

Cartera de Trading Andina

Research
Marzo 2021

Miguel Leiva

(511) 416 3333

miguelleiva@credicorpcapital.com

Sebastian Gallego, CFA

(571) 339 4400 Ext. 1594

sgallego@credicorpcapital.com

Andres Cereceda

(56 2) 2446 1798

acereceda@credicorpcapital.com

Carolina Ratto

(56 2) 2446 1768

cratto@credicorpcapital.com

Cartera de Trading Andina

Chile

Durante febrero, la bolsa local tuvo un retorno positivo tanto en USD (+7,4%) como en CLP (+6,6%), mostrando un desempeño por sobre los mercados de la región Latam (medido en dólares). Este retorno se explica por el excelente desempeño de las acciones ligadas al retail y centros comerciales, las cuales fueron impulsadas por el avance de la región metropolitana en el plan 'paso a paso', junto con la exitosa ejecución del plan de vacunación contra el COVID-19 en Chile. Respecto a los flujos, vimos un mes sobre lo esperado (USD 178 MM promedio diario vs. USD 143 MM en enero), pero que fue explicado en gran parte por las operaciones relacionadas a las empresas cascadas. Seguimos pensando que la positiva tendencia del IPSA debería continuar en el corto plazo, pero con cierta cautela considerando el hecho que la pandemia no ha terminado y han comenzado ciertos ruidos relacionados con un posible tercer retiro de fondos previsionales. A nivel de cartera, sacamos a CCU, remplazándola por Falabella. Con la incorporación de esta última, seguimos aumentando nuestra apuesta a los sectores cíclicos. La acción debería verse beneficiada por el reciente impulso en el consumo, mientras que esperamos que el buen momento de resultados continúe en los próximos trimestres. Por otro lado, hemos decidido sacar a CCU luego de un retorno de 50% desde que la acción tocara piso en noviembre de 2020.

Colombia

Aunque el índice COLCAP cayó 1.3% durante feb-21, su desempeño fue mejor que el del MSCI Latam (-3.1% en USD). No obstante, frente a la Región Andina, el índice local aún sigue en desventaja, considerando que Chile y Perú tuvieron un crecimiento de 7.4% y 6.4%, respectivamente (ambos en USD). El COLCAP se vio afectado por la presión de venta por parte de los fondos de pensiones y los inversionistas extranjeros ([ver reporte](#)). Sumado a esto, Bancolombia reportó resultados débiles para 4T20 ([ver reporte](#)), lo que resultó en un mal desempeño del nombre durante el mes (-3.75% en USD para la acción preferencial). En el lado positivo, las acciones de Ecopetrol aumentaron un 8.5% en USD, gracias a la subida de los precios del petróleo (el petróleo de referencia Brent aumentó un 18.3% en feb-21).

Con el inicio del proceso de vacunación, tenemos una visión de recuperación gradual de la economía. Hemos decidido retirar Nutresa de nuestra cartera e incluir a Cementos Argos. Vemos a esta última como una empresa cíclica y tenemos una perspectiva cada vez más positiva en el nombre. Mantenemos a Grupo Aval y Corficol dentro de nuestra cartera, ya que creemos que sus resultados de 4T20 deberían ser positivos. También mantenemos a Bancolombia y BVC. En este orden de ideas, nuestra cartera incluye: Aval, Corficol, Bancolombia, Cementos Argos y BVC.

Perú

El Índice General S&P/ BVL cerró febrero con un retorno del 6.3%, superando al MSCI Latam, que tuvo una caída del -3.7% (ambos en dólares). El desempeño del mes estuvo liderado por las acciones del sector minero (+10.2%), financiero (+6.5%), industrial (+3.2%), consumo (+2.9%) y construcción (+2.9%). Esta tendencia al alza en la mayoría de los sectores se debió principalmente al resultado de los fuertes precios de los productos básicos durante el mes y a las noticias positivas sobre el inicio de la campaña de vacunación en Perú. Solo el sector de servicios eléctricos sufrió una contracción (-3.6%) explicada en parte por la caída de la producción eléctrica (-1.84%) en febrero, según cifras preliminares del INEI.

Este mes, estamos incluyendo Unacem en lugar de InRetail, dado los sólidos indicadores de crecimiento de consumo de cemento en el mes de enero (+21.1% a/a) que esperamos continúe. Mantenemos a Enel Dx como una estrategia defensiva, así como a Cementos Pacasmayo, Ferreycorp y Cerro Verde debido a las perspectivas favorables para los sectores de la construcción y la minería en el país.

Cartera de Trading Andina

| Recommended Portfolio | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------|-----------------------|---|--------|----------|----------------|------|--------|--------|--------|----------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|-------|------|
| Company | Sector | | Px | Mkt. Cap | Av. Daily Vol. | | Rating | Target | Upside | D. Yield | Total | P/E | | | FV/EBITDA | | | P/BV |
| | | | Last | | Local | ADR | | Price | | 2021E | Return | 2019 | 2020E | 2021E | 2019 | 2020E | 2021E | LTM |
| Chile | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Cencosud | Retail | → | 1.455 | 5.663 | 9,1 | nm | BUY | 1.820 | 25,1% | 3,3% | 28,4% | 11,6x | 31,3x | 12,9x | 7,4x | 7,0x | 7,2x | 0,9 |
| Santander Chile | Banks | → | 43 | 11.365 | 8,8 | 8,7 | BUY | 43 | -0,8% | 3,5% | 2,8% | 14,7x | 16,7x | 14,5x | nm | nm | nm | 2,3 |
| CMPC | Pulp & Paper | ↑ | 2.230 | 7.692 | 5,5 | nm | HOLD | 2.000 | -10,3% | 0,4% | -9,9% | 72,4x | nm | 36,1x | 8,1x | 11,2x | 9,2x | 1,0 |
| Banco De Chile | Banks | ↓ | 82 | 11.712 | 10,0 | 2,5 | HOLD | 77 | -6,6% | 2,0% | -4,6% | 13,6x | 20,0x | 18,7x | nm | nm | nm | 2,3 |
| Aes Gener | Electric Utilities | → | 124 | 1.738 | 1,9 | nm | BUY | 160 | 29,3% | 4,5% | 33,7% | 15,7x | 3,2x | 3,5x | 7,2x | 4,7x | 4,1x | 0,6 |
| Colombia | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Grupo Aval | Banks | → | 1.162 | 7.143 | 2,5 | 1,3 | BUY | 1.400 | 20,5% | 4,7% | 25,2% | 10,7x | 11,3x | 9,5x | nm | nm | nm | 1,2 |
| Corficolombiana | Conglomerates | ↑ | 32.490 | 2.952 | 0,5 | nm | BUY | 33.400 | 2,8% | 5,8% | 8,6% | 6,0x | 6,8x | 5,8x | nm | nm | nm | 1,1 |
| Bancolombia | Banks | → | 30.800 | 8.058 | 6,5 | 11,5 | HOLD | 36.500 | 18,5% | 0,9% | 19,5% | 13,8x | 42,7x | 21,8x | nm | nm | nm | 1,1 |
| Cemargos | Cement & Construction | ↻ | 5.580 | 1.883 | 0,7 | nm | HOLD | 5.500 | -1,4% | 5,1% | 3,7% | 78,5x | 196,9x | 37,0x | 9,2x | 9,9x | 9,6x | 0,9 |
| BVC | Financial | → | 12.000 | 203 | 0,1 | nm | BUY | 14.000 | 16,7% | 5,3% | 22,0% | 13,6x | 11,1x | 17,0x | 8,2x | 6,3x | 6,2x | 1,4 |
| Peru | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enel Distribucion Peru | Electric Utilities | → | 5,90 | 1.050 | 0,1 | nm | BUY | 6,38 | 8,1% | 3,3% | 11,4% | 11,0x | 12,9x | 10,9x | 6,9x | 7,8x | 6,9x | 1,5 |
| Cerro Verde | Mining | → | 27,30 | 8.965 | 0,1 | nm | UR | 20,00 | -26,7% | 0,0% | -26,7% | 17,4x | 40,0x | 39,1x | 5,4x | 11,6x | 10,3x | 1,7 |
| Cementos Pacasmayo | Cement & Construction | → | 6,05 | 743 | 0,2 | 0,0 | UR | 5,95 | -1,7% | 0,0% | -1,7% | 19,9x | nm | 22,9x | 8,9x | 16,1x | 9,1x | 2,5 |
| Unacem | Cement & Construction | ↻ | 1,85 | 919 | 0,2 | nm | HOLD | 1,75 | -5,1% | 0,0% | -5,1% | 10,4x | nm | 15,2x | 6,5x | 11,7x | 7,1x | 0,7 |
| Ferreycorp | Materials | → | 2,14 | 573 | 0,4 | nm | BUY | 2,10 | -1,9% | 2,2% | 0,3% | 8,7x | 22,8x | 8,0x | 6,2x | 6,8x | 4,9x | 1,0 |

