



EuroAmerica
mundo financiero

inversiones | ahorro | protección

Informe de empresas • Estudios EuroAmerica

Viernes 30 de diciembre de 2011

euroamericaestudios@euroamerica.cl

Resumen

Recomendación	Mantener/Riesgo Bajo
Precio (29/12/11)	\$ 293,92
Precio objetivo (Fines 2012)	\$ 298
Retorno Esperado	1,39%
Dividend Yield Esperado	5,84%
Retorno Global Esperado	7,23%

Información del título

Nemotécnico	AGUAS-A
Ticket Bloomberg (Local)	AGUAS/A CI
Sector	SANITARIO

Liquidez del Título

N° de acciones (MM)	6.119,0
Market Cap (MM)	\$ 1.798.486
Free Float	49,9%
Presencia Bursatil	99,4%
Promedio N° de Negociaciones diaria (últimos 12 M)	107,4
Promedio Volumen Transado diario (últimos 12 M)	12.423.666
Promedio Monto Transado diario (\$MM) (últimos 12 M)	\$ 3.160,18

Volatilidad del título

Beta	0,65
Desviación Estandar/Precio Cierre (últimos 12 meses)	6,94%
Rango de Precio (últimas 12 meses)	\$220-\$292

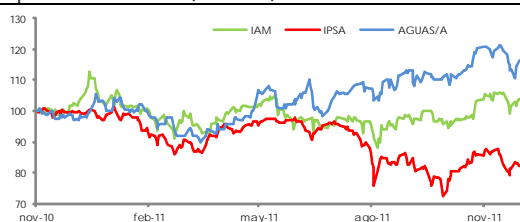
Estimaciones (\$ MM)

	2011E	2012E
Ingreso	348.520,00	367.167,02
Resultado Operacional	161.614,67	164.366,10
EBITDA	215.036,00	221.366,10
Utilidad (Controladora)	117.285,30	119.209,53

Multiplos

Ev/Ebitda (E)	8,37x	8,13x
P/U (E)	15,33x	15,09x

Comparación con el IPSA (Base 100)



IAM

Recomendación	Comprar/Riesgo Bajo
Precio (29/12/11)	\$ 794,83
Precio objetivo (Fines 2012)	\$ 892
Retorno Esperado	12,23%
Dividend Yield Esperado	6,50%
Retorno Global Esperado	18,73%

Sanitarias: Estabilidad de flujos y atractivo dividend yield.

Aguas Andinas (P.O. \$298)

Recomendamos MANTENER y fijamos un precio objetivo para diciembre 2012 de \$298, lo que implica un *up-side* potencial aproximado de 1,39%. Nuestra proyección de utilidad para 2011 es de \$117.285 MM y de \$119.210 MM para 2012.

Aguas Andinas es la principal empresa sanitaria del país, ya que posee el área de concesión donde se concentra la mayor proporción de la población.

Los resultados corporativos durante 2010 fueron menores a los registrados el año previo, alcanzando una utilidad (controladora) de \$103.849 MM, lo que representa un 15,6% por debajo de lo observado el año 2009.

Hacia adelante, Aguas Andinas estará enfocada en desarrollar los negocios no regulados y fortalecer la posición de Essal en el mercado, producto de que alcanzará una cobertura total en todos los servicios sanitarios de la región metropolitana.

IAM (P.O. \$892)


Iniciamos la cobertura con una recomendación de COMPRAR y fijamos un precio objetivo para diciembre 2012 de \$892, lo que implica un *up-side* potencial aproximado de 12,23%.

Dado que IAM es una sociedad de inversión donde su único giro es ser el controlador de Aguas Andinas, presenta la misma estabilidad y política de dividendos de Aguas Andinas, ya que su única fuente de ingresos son los dividendos otorgados por la empresa sanitaria.

Aguas Andinas

La industria sanitaria nacional, se caracteriza por estar inserta en un mercado privado que es regulado por la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS). Esta entidad está encargada de supervisar el cumplimiento de las normas operativas –tanto en términos productivos como administrativos- y es la encargada de determinar las tarifas, las cuales son fijadas por un periodo de cinco años, buscando otorgar estabilidad a las sanitarias y a los consumidores. Esta determinación de precios se desarrolla en un proceso de negociación entre la SISS y la empresa sanitaria, basándose en la utilización de una empresa modelo.

A modo de ejemplo se encuentra la siguiente ilustración:

Compañía Modelo vs. Compañía Real	
Compañía Modelo	
Nueva Compañía	Infraestructura existente
Tecnología de punta	Combinación de tecnología nueva y existente
Eficiencia en costos	Costos reales
100% de cobertura en todos los servicios	Cobertura real
Autofinanciamiento por medio de tarifas	Autofinanciamiento por medio de tarifas
Retorno mínimo sobre el capital	Posibilidad de utilizar deuda para financiar inversiones, aumentado el retorno sobre el capital

Fuente: Aguas Andinas

Otra de las características de la industria sanitaria es que se otorga un derecho de concesión monopólico para un área geográfica determinada, es decir, no es posible que otra empresa sanitaria ingrese a competir a la región metropolitana.

