



CCU

CCU es una compañía multi-categoría de bebidas que actualmente cuenta con más de 8.500 trabajadores, opera en Chile, Argentina, Uruguay, Paraguay, Bolivia y Colombia, y que además posee un importante negocio de exportación de vinos, llegando a más de 80 países. Dentro de su variedad de productos cuenta con marcas propias y contratos de licencia o Joint Venture con prestigiosas marcas donde destacan Heineken, Pepsico, Nestlé, entre otros. Dentro de sus negocios también participa en segmentos como la cerveza, el agua, jugos, licores, y otros.

Sus principales accionistas son Quiñenco S.A., holding de la familia Luksic, y Heineken, los que, a través de Inversiones y Rentas S. A., poseen el 60% de la propiedad de la compañía, dividido en partes iguales. La parte restante de la propiedad de la compañía está compuesta por ADR's (17,2%) y otros accionistas minoritarios (22,8%).

Entorno Desafiante en Chile y la Región

Retomamos la cobertura de la Compañía de Cervecerías Unidas en busca de una oportunidad de inversión, o de elementos que justifiquen la caída superior al 30% que muestra la acción durante los últimos 12 meses, con retrocesos en valor previo al inicio de la pandemia y anteriores a los hechos vividos durante octubre en nuestro país.

El desarrollo de los resultados a lo largo del año 2019 se presenta como una justificación para el inicio de la caída en el precio de la acción de CCU, ya que durante los tres primeros trimestres la compañía mostró retrocesos en el EBITDA. Durante el cuarto trimestre la compañía logra un cambio en la tendencia y muestra una expansión de 4,4% en el EBITDA al compararlo con el mismo periodo del año 2018. Esto se encuentra explicado por un avance en los volúmenes consolidados, acompañado de un buen desempeño de las medidas de gestión de ingresos y eficiencias, que logran más que compensar el efecto negativo generado por la importante de la devaluación de las monedas tanto chilena como argentina, en relación al dólar.

Debemos mencionar que más del 60% de los costos directos de CCU corresponde a materias primas e insumos en dólares, o que se encuentran indexados al dólar, mientras que, de los ingresos, cerca de un 7% corresponde a exportaciones efectuadas en Chile en moneda distinta al peso chileno, por lo que una devaluación del peso tiene un impacto negativo en los resultados de la compañía.

Analizando el desempeño del primer trimestre del año 2020, podemos ver que la operación mostró datos positivos, ya que en términos consolidados CCU logra un crecimiento de 6,4% en volúmenes, a pesar del contexto social y económico complejo que atraviesa el país. Este crecimiento en volúmenes impulsa un aumento de 7,2% en los ingresos, sin embargo, nuevamente el tipo de cambio impacta en los resultados, provocando una caída de 9,7% en el EBITDA.

Si excluimos el efecto generado por la depreciación de las monedas contra el dólar, el EBITDA se hubiera expandido 5,9%. El efecto de tipo de cambio, en conjunto con un menor resultado financiero, explica en gran medida la caída de 33,6% en la utilidad neta al comparar con el mismo periodo del año anterior.

Performance Esperado

Al detallar por cada operación el resultado anteriormente expuesto, vemos que en Chile la compañía muestra un aumento en el ingreso por ventas de un 8,7%, un crecimiento en volúmenes de un 10,4%, y una caída en precios de 1,6%. Esto, en conjunto con los motivos anteriormente expuestos, genera una disminución de 5,9% en el EBITDA. Para este segmento estamos considerando un impacto relevante en resultados producto del avance de la pandemia en el país, por lo que proyectamos una caída de 18% en el EBITDA para este año, y una recuperación de 13% para el año 2021.

Recomendación	Comprar
Precio Actual (\$)	6.000
Target Price (12m) (\$)	7.500
Rango últ. 52-sem (\$)	5.010 - 9.955

Información Actual

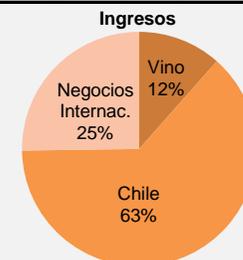
Dividend Yield %	1,9%
Upside %	25,0%
Retorno %	26,9%

Número Acciones (MM)	370
Market Cap US\$ MM	2793
Caja US\$ MM	280
Deuda Financiera US\$ MM	390
Deuda Financiera Neta US\$ MM	110
Interés Minoritario US\$ MM	149
Inv. Empresas Relacionadas US\$ MM	165
Enterprise Value US\$ MM	94
Dólar	794

Información Financiera

	2019	2020e	2021e
EBITDA US\$ MM	423	361	407
Utilidad Neta US\$ MM	164	115	143
P/U	20,9	25,1	20,1
EV/EBITDA	8,8	8,2	7,3