Chile Trading Ideas

Nuestra cartera IM5 tuvo un rendimiento inferior al del índice local. Desde el último cambio, la IM5 mostró un desempeño positivo de +5,4%, mientras que el S&P IPSA tuvo un retorno positivo de +6.9%. El peor rendimiento de nuestras carteras (respecto al índice) se debió principalmente al fuerte desempeño de los centros comerciales (Cencoshopp + 18%, Parauco +17% y Mall Plaza +14%), Falabella (+13%), Vapores (+12%) y Sonda (+11%), que no se encontraban en nuestra selección de febrero.

Este mes queremos resaltar a Santander y Cencosud. En el caso de Santander, la acción fue impulsada por la fuerte recuperación que mostraron los resultados del 4T20, en conjunto con mejores perspectivas de resultados para 2021, debido a una fuerte recuperación de la actividad económica, mayores niveles de inflación, menor necesidad de provisiones adicionales y sólidos niveles de cobertura. Lo anterior se vio reflejado en los resultados de la banca a ene-21, los cuales se beneficiaron por un menor gasto de provisiones. En el caso de Cencosud, la acción se vio beneficiada por los buenos resultados del 4T20, los cuales sorprendieron al alza al mercado y el hecho que el buen *momentum* debería continuar el 2021 debido al boom de consumo.

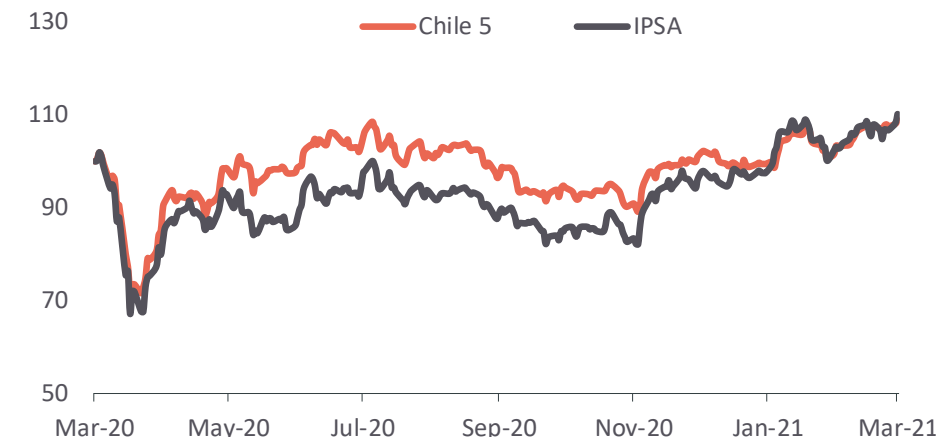
Por el lado negativo, la acción que mostró el peor desempeño fue AES Gener. Con relación a la acción, vimos un mes positivo en términos de noticias, con resultados del 4T20 muy sólidos y el anuncio de la venta de su participación de 50% en Guacolda, lo que demuestra la capacidad de la administración de seguir ejecutando bien la transformación de la compañía. En este sentido, el rezago de sus acciones vs. el IPSA responde más, en nuestra opinión, a una preferencia hacia otros sectores más cíclicos.

| 02/03/2021 | Día | Semana Corrida | Mes Corrido | Año Corrido | 12 Meses | Desde último cambio | Retorno Compuesto Anual |
|------------|------|----------------|-------------|-------------|----------|---------------------|-------------------------|
| IM.5 | 0.5% | 1.4% | 8.1% | 9.5% | 10.5% | 5.4% | 15.7% |
| IPSA | 1.4% | 2.1% | 10.1% | 13.0% | 14.5% | 6.9% | 3.7% |

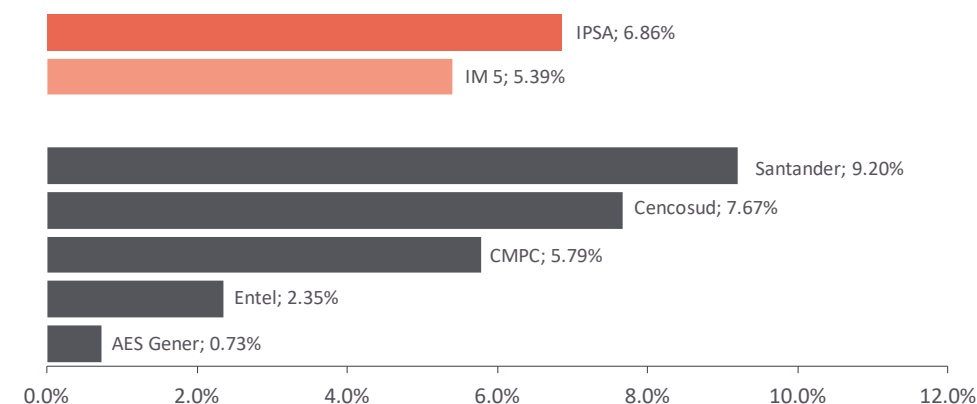
| 02/03/2021 | Día | Semana Corrida | Mes Corrido | Año Corrido | 12 Meses | Desde último cambio | Retorno Compuesto Anual |
|--------------|-------|----------------|-------------|-------------|----------|---------------------|-------------------------|
| IM5 vs. IPSA | -0.9% | -0.7% | -2.0% | -3.5% | -4.0% | -1.5% | 12.0% |

*Análisis desde 02/02/2021 to 02/03/2021

Top 5 Trading Ideas – Return LTM



Return Breakdown since our last revision



Chile Trading Ideas

Changes in recommended portfolio

| | | | Price performance | | | | 12-month | | Mkt. | ADTV | Rationale |
|-----------------|---|--------------------|-------------------|-------|-------|-------|----------|-------|----------|----------|--|
| | | | last | w/w | m/m | y/y | low | high | (USD mn) | (USD mn) | |
| Cencosud | → | Retail | 1.455 | nm | nm | nm | 600 | 1.484 | 5.663 | 9,1 | Strong fundamentals & positive earnings momentum |
| Banco santander | → | Banks | 43 | nm | nm | nm | 27 | 45 | 11.365 | 8,8 | Strong earnings momentum |
| CMPC | ↑ | Pulp & Paper | 2.230 | nm | nm | nm | 1.225 | 2.250 | 7.692 | 5,5 | Improved optimistic expectations on Pulp prices |
| Banco de chile | ↓ | Banks | 82 | nm | nm | nm | 57 | 86 | 11.712 | 10,0 | Positive outlook for upcoming months |
| AESGener | → | Electric Utilities | 124 | nm | nm | nm | 98 | 138 | 1.738 | 1,9 | Solid progress on its Greentegra strategy |
| Chile Ideas* | | | | -0,2% | -0,2% | 0,1% | | | 38.169 | 7,1 | |
| IPSA | | | 4.720 | -0,3% | -0,3% | -4,2% | | | 131.747 | | |
| Ideas vs. IPSA | | | | 0,1% | 0,1% | 4,3% | | | | | |
| Entel | ⊗ | Telecom & IT | 4.827 | nm | nm | nm | 2.997 | 5.839 | 1.991 | 3,1 | Some noises related to 2021E CAPEX |