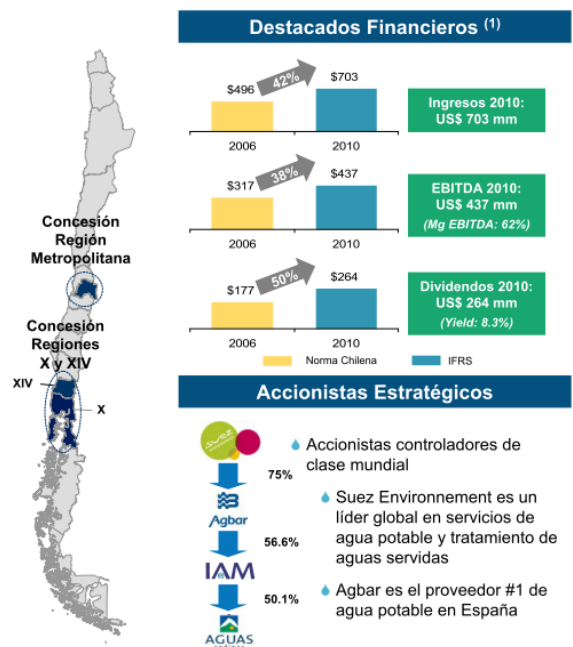
Por ende, para todas las empresas sanitarias nacionales, la industria se caracteriza por ser estable, con una regulación clara, que brinda incentivos a largo plazo y asegura un nivel de rentabilidad estable a lo largo del tiempo.

Aguas Andinas es una empresa sanitaria que cuenta con más de 20 años de experiencia como empresa independiente del estado (en primer lugar como EMOS y posteriormente como Aguas Andinas).

Actualmente cuentan con más de 2 millones de clientes, los cuales tienen una tasa de crecimiento acorde con la tasa de crecimiento demográfica.

Aguas Andinas es la compañía líder en el rubro sanitario nacional, cuenta con concesiones en tres regiones del país y posee la mayor base de clientes de Chile.

Esta compañía se caracteriza por la estabilidad operacional y financiera, además en el año 2012 contará con el máximo de capacidad en los 3 segmentos de negocio (agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas servidas).



Fuente: Aguas Andinas

Oportunidades de inversión

- ✓ **Posee concesiones y derechos de agua sin expiración.** El hecho de contar con derechos a perpetuidad, le brinda a la empresa una estabilidad sin igual en la industria sanitaria global.
- ✓ **Regulación madura y estable.** La compañía está inserta en una industria que cuenta con una regulación estable, que brinda instrumentos y normativas que incentivan la inversión y aseguran un nivel de retorno atractivo al inversionista.
- ✓ **Participación completa en el ciclo del agua.** La compañía está presente en todo el ciclo productivo del agua, desde la captación hasta el tratamiento de aguas servidas. Esto le brinda a la compañía un control de procesos que le permite reducir los riesgos operacionales del negocio sanitario.
- ✓ **Accionistas estratégicos.** La compañía es controlada por IAM, la cual es controlada por Agbar, la cual es parte del grupo Suez Environnement. El hecho de contar con accionistas reconocidos a nivel global le permite a Aguas Andinas acceder a las mejores prácticas y tecnologías de la industria sanitaria, lo cual la sitúa a la vanguardia dentro de las sanitarias nacionales.
- ✓ **Estabilidad de flujos y política comercial.** La compañía históricamente ha mantenido un flujo de caja estable –asociado principalmente a que Aguas Andinas es acíclica respecto a la economía-. Esta garantía le permite a la compañía mantener una política de dividendos del 100%, estable en el tiempo.
- ✓ **Geografía.** Aguas Andinas suministra la mayor parte del agua potable utilizando la fuerza de gravedad como insumo energético. Esta ventaja permite contar con costos operacionales bajas.

- ✓ **Aguas Andinas posee un dividend yield mayor que el promedio de las compañías sanitarias.** Esta sanitaria es una de las empresas sanitarias más atractivas para inversionistas que poseen una visión de largo plazo (promedio histórico 8,3%).

Factores de Riesgo

- ✓ **Cambios regulatorios.** Cualquier cambio regulatorio podría afectar los ingresos, costos u operaciones de la empresa.
- ✓ **Condiciones climatológicas.** Las condiciones hidrográficas que determinan en gran medida la calidad, cantidad y continuidad del servicio de aguas crudas, se encuentra expuesta a riesgos propios del clima.
- ✓ **Riesgo de crédito.** Dado que el grupo cuenta con colocaciones, existe la posibilidad que la calidad crediticia de algún segmento de clientes empeore, impactando en el rendimiento de la cartera de créditos.
- ✓ **Riesgos Financieros.** La empresa ha emitido bonos tanto en pesos como en UF, además parte de sus insumos los debe comprar en moneda extranjera. Por ende la compañía está expuesta a variaciones tanto del tipo de cambio como la tasa de interés.

