde opera. Adicionalmente, su constante preocupación por la sustentabilidad le permitió a la compañía seguir siendo considerados, por tercer año consecutivo, dentro del Dow Jones Sustainability Index de Chile; ser reconocidos por segundo año consecutivo como los mayores innovadores de la industria en el Ranking Most Innovative Companies 2020, entre otros premios. Demostrando así el compromiso tanto económico como social de la compañía en la región.

En base a lo anteriormente expuesto, reconocemos un entorno desafiante para los resultados de CCU en el corto plazo, dado el alto nivel de incertidumbre que observamos respecto al impacto que seguirá teniendo la pandemia mundialmente, y en específico en los países donde CCU opera. Además de ello, es importante mencionar el alto nivel de competencia existente en la industria. Esto se puede evidenciar en precios más agresivos ofrecidos al mercado, viéndose los precios promedio en CLP reducidos en un 0,3% durante 2020. Y por otro lado, un aumento en los gastos de marketing relacionados a MSD&A (gastos de comercialización, dist. y admin), un ejemplo de ellos es el segmento Vinos, en el cual los gastos relacionados a MSD&A crecieron un 16,5%.

Pese a los desafíos que depara el futuro, sus mayores accionistas (IRSA) tienen confianza en que la empresa mantendrá un buen desarrollo en sus resultados. Es por ello, que el pasado 25 de marzo, la firma adquirió 5,7 millones de acciones a un precio de \$6.800 el papel, lo que equivale a US\$53,8 millones. Esto es una señal positiva para los inversionistas, y deja en claro la confianza que tienen los controladores respecto del futuro de la compañía.

Recomendación

El retorno de la acción en relación al IPSA ha sido negativo, habiendo presentado un avance de 3,1% en su precio en los últimos 12 meses, mientras que en el mismo período el IPSA subió 25,7%.

Estimamos un EBITDA de \$309.000 MM en 2021, y luego \$327.540 en 2022, mientras que para la utilidad proyectamos \$108.000 MM y \$124.200 MM, respectivamente. Utilizamos un múltiplo EV/EBITDA de 9x, y un P/U de 21x. En base a esto, situamos el precio objetivo de la acción en \$7.450, lo que significa un upside de 10,4%, que en conjunto a una dividend yield de 3,0% nos hace estimar un retorno total de 13,3%. Por lo tanto, nuestra recomendación es comprar la acción de CCU.

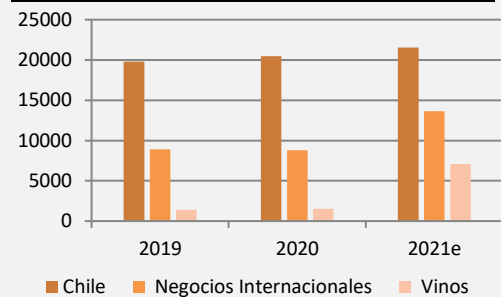
Riesgos a considerar

- (1) Precio de materias primas.
- (2) Riesgo tipo de cambio.
- (3) Evolución de la economía en la región.
- (4) Desarrollo pandemia.
- (5) Cambio en normativas.

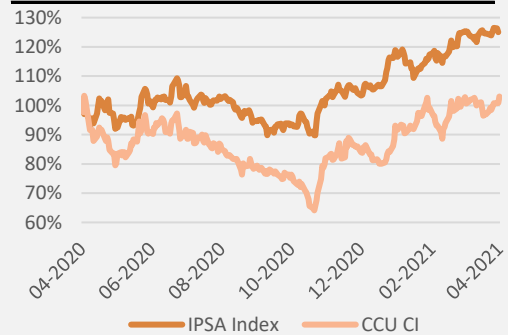
Negocios por País

	Chile	Argentina	Uruguay	Paraguay	Colombia	Bolivia
Cervezas	*	*	*	*	*	*
Bebidas no alcohólicas	*		*	*	*	*
Vinos	*	*				
Otros	*	*	*	*	*	*

Volúmenes de Venta (Th HL)



Retorno Relativo



Múltiplos Empresas Comparables

	P/U		EV/EBITDA	
	2020a	2021e	2020a	2021e
Embonor	9,3	11,1	5,0	5,4
Andina	12,3	13,4	6,1	6,2
Heineken	-	29,2	18,5	14,3
Ab Inbev	-	21,9	16,0	12,0
Promedio	10,8	18,9	11,4	9,5
CCU	20,2	21,0	7,6	8,1

Fuente: Bloomberg

A la fecha (14/04/2021), MBI Corredores de Bolsa posee 71.236 acciones de CCU en su cartera propia.

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)