Chile

| CENCOSUD | | | |
|------------|-----------|-----------|-----------|
| CLPm | 2019 | 2020E | 2021E |
| Revenues | 9.491.362 | 9.539.032 | 9.402.145 |
| EBITDA | 869.053 | 815.706 | 827.980 |
| Net Income | 243.510 | 74.911 | 272.211 |
| EPS | 85,1 | 26,2 | 95,1 |
| FV/EBITDA | 7,4x | 8,3x | 8,2x |
| P/E | 11,6x | 55,6x | 15,3x |
| P/BV | 0,7x | 1,0x | 1,0x |
| Div. Yield | 1,0% | 2,2% | 2,2% |
| ROE | 5,9% | 1,9% | 6,9% |
| ROA | 2,2% | 0,7% | 2,6% |

CENCOSUD (COMPRAR; P.O.: CLP 1.820)

Estamos manteniendo a Cencosud dentro de nuestra cartera, ya que creemos que los fundamentales permanecen fuertes. Nuestra mirada positiva se basa en: i) el buen *momentum* de resultados debería continuar en 2021 debido al impacto sobre el consumo del segundo retiro de los fondos de pensiones y a una profundización de su estrategia digital; ii) las decisiones estratégicas tomadas recientemente por la gerencia apuntan a mejorar la generación de flujo de caja de la compañía y a ubicar el CAPEX eficientemente (el cierre de las tiendas Paris en Perú, la fusión de Johnson y Paris en Chile, la alianza con Cornershop y la OPI en Brasil); iii) recuperación en la operación de los malls hacia el 2021; y iv) posición de apalancamiento cómoda, ya que el ratio deuda bruta/EBITDA se mantuvo por debajo de 4x por primera vez después de muchos años. El desapalancamiento de la compañía le permitirá mejorar el foco en el segmento de supermercados y centros comerciales, apoyando mejores perspectivas de crecimiento. Creemos que la compañía se va a ver beneficiada por el exitoso plan de vacunación en Chile y que debería haber un comportamiento positivo en el precio al menos hasta abril, cuando el proceso constitucional vuelva a poner las miradas en la incertidumbre política del país.

Analistas: Carolina Ratto – cratto@credicorpcapital.com & Maria Ignacia Flores – miflores@credicorpcapital.com

| SANTANDER CHILE | | | |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|
| CLPm | 2019 | 2020E | 2021E |
| Revenues | 1.935.554 | 2.012.437 | 2.107.881 |
| EBITDA | 287.086 | 263.546 | 281.748 |
| Net Income | 552.093 | 489.469 | 563.776 |
| EPS | 2,9 | 2,6 | 3,0 |
| FV/EBITDA | nm | nm | nm |
| P/E | 14,7x | 16,7x | 14,5x |
| P/BV | 2,4x | 2,3x | 2,1x |
| Div. Yield | 4,4% | 4,0% | 3,6% |
| ROE | 16,7% | 14,0% | 15,2% |
| ROA | 1,2% | 0,9% | 1,0% |

SANTANDER (COMPRAR; P.O.: CLP 43/acción)

Mantenemos a Banco Santander en nuestra cartera recomendada. Las acciones del banco han retornado ampliamente por encima del IPSA en lo corrido del 2021 en línea con nuestra visión favorable para el banco; las acciones también hacen parte de nuestros Top Picks. Los resultados financieros preliminares de enero confirmaron una tendencia favorable en la generación de utilidades del banco. De hecho, Santander reportó un incremento de 24.1% a/a en su última línea con un gasto en provisiones relativamente controlado. Esperamos que los resultados para febrero continúen siendo positivos, incluso a nivel sectorial, dado también una variación mensual de UF de 0.6% frente a 0.2% en enero. En términos de rentabilidad, medida en términos de ROAE, anticipamos que el banco pueda reportar niveles incluso por encima de 15% en 2021, lo cual sería ampliamente superior frente al promedio de pares Andinos. Finalmente, la acción transa actualmente cerca de 2.3x y está alcanzando nuestro P.O. publicado en diciembre. A pesar de esto, vemos espacio adicional de revisión al alza en nuestros números y dado este escenario mantenemos nuestra recomendación de COMPRA.

Analistas: Sebastián Gallego – sgallego@credicorpcapital.com & Daniel Mora – dmora@credicorpcapital.com

Chile

| CMPC | | | |
|------------|-------|-------|-------|
| USDm | 2019 | 2020E | 2021E |
| Revenues | 5.670 | 5.288 | 5.561 |
| EBITDA | 1.168 | 997 | 1.212 |
| Net Income | 84 | -58 | 211 |
| EPS | 25,4 | -16,9 | 61,8 |
| FV/EBITDA | 8,1x | 11,1x | 9,2x |
| P/E | 72,4x | nm | 36,1x |
| P/BV | 0,8x | 0,9x | 0,9x |
| Div. Yield | 3,3% | 0,3% | 0,4% |
| ROE | 1,0% | -0,7% | 2,6% |
| ROA | 0,6% | -0,4% | 1,4% |

CMPC (MANTENER; P.O.: CLP 2.000)

Estamos manteniendo a CMPC en nuestra cartera. Pensamos que la acción podría mostrar un buen desempeño en los próximos meses, considerando el rally que han mostrado los precios de celulosa durante las últimas semanas, lo que a su vez da espacio a correcciones al alza de las estimaciones de cara a 2021. Por otro lado, pensamos que la acción es la apuesta más segura dentro del sector commodities, el cual ha mostrado un gran desempeño en los últimos meses. Además, es una buena opción para mantenerse más alineados con el índice local, lo que se armoniza con nuestra estrategia más defensiva en un mercado altamente volátil. Finalmente, los negocios de softys y papeles deberían ser bastante resilientes frente a la pandemia del COVID-19.