Valoración

Supuestos

Tras valorar Aguas Andinas, su precio objetivo para dic-12 es de \$298.-

Nuestro precio objetivo se obtuvo utilizando el método de Flujo de Caja Descontado, bajo los siguientes supuestos:

- ✓ La finalización de la planta de tratamiento Mapocho, le permitirá a Aguas Andinas contar con una cobertura del 100% de tratamiento de las aguas servidas.
- ✓ Para el año 2012 consideramos una inflación anual de 2,9%, para el año 2013 un 3,0% y para el resto de los periodos se consideró una inflación anual de 3,0%
- ✓ Asumimos un crecimiento anual de la población de un 0,83%.
- ✓ Una tasa de descuento de 8,26% nominal para Aguas Andinas.
- ✓ Una tasa de crecimiento a perpetuidad real de 0,5%.
- ✓ La venta de todos los servicios sanitarios tiene una función directa con el crecimiento de la población.
- ✓ Para proyectar el capital de trabajo, utilizamos aquel que dicta la normativa DS MOP N°1199/04, asumiendo un desfase del cobro de 30 días y un retraso de pago a los proveedores de 18 días.

En línea con las consideraciones mencionadas anteriormente, hemos valorizado a Aguas Andinas:

	Crecimiento a perpetuidad (real)	Wacc	Valor Patrimonio Aguas Andinas (\$ MM)	Valor Patrimonio Aguas Andinas por acción (\$)
Aguas-A	0,5%	8,26%	1.825.011	298,25

De esta forma, hemos establecido un precio objetivo de **\$298** por acción para fines del año 2012, lo que representa un retorno esperado de 1,39% con respecto a la actual cotización bursátil. Recomendamos **MANTENER** este título, asumiendo un **nivel de riesgo bajo** en el corto plazo y mediano plazo. Dado que este título tiene la particularidad de brindar uno de los *dividend yield* más altos de la plaza local, las acciones de Aguas Andinas son una opción atractiva para aquellos inversionistas más conservadores y con un horizonte de inversión de largo plazo. Un punto relevante a considerar, es que este título ingresará -según nuestras proyecciones- al principal índice bursátil local (IPSA), lo que le brindará un mayor nivel de liquidez y profundidad, generando un atractivo extra.

Por otra parte, la sociedad controladora de Aguas Andinas (**IAM**) la hemos valorado con un precio objetivo de **\$892** por acción para fines del año 2012, lo que representa un retorno esperado de 12,23% con respecto a la actual cotización bursátil. Recomendamos **COMPRAR** este título, asumiendo un **nivel de riesgo bajo** en el corto plazo y mediano plazo. Recordemos que la única inversión que posee IAM es Aguas Andinas y al igual que la empresa sanitaria, es una opción atractiva para aquellos inversionistas que poseen un horizonte de inversión amplio e inversionistas conservadores.

Actualmente privilegiamos IAM por sobre Aguas-A, producto de que el rendimiento del título de la sociedad de inversiones ha quedado rezagado en comparación a Aguas Andinas. En línea con lo anterior, hemos optado por aumentar paulatinamente en nuestras carteras recomendadas la exposición en IAM por sobre Aguas Andinas, privilegiando aquel título que tiene un mayor potencial de crecimiento.

Nuestras proyecciones:

Aguas - A Moneda: Pesos (Millones)	Estimado		
	2011	2012	2013
Ingresos	348.520,00	367.167,02	380.912,50
% crecimiento		5,4%	3,7%
Resultado Operacional	161.614,67	164.366,10	168.384,14
% sobre ventas	46,4%	44,8%	44,2%
crecimiento		1,7%	2,4%
EBITDA	215.036,00	221.366,10	227.384,14
% sobre ventas	61,7%	60,3%	59,7%
crecimiento		2,9%	2,7%
Capex	-127.000,00	-105.000,00	- 68.000,00

Departamento de Estudios EuroAmerica

Ximena García Giusto
Gerente de Estudios de Renta Variable
xgarcia@euroamerica.cl

Andrés Galarce H.
Analista de Estudios
agalarce@euroamerica.cl

Alfredo Parra R.
Analista de Estudios
aparra@euroamerica.cl

Marcelo Barrero C.
Analista de Estudios
mbarrero@euroamerica.cl

Jorge Sepúlveda V.
Analista de Estudios
jsepulvedav@euroamerica.cl

© Copyright 2011 EuroAmerica. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción.

Este material fue preparado por personal de la Gerencia de Estudios de EuroAmerica, 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 EuroAmerica, como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento pueden 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 EuroAmerica, y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

© Copyright 2011 EuroAmerica. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción Total o Parcial.

6