Resultados por Segmento (12M19)



Comentario de Mercado - Renta Variable
Recomendación de Inversión
CCU



julio 08, 2020

Al observar lo ocurrido con el segmento de operación de negocios internacionales, notamos que durante el primer trimestre hubo un crecimiento de 2,8% en los ingresos, una caída de 1,7% en el volumen, y un aumento en precios de 4,6%. De esta manera el EBITDA muestra una caída de 43,1%, influido por un mal desempeño en Argentina. Consideramos un fuerte impacto del COVID en el resultado del segmento internacional este año, con una proyección de contracción del EBITDA de 33% para el año 2020, y una posterior recuperación de 22% para el año 2021.

Con respecto a la operación de vinos, observamos un resultado favorecido por el tipo de cambio, que impacta en un crecimiento de 10,8% en ingresos, un aumento de 7,9% en precios y un avance de 2,7% en los volúmenes. Esto implica un crecimiento del EBITDA de 89,1% para el trimestre. Nuestra estimación es de un crecimiento de 32% en el EBITDA para este año y un aumento de 5% para el 2021. Destacamos que en este segmento la incorporación de los volúmenes del crecimiento inorgánico efectuado durante el 2019 ayuda a compensar el efecto de la pandemia en los resultados.

A modo general, nos mantenemos conformes con el desarrollo que ha expuesto la compañía con respecto a su operación en medio de la emergencia sanitaria, donde mencionan especial foco en la protección de sus colaboradores, y donde han podido mantener operativas sus instalaciones. Hacemos una evaluación positiva con respecto a los compromisos medioambientales de la compañía de cara al mediano y largo plazo. Además, nos mantenemos satisfechos con la posición de liquidez de la empresa en caso de posibles conflictos que pudiera provocar el desarrollo del COVID.

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 tendrá la pandemia en la economía de los países donde opera la compañía. Sin embargo, a pesar de reconocer un fuerte impacto en los resultados, creemos que el castigo que ha asignado el mercado al valor de la acción de CCU ha sido superior a lo que proyectamos en nuestra valorización.

Recomendación

El retorno de la acción en relación al IPSA ha sido negativo, habiendo presentado una caída en su precio de 38,2% en los últimos 12 meses, mientras que en el mismo periodo el IPSA cayó 17,4%. Para valorizar utilizamos un múltiplo EV/EBITDA de 9x con el dato al año 2021. Estimamos un múltiplo P/U en torno a 20x. Nuestra proyección es de una caída de 14,5% en el EBITDA consolidado para 2020 y una recuperación de 12,6% para 2021, alcanzando un EBITDA de \$323.107 MM. Estimamos una caída de 30% en la utilidad para este año, y un crecimiento de 25% para el próximo, llegando a \$113.874 MM en 2021.

En base a esto, situamos el precio objetivo de la acción en \$7.500, lo que significa un upside de 25,0%, que en conjunto a una dividend yield de 1,9% nos hace estimar un retorno total de 26,9%. Por lo tanto, nuestra recomendación es de comprar la acción de CCU.

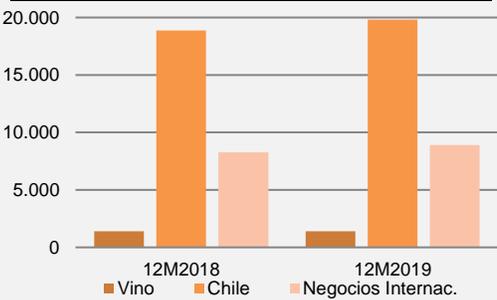
Riesgos a considerar

- (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.

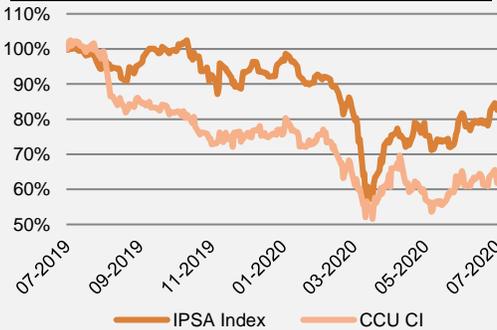
Negocios por País

	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	
	2019a	2020e	2019a	2020e
Embonor	14,8	12,1	7,8	6,3
Andina	10,2	16,2	6,7	7,5
Heineken	25,1	25,9	12,7	13,7
Ab Inbev	18,5	27,7	12,7	12,7
Promedio	17,2	20,5	10,0	10,1
CCU	20,9	20,2	8,8	8,3

Fuente: Bloomberg

A la fecha (08/07/2020), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de CCU

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)