Analistas: Andrés Cereceda – acereceda@credicorpcapital.com & Diego Lanis – dlanis@credicorpcapital.com

| BANCO DE CHILE | | | |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| CLPm | 2019 | 2020E | 2021E |
| Revenues | 2.014.520 | 1.967.741 | 2.051.642 |
| EBITDA | 457.302 | 479.447 | 489.175 |
| Net Income | 593.008 | 417.237 | 446.033 |
| EPS | 5,9 | 4,1 | 4,4 |
| FV/EBITDA | nm | nm | nm |
| P/E | 13,6x | 20,0x | 18,7x |
| P/BV | 2,3x | 2,3x | 2,1x |
| Div. Yield | 4,4% | 4,2% | 2,0% |
| ROE | 17,4% | 11,6% | 11,8% |
| ROA | 1,5% | 1,0% | 1,0% |

BANCO DE CHILE (MANTENER; P.O.: CLP 77)

Mantenemos a Banco de Chile en nuestra cartera de trading. El banco reportó utilidades a enero y confirmó la senda positiva en termino de resultados de los últimos meses. De hecho, la utilidad de enero alcanzó CLP 61.5 mil MM, siendo el mejor resultado desde dic-19 y desempeñándose mejor que los pares locales. Lo anterior se tradujo en un crecimiento de utilidades de 37.4% a/a y aprox. 2.5x por encima del dato de dic-20. La principal sorpresa positiva fue el comportamiento de pago de los clientes, ya que Banco de Chile reportó una cifra positiva de provisiones. En todo caso, esperamos una normalización en el costo de riesgo en los siguientes meses, luego de que la compañía anunciara un estimado de costo de riesgo de 1.2% a 1.3% en el 2021. Finalmente, destacamos que vemos riesgos al alza en nuestro modelo de valoración y esperamos hacer una nueva actualización en las siguientes semanas

Analistas: Sebastián Gallego – sgallego@credicorpcapital.com & Daniel Mora – dmoraa@credicorpcapital.com

Chile

| AES GENER | | | |
|------------|-------|-------|-------|
| USDm | 2019 | 2020E | 2021E |
| Revenues | 2.412 | 2.520 | 2.593 |
| EBITDA | 839 | 1.131 | 1.270 |
| Net Income | 116 | 449 | 576 |
| EPS | 10,4 | 39,1 | 35,1 |
| FV/EBITDA | 7,2x | 4,7x | 4,2x |
| P/E | 15,7x | 3,2x | 3,5x |
| P/BV | 0,7x | 0,5x | 0,5x |
| Div. Yield | 15,8% | 6,6% | 4,4% |
| ROE | 4,6% | 17,2% | 17,6% |
| ROA | 1,4% | 5,1% | 6,1% |

AESGENER (COMPRAR; P.O.: CLP 160)

Mantenemos a AES Gener en nuestro portafolio de acciones recomendadas. Creemos que luego de que la compañía finalizara con éxito su aumento de capital por USD 300 MM, se encuentra bien posicionada para ejecutar de manera exitosa su estrategia de rotación de activos. Por el otro, la compañía reportó sólidos resultados al 4T20, lo que nos hace mantenernos confiados sobre la solidez de sus contratos en Chile y la calidad del activo en Colombia, donde deberíamos ver una generación más normal durante el 2021 luego de algunos trimestres complicados por los trabajos en el embalse. Finalmente, vemos como positiva la reciente noticia sobre la venta de la participación en Guacolda, dado que valida la habilidad del management para llevar a cabo la estrategia Greentegra.

Analistas: Andrew McCarthy – amccarthy@credicorpcapital.com & Macarena Ossa – mossa@credicorpcapital.com

Colombia Trading Ideas

Desde nuestra última revisión, nuestro COL5 tuvo un rendimiento inferior al del índice COLCAP (-2.8% de nuestro COL5 vs. -1.4% del COLCAP ambos en COP). Nutresa tuvo un desempeño inferior al del índice, con una caída de 4.9%, debido a que sus resultados de 4T20 estuvieron por debajo de lo esperado ([ver reporte](#)) y al mayor apetito por parte de los inversionistas a acciones con mayor beta. Bancolombia cayó un 4.6%, explicado principalmente por la sorpresa negativa de sus resultados de 4T20. De hecho, el banco reportó pérdidas netas por COP 266 mil MM, frente a nuestra estimación de ganancias netas por COP 151 mil MM. Aunque PFAval y BVC también tuvieron un desempeño inferior al del índice local, no creemos que este comportamiento se derive de los fundamentales de las compañías. Por último, Corficol fue la única empresa de nuestro COL5 que tuvo un mejor desempeño que el COLCAP, lo que atribuimos a sus sólidos fundamentales.

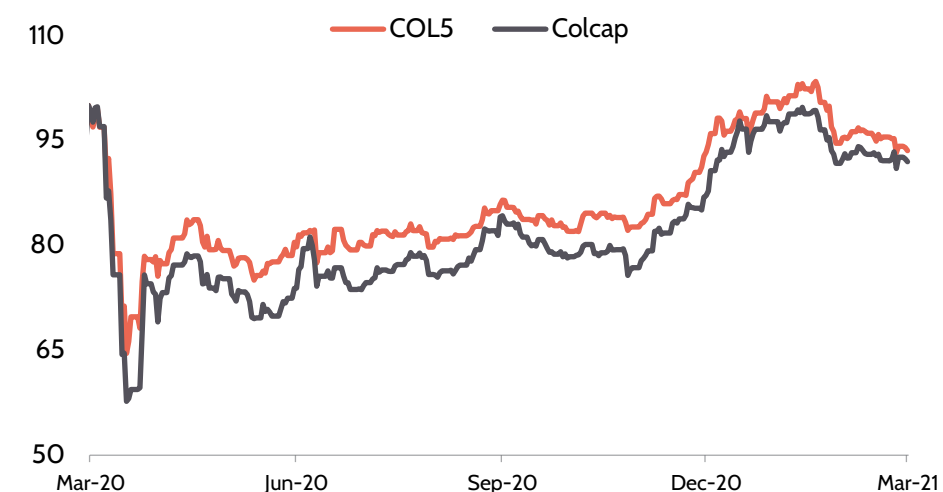
Hemos decidido retirar Nutresa de nuestra cartera e incluir a Cementos Argos. Este cambio refleja nuestra opinión sobre un ciclo de recuperación gradual que favorecería al mercado y la economía local, considerando el inicio del programa de vacunación en el país. Mantenemos a Grupo Aval en la cartera, ya que, en términos relativos, creemos que debería mostrar resultados atractivos de 4T20. Este es el mismo caso de Corficol, la cual tiene un equilibrio favorecedor entre las compañías con capacidad de generación de caja (Promigas) y las oportunidades de crecimiento en el sector de infraestructura. Seguimos apostando por Bancolombia, dada la expectativa de flujos de entrada el próximo rebalanceo del COLCAP MSCI. Por último, conservamos BVC, ya que creemos que la acción debería seguir reaccionando positivamente a su dividendo de COP 1,157.8/acción (~10% de rendimiento).

| 02-03-2021 | Día | Semana Corrida | Mes Corrido | Año Corrido | 12 Meses | Desde último cambio | Retorno Compuesto Anual |
|------------|-------|-------------------|----------------|----------------|----------|------------------------|----------------------------|
| COL5 | -0,5% | -1,8% | -1,1% | -6,9% | -4,4% | -2,8% | 10,1% |
| COLCAP | -0,4% | -0,4% | 0,3% | -5,9% | -7,3% | -1,4% | 0,7% |

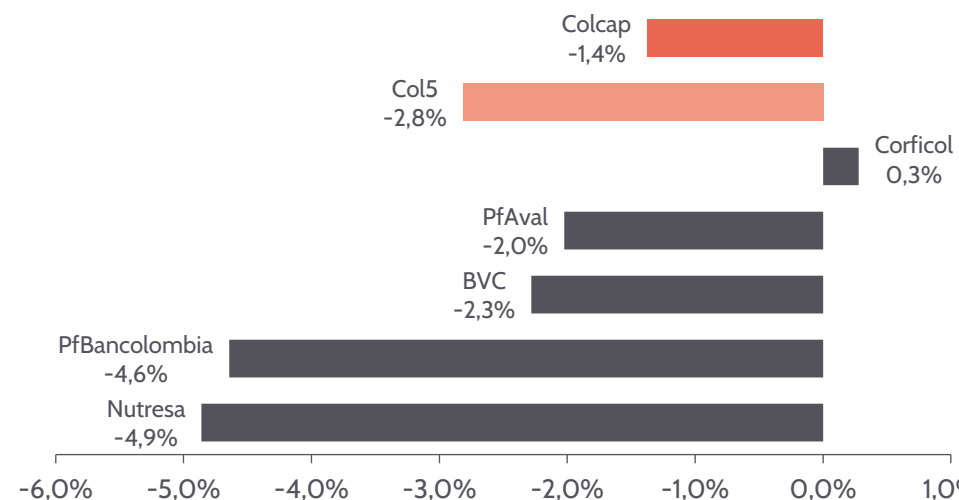
| 02-03-2021 | Día | Semana Corrida | Mes Corrido | Año Corrido | 12 Meses | Desde último cambio | Retorno Compuesto Anual |
|-----------------|--------|-------------------|----------------|----------------|----------|------------------------|----------------------------|
| COL5 vs. COLCAP | -0,04% | -1,40% | -1,38% | -1,09% | 2,86% | -1,44% | 9,40% |

9 Análisis desde el 02/02/2021 al 02/03/2021

Top 5 Trading Ideas – Return LTM



Return Breakdown since our last revision



Colombia Trading Ideas

Changes in recommended portfolio

| | | | Price performance | | | | 12-month | | Mkt. | ADTV | Rationale |
|-----------------|---|-----------------------|-------------------|------|-------|-------|----------|--------|----------|----------|---|
| | | | last | w/w | m/m | y/y | low | high | (USD mn) | (USD mn) | |
| Grupo Aval | → | Banks | 1.162 | nm | nm | nm | 700 | 1.435 | 7.143 | 2,5 | Our top pick for the local market |
| Corficolombiana | ↑ | Conglomerates | 32.490 | nm | nm | nm | 17.497 | 32.900 | 2.952 | 0,5 | We like being exposed to infrastructure |
| Bancolombia | → | Banks | 30.800 | nm | nm | nm | 21.300 | 40.200 | 8.058 | 6,5 | Gradual recovery of earnings in 2021 |
| Cemargos | ✓ | Cement & Construction | 5.580 | nm | nm | nm | 2.420 | 6.180 | 1.883 | 0,7 | Increasing exposure to cyclical shares |
| BVC | → | Financial | 12.000 | nm | nm | nm | 8.100 | 12.740 | 203 | 0,1 | A dividend play |
| Colombia Ideas* | | | | 0,9% | 4,5% | 2,8% | | | 20.239 | 2,1 | |
| COLCAP | | | 1.350 | 1,0% | 5,7% | 3,8% | | | 84.071 | | |
| Ideas vs COLCAP | | | | 0,0% | -1,1% | -1,0% | | | | | |
| Nutresa | ✗ | Food & Beverage | 23.400 | nm | nm | nm | 17.000 | 25.000 | 2.940 | 0,9 | We are increasing beta in our portfolio |

Colombia

| GRUPO AVAL | | | |
|------------|------------|------------|------------|
| COPm | 2019 | 2020E | 2021E |
| Revenues | 21.373.770 | 22.211.183 | 22.737.066 |
| EBITDA | 5.455.344 | 4.987.017 | 5.414.698 |
| Net Income | 3.034.409 | 2.295.082 | 2.723.023 |
| EPS | 136,2 | 103,0 | 122,2 |
| FV/EBITDA | nm | nm | nm |
| P/E | 10,7x | 11,3x | 9,5x |
| P/BV | 1,6x | 1,2x | 1,1x |
| Div. Yield | 4,1% | 5,1% | 4,7% |
| ROE | 16,1% | 11,1% | 12,3% |
| ROA | 1,1% | 0,8% | 0,8% |

PFAVAL (COMPRAR; P.O.: COP 1,400/acción)

Mantenemos a Grupo Aval en nuestra cartera. Durante feb-21, publicamos una actualización sobre el nombre, en la que reafirmamos nuestra calificación de COMPRAR y elevamos nuestro precio objetivo a COP 1,400/acción (COP 1,160/acción en nuestro modelo anterior). Esta visión positiva sobre el nombre sigue siendo motivada por: i) una estrategia de crecimiento de cartera relativamente conservadora antes de la pandemia de COVID-19, particularmente en el segmento de consumo; ii) una sobreponderación en segmentos de menor riesgo como libranzas; iii) una diversificación de ingresos más robusta en relación con sus pares; iv) resultados financieros más resilientes en comparación con sus pares; y v) expectativas de ROAEs de doble dígito inclusive en 2020. El banco publicará sus resultados a mediados de marzo, donde como ya fue mencionado, esperamos resultados más resilientes a los de sus homólogos locales, con un ROAE trimestral que podría superar el 10.0%. Además, la compañía anunció hace unos días su política de dividendos. El dividendo anual será de COP 54/acción, lo que representa una rentabilidad por dividendo de ~4.6%, una cifra particularmente atractiva considerando las políticas de dividendo anunciadas por los demás bancos locales. Sumado a esto, la acción cotiza a ~1.1 P/VL 2021E, lo que nuevamente es un factor atractivo, teniendo en cuenta nuestras estimaciones.

Analistas: Sebastian Gallego – sgallego@credicorpcapital.com / Daniel Mora – dmoraa@credicorpcapital.com

| CORFICOLOMBIANA | | | |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|
| COPm | 2019 | 2020E | 2021E |
| Revenues | 2.730.357 | 2.657.426 | 2.712.475 |
| EBITDA | - | - | - |
| Net Income | 1.531.290 | 1.336.161 | 1.560.127 |
| EPS | 5.483,6 | 4.784,8 | 5.586,9 |
| FV/EBITDA | nm | nm | nm |
| P/E | 6,0x | 6,8x | 5,8x |
| P/BV | 1,2x | 1,0x | 0,9x |
| Div. Yield | 5,1% | 7,3% | 5,8% |
| ROE | 22,3% | 16,2% | 16,9% |
| ROA | 5,3% | 4,2% | 4,6% |

CORFICOLOMBIANA (COMPRAR; P.O.: COP 33,400/acción)

Mantenemos Corficolombiana dentro de nuestra cartera, ya que creemos que el mercado tendrá una reacción positiva frente a sus resultados de 4T20. Así mismo, tenemos una visión positiva sobre el nombre tanto desde la perspectiva de su flujo de efectivo como de su generación de valor. Tenemos confianza en los dividendos del conglomerado desde el 2020, teniendo en cuenta que dependen en gran parte de su segmento de servicios públicos (Promigas y GEB). Por otro lado, no consideramos que la menor ejecución de proyectos 4G por parte de la compañía deba tener un impacto negativo en su caja, lo cual es positivo en el escenario actual. Adicionalmente, en el mediano plazo, confiamos en la generación de valor de la compañía por cuenta de las concesiones 4G. Además, en el futuro, Corficolombiana debería beneficiarse del enfoque en infraestructura por parte del gobierno, el cual es una estrategia para impulsar el crecimiento del PIB después de la crisis del COVID-19. De hecho, el conglomerado ha expresado su interés por las concesiones 5G, donde estimamos TIRs de alrededor de 15%-20% lo que representaría una revisión al alza en nuestro modelo (asumimos un rendimiento en la caja de los proyectos 4G de 5% de retorno anual).

Analista: Steffania Mosquera – smosquera@credicorpcapital.com

Colombia

| BANCOLOMBIA | | | |
|-------------|------------|------------|------------|
| COPm | 2019 | 2020E | 2021E |
| Revenues | 16.142.469 | 15.938.262 | 15.696.669 |
| EBITDA | 3.025.733 | 3.043.666 | 3.229.887 |
| Net Income | 3.117.351 | 693.766 | 1.356.793 |
| EPS | 3.241,1 | 721,3 | 1.410,6 |
| FV/EBITDA | nm | nm | nm |
| P/E | 13,8x | 42,7x | 21,8x |
| P/BV | 1,6x | 1,1x | 1,0x |
| Div. Yield | 2,4% | 5,4% | 0,9% |
| ROE | 12,1% | 2,5% | 4,8% |
| ROA | 1,4% | 0,3% | 0,5% |

PFBANCOLOMBIA (MANTENER; P.O.: COP 36,500/acción)

Aunque los resultados del banco de 4T20 estuvieron muy por debajo de nuestras expectativas, y el mercado quedó decepcionado con las perspectivas del banco, hemos decidido mantener a Bancolombia dentro de nuestra cartera. Nuestra decisión es sustentada por: i) su valoración actual de 1.1x P/VL que nos parece un punto de entrada atractivo, en particular si lo consideramos desde el mediano plazo; ii) el proceso de vacunación y un repunte de la actividad económica en Colombia podrían beneficiar al banco; iii) podríamos observar una reacción positiva por cuenta de los flujos de entrada procedentes del nuevo índice MSCI COLCAP; y iv) la falta de nombres en nuestro mercado local, en el que creemos que no hay demasiadas oportunidades atractivas para la negociación en el corto plazo, esto teniendo en cuenta tanto los fundamentales como los criterios de liquidez.

Analistas: Sebastian Gallego – sgallego@credicorpcapital.com & Daniel Mora – dmoraa@credicorpcapital.com

| CEMARGOS | | | |
|------------|-----------|-----------|-----------|
| COPm | 2019 | 2020E | 2021E |
| Revenues | 9.378.076 | 9.061.939 | 9.278.120 |
| EBITDA | 1.562.371 | 1.466.697 | 1.507.514 |
| Net Income | 121.882 | 38.570 | 205.302 |
| EPS | 89,6 | 28,3 | 150,9 |
| FV/EBITDA | 9,2x | 9,9x | 9,6x |
| P/E | 78,5x | 196,9x | 37,0x |
| P/BV | 1,2x | 0,9x | 0,9x |
| Div. Yield | 3,4% | 5,0% | 5,1% |
| ROE | 1,5% | 0,5% | 2,5% |
| ROA | 0,6% | 0,2% | 1,1% |

CEMENTOS ARGOS (MANTENER; P.O.: COP 5,500/acción)

Incluimos Cementos Argos en nuestra cartera de marzo. De hecho, tenemos una visión cada vez más positiva sobre el nombre basada en: i) una expansión del margen EBITDA de 260 pbs en 4T20 que debería continuar en 2021; ii) un plan de desapalancamiento de la compañía, que incluye desinversiones por USD 400 MM; y iii) una mayor integración de las operaciones en Centroamérica y Colombia con las de Estados Unidos. De hecho, creemos que esto último podría justificar un mayor múltiplo del nombre, en relación con su exposición al mercado de cemento estadounidense. Por último, creemos que es un punto de entrada atractivo después de la reacción negativa del mercado ante las noticias sobre un ratio de pago de dividendos de +100% para 2021.

Analista: Steffania Mosquera – smosquera@credicorpcapital.com

Colombia

| BVC | | | |
|------------|---------|---------|---------|
| COPm | 2019 | 2020E | 2021E |
| Revenues | 278.686 | 319.814 | 332.695 |
| EBITDA | 86.927 | 95.554 | 96.951 |
| Net Income | 51.448 | 65.388 | 42.650 |
| EPS | 850,2 | 1.080,6 | 704,8 |
| FV/EBITDA | 8,2x | 6,3x | 6,2x |
| P/E | 13,6x | 11,1x | 17,0x |
| P/BV | 1,4x | 1,3x | 1,4x |
| Div. Yield | 4,8% | 3,4% | 5,3% |
| ROE | 10,6% | 12,6% | 8,0% |
| ROA | 8,4% | 0,2% | 0,1% |

BVC (COMPRAR; P.O.: COP 14,000/acción)

De acuerdo con la política de distribución de dividendos anunciada por BVC, hemos decidido mantener el nombre dentro de nuestra cartera. El dividendo será de COP 1,157.84/acción, lo que representa un pay-out ratio de 46.6% y un rendimiento por dividendo de ~9.8%, siendo así uno de los dividendos más atractivos del mercado local. Es importante mencionar que esta propuesta de dividendos incluye: i) un dividendo ordinario de ~COP 556.3/acción (COP 33,665 MM); y ii) un dividendo extraordinario de ~COP 601.1/acción (COP 36,400 MM) que corresponde al 50% de la utilidad neta obtenida en el proceso de desinversión de Sophos Solutions. Recordemos que a finales de 2020, BVC vendió su participación en Sophos a Advent International por COP 129,598 MM, lo que significa que la compañía distribuirá ~28.1% del total de la venta de Sophos. Esperamos que la noticia sea un catalizador en el corto plazo para el nombre, ya que en el mediano plazo la atención de los inversionistas estará puesta en el proceso de integración de las bolsas de valores de Colombia, Perú y Chile.

Analistas: Steffania Mosquera – smosquera@credicorpcapital.com & Daniel Mora – dmoraa@credicorpcapital.com

Perú Trading Ideas

Nuestro portafolio Perú 5 tuvo un retorno de 6.4% desde nuestra última revisión, por encima del índice S&P/BVL, que registró un rendimiento de 5.7%. La acción que lideró el desempeño superior de la cartera fue Cerro Verde, respaldada por el alto precio del cobre y sus sólidos resultados del 4T20. Asimismo, las acciones de InRetail tuvieron un retorno de 5.48%, en línea con las señales de recuperación de la economía que se vieron reflejadas en los resultados de la compañía del 4T20, los cuales estuvieron por encima de nuestras estimaciones en ingresos. En el caso de Ferreycorp y Cementos Pacasmayo ambos tuvieron retornos positivos impulsados por la recuperación de los sectores de minería y construcción. Finalmente, la única acción con bajo desempeño fue Enel Dx, explicado en parte por el impacto de los vientos en contra de COVID-19 y la incertidumbre regulatoria sobre la tasa de descuento futura para el sector.

Este mes incluimos Unacem en lugar de InRetail y el resto se mantiene. Unacem registró excelentes resultados para el 4T20, principalmente impulsados por fuertes entregas de cemento en Perú, Ecuador y Estados Unidos. En general, el consumo interno de cemento creció un 21.12% a/a en ene-21, según el INEI, lo que respalda nuestra perspectiva positiva para el sector de cemento y construcción en el futuro. En cuanto a Cerro Verde, además de los resultados superiores a los esperados por la empresa para el 4T20, aún creemos que las acciones están respaldadas por una tendencia alcista en el precio del cobre. Además, también mantenemos a Enel Dx, acción que todavía muestra un punto de entrada atractivo, como una estrategia defensiva y que también se encuentra respaldada por el reciente anuncio de un reinicio de pago de dividendos. Cementos Pacasmayo y Ferreycorp también se mantienen en un contexto de perspectivas favorables para los sectores de la construcción y minería en el país.

| 02-03-2021 | Día | Semana Corrida | Mes Corrido | Año Corrido | 12 Meses | Desde último cambio | Retorno Compuesto Anual |
|------------|-----|-------------------|----------------|----------------|----------|------------------------|----------------------------|
|------------|-----|-------------------|----------------|----------------|----------|------------------------|----------------------------|

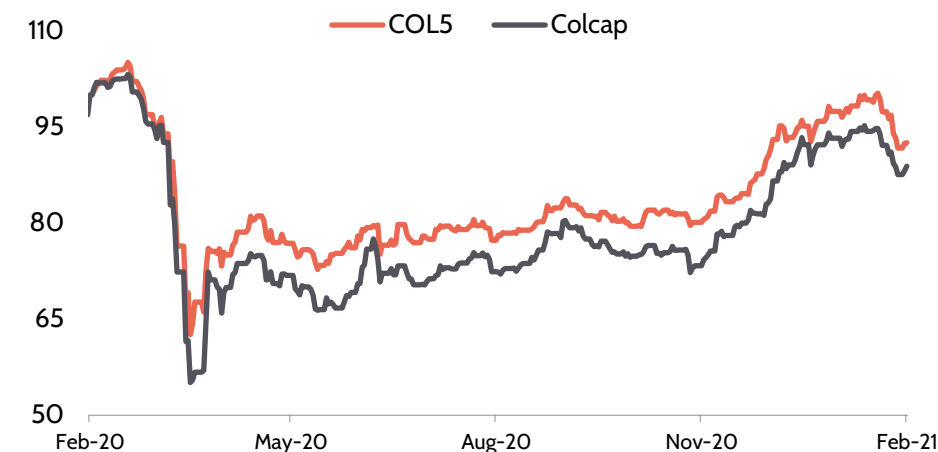
| | | | | | | | |
|-------|-------|-------|------|-------|------|------|------|
| Peru5 | -3,0% | -1,0% | 8,4% | 16,4% | 7,5% | 6,4% | 7,5% |
|-------|-------|-------|------|-------|------|------|------|

| | | | | | | | |
|----------|------|------|------|------|-------|------|-------|
| SP/BVL G | 0,0% | 1,6% | 5,1% | 8,5% | 15,7% | 5,7% | -2,5% |
|----------|------|------|------|------|-------|------|-------|

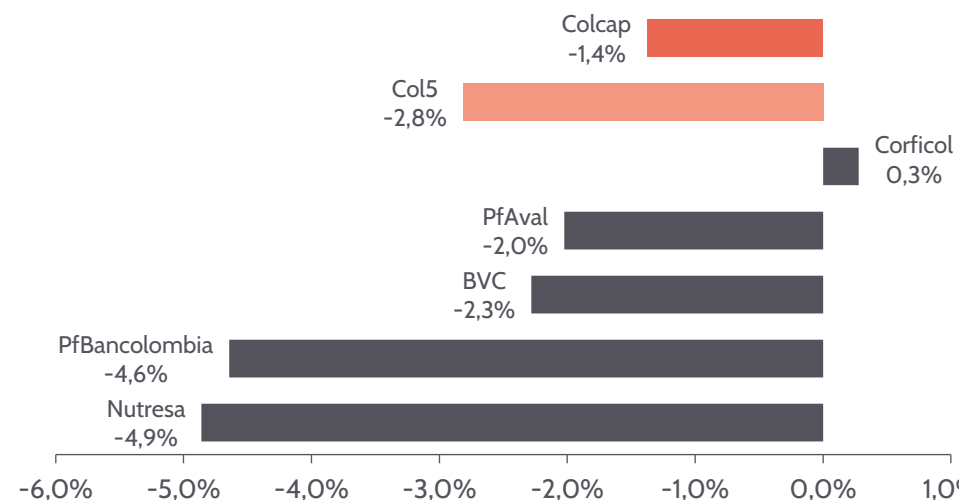
| 02-03-2021 | Día | Semana Corrida | Mes Corrido | Año Corrido | 12 Meses | Desde último cambio | Retorno Compuesto Anual |
|------------|-----|-------------------|----------------|----------------|----------|------------------------|----------------------------|
|------------|-----|-------------------|----------------|----------------|----------|------------------------|----------------------------|

| | | | | | | | |
|------------------|-------|-------|------|------|-------|------|-------|
| Peru5 vs. SP/BVL | -3,0% | -2,6% | 3,3% | 7,9% | -8,2% | 0,7% | 10,0% |
|------------------|-------|-------|------|------|-------|------|-------|

Top 5 Trading Ideas – Return LTM



Return Breakdown since our last revision



Peru Trading Ideas

Changes in recommended portfolio

| | | | Price performance | | | | 12-month | | Mkt. | ADTV | Rationale |
|-------------------------|---|-----------------------|-------------------|------|------|-------|----------|-------|----------|----------|---|
| | | | last | w/w | m/m | y/y | low | high | (USD mn) | (USD mn) | |
| Enel Distribucion Peru | ➔ | Electric Utilities | 5,90 | nm | nm | nm | 4,92 | 6,79 | 1.050 | 0,13 | Defensive play, with a solid dividend yield |
| Cerro Verde | ➔ | Mining | 27,30 | nm | nm | nm | 13,00 | 28,20 | 8.965 | 0,15 | A safe bet on high copper price |
| Cementos Pacasmayo | ➔ | Cement & Construction | 6,05 | nm | nm | nm | 3,95 | 6,26 | 743 | 0,23 | Lockdown fears dismissed |
| Unacem | ✔ | Cement & Construction | 1,85 | nm | nm | nm | 1,14 | 1,96 | 919 | 0,23 | 4Q20 results support new strong fundamentals |
| Ferreycorp | ➔ | Materials | 2,14 | nm | nm | nm | 1,12 | 2,16 | 573 | 0,44 | Robust demand set to continue boosting shares |
| Peru Ideas* | | | | 0,7% | 7,2% | 22,8% | | | 12.251 | 0,2 | |
| SP/BVL GENERAL | | | 22.872 | 0,4% | 3,6% | 5,2% | | | 38.101 | | |
| Ideas vs SP/BVL General | | | | 0,2% | 3,6% | 17,6% | | | | | |
| InRetail | ✘ | Retail | 44,3 | nm | nm | nm | 28 | 46 | 4575 | 1,0 | Profit taking after a strong outperformance |

Perú

ENEL DISTRIBUCION PERU

| PENm | 2019 | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|
| Revenues | 3.146 | 3.023 | 3.320 |
| EBITDA | 880 | 705 | 791 |
| Net Income | 429 | 297 | 353 |
| EPS | 0,7 | 0,5 | 0,6 |
| FV/EBITDA | 6,9x | 7,8x | 6,9x |
| P/E | 11,0x | 12,9x | 10,9x |
| P/BV | 2,0x | 1,5x | 1,4x |
| Div. Yield | 3,1% | 4,8% | 3,3% |
| ROE | 19,1% | 12,2% | 13,5% |
| ROA | 9,2% | 6,0% | 6,8% |

ENEL DISTRIBUCION PERU (COMPRAR; P.O. PEN 6.38)

Seguimos viendo un punto de entrada atractivo en las acciones de la empresa. Creemos que la acción ha sido afectada por los vientos en contra de COVID-19 y la incertidumbre regulatoria sobre la tasa de descuento futura para el sector, pero creemos que los inversores pacientes a largo plazo apreciarán cada vez más el valor estratégico de la concesión en la zona norte de la capital de Perú, Lima, y el Capex esperado para elevar el valor del activo regulatorio antes de la siguiente revisión de tarifas en 2022. Con respecto al COVID-19, la demanda se vio materialmente afectada, especialmente en el segmento de clientes libres, pero ha ido mejorando desde abr-20. Asimismo, la recaudación ha mejorado mucho gracias a la inversión acelerada en plataformas de pago virtual. Por último, creemos que el reciente reinicio de los dividendos (anunciado el 24-feb) apoyará las acciones también a corto plazo.

Analistas: Andrew McCarthy – amccarthy@credicorpcapital.com y Macarena Ossa – mossa@credicorpcapital.com

CERRO VERDE

| USDm | 2019 | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|
| Revenues | 2.890 | 2.498 | 2.712 |
| EBITDA | 1.323 | 804 | 909 |
| Net Income | 387 | 224 | 229 |
| EPS | 1,5 | 0,9 | 0,9 |
| FV/EBITDA | 5,4x | 11,6x | 10,3x |
| P/E | 17,4x | 40,0x | 39,1x |
| P/BV | 1,3x | 1,6x | 1,5x |
| Div. Yield | 2,2% | 0,0% | 0,0% |
| ROE | 7,4% | 4,1% | 4,0% |
| ROA | 5,0% | 2,9% | 2,9% |

CERRO VERDE (UR)

Mantenemos nuestra exposición al sector minero a través de Cerro Verde. Creemos que el precio del cobre puede mantenerse relativamente alto, en niveles similares a lo visto durante febrero (~USD 8,500/t) debido al déficit de metal esperado para el año, que se refleja en que los inventarios totales de cobre están en su nivel más bajo desde finales de 2014 (285k), después de haber alcanzado su nivel más bajo desde 2008 (210k). Las acciones de Cerro Verde cotizan a un VE/ EBITDA adelantado a 12m de 5.68x, por debajo de la referencia de 6.02x a la que cotiza el índice Bloomberg de empresas de cobre.

Analistas: Miguel Leiva – miguelleiva@credicorpcapital.com y Mauricio Fernandini - mauriciofernandini@credicorpcapital.com

Perú

CEMENTOS PACASMAYO

| PENm | 2019 | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|
| Revenues | 1.393 | 1.052 | 1.429 |
| EBITDA | 400 | 229 | 408 |
| Net Income | 132 - | 2 | 119 |
| EPS | 0,3 - | 0,0 | 0,3 |
| FV/EBITDA | 8,9x | 16,1x | 9,1x |
| P/E | 19,9x | nm | 22,9x |
| P/BV | 1,8x | 2,1x | 1,9x |
| Div. Yield | 1,5% | 4,4% | 0,0% |
| ROE | 9,2% | -0,1% | 8,8% |
| ROA | 4,6% | -0,1% | 3,8% |

CEMENTOS PACASMAYO (UR)

Mantenemos a Pacasmayo en el tercer lugar de nuestra cartera, ya que creemos que la acción tiene un riesgo a la baja limitado al entrar a un mes previsiblemente volátil (el último antes de las elecciones presidenciales de abril). Todos los candidatos principales parecen apoyar las obras y proyectos de infraestructura, que han mostrado una gran resiliencia en los últimos meses. Por otra parte, pensamos que las acciones se quedaron rezagadas con respecto al índice general S&P/BVL en febrero como resultado de algunas preocupaciones relativas a las nuevas restricciones de confinamiento. Sin embargo, el consumo interno de cemento aumentó un 21.1% a/a en ene-21, lo que aleja esas preocupaciones. Creemos que el mercado no ha descontado del todo las mejores perspectivas de la empresa, ya que las acciones cotizan justo por debajo de los niveles anteriores a la pandemia.

Analistas: Steffania Mosquera – smosquera@credicorpcapital.com y Enrique Grau – enriquegrau@credicorpcapital.com

UNACEM

| PENm | 2019 | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|
| Revenues | 4.118 | 3.371 | 3.947 |
| EBITDA | 1.207 | 638 | 1.057 |
| Net Income | 348 - | 32 | 222 |
| EPS | 0,2 - | 0,0 | 0,1 |
| FV/EBITDA | 6,5x | 11,7x | 7,1x |
| P/E | 10,4x | nm | 15,2x |
| P/BV | 0,8x | 0,8x | 0,7x |
| Div. Yield | 3,4% | 0,0% | 0,0% |
| ROE | 8,1% | -0,7% | 4,9% |
| ROA | 3,3% | -0,3% | 2,1% |

UNACEM (MANTENER; P.O.: PEN 1.75)

Tomamos ganancias en InRetail y colocamos a Unacem en el cuarto lugar de nuestra cartera dados los nuevos y sólidos fundamentos que parece tener esta última empresa. Unacem publicó recientemente excelentes resultados en el 4T20, ya que las entregas de cemento en Perú aumentaron un 14.5% a/a en ese periodo. Como se ha mencionado anteriormente, las preocupaciones sobre las nuevas restricciones de confinamiento se vieron aliviadas por el robusto consumo interno de cemento de enero (+21.1% a/a), que creemos que aún no se ha descontado del todo. Esto, así como el hecho de que todos los principales candidatos parecen apoyar las obras y proyectos de infraestructura, respaldan nuestra opinión alcista sobre la cementera. Además, los nuevos proyectos de construcción privados y públicos deberían beneficiarse de un plan de inversión especial conocido como PEIP, que se basa en la exitosa ejecución de los Juegos Panamericanos del 2019.

Analistas: Steffania Mosquera – smosquera@credicorpcapital.com y Enrique Grau – enriquegrau@credicorpcapital.com

Perú

| FERREYCORP | | | |
|------------|-------|-------|-------|
| PENm | 2019 | 2020E | 2021E |
| Revenues | 5.830 | 4.539 | 6.360 |
| EBITDA | 680 | 525 | 725 |
| Net Income | 245 | 92 | 263 |
| EPS | 0,3 | 0,1 | 0,3 |
| FV/EBITDA | 6,2x | 6,8x | 4,9x |
| P/E | 8,7x | 22,8x | 8,0x |
| P/BV | 1,0x | 1,0x | 0,9x |
| Div. Yield | 10,4% | 7,1% | 2,2% |
| ROE | 11,4% | 4,3% | 11,9% |
| ROA | 4,4% | 1,6% | 4,6% |

FERREYCORP (COMPRAR, P.O.: PEN 2.10)

Mantenemos a Ferreycorp en la quinta posición de nuestra cartera, ya que los precios de los metales siguen al alza, reforzando la fuerte demanda de maquinaria en nuevos proyectos mineros como Corani, Yanacocha Sulfuros, San Gabriel y Quellaveco. Además, las actividades relacionadas con el sector construcción seguirán aprovechando los nuevos regímenes de inversión que se esperan que desbloqueen el dinamismo del sector. Creemos que estas actividades deberían prevalecer en el futuro, ya que todos los principales candidatos presidenciales parecen apoyar proyectos de infraestructura. También pensamos que varias iniciativas para acelerar las obras de reconstrucción en todo el Perú están impulsando la demanda de maquinaria a un ritmo sin precedentes. Cabe mencionar que las acciones han tenido un buen desempeño tras los excelentes resultados del 4T20 (publicados el 15-feb), pero aún no han alcanzado los niveles más altos vistos en los últimos años.

Analistas: Felipe Navarro – fnavarro@credicorpcapital.com y Enrique Grau – enriquegrau@credicorpcapital.com

| Important Disclosures.

This research report was prepared by Credicorp Capital Peru S.A and/or Credicorp Capital Colombia Sociedad Comisionista de Bolsa and/or Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa, companies authorized to engage in securities activities in Peru, Colombia and Chile, respectively and indirect subsidiaries of Credicorp Capital Ltd. (jointly referred to as “Credicorp Capital”). None of the companies jointly referred to as Credicorp Capital are registered as broker-dealers in the United States and, therefore, they are not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution only to “major U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the “Exchange Act”).

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report can do so only through Credicorp Capital, LLC, a registered broker-dealer in the United States. Under no circumstances may a U.S. recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through Credicorp Capital.

Credicorp Capital, LLC accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

Any analyst whose name appears on this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority (“FINRA”) and is not a registered representative of Credicorp Capital, LLC and, therefore, is not subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

A. Analyst Disclosures

The functional job title of the person(s) responsible for the recommendations contained in this report is Equity Research Analyst unless otherwise stated on the cover.

Regulation AC - Analyst Certification: Each Equity Research Analyst listed on the front-page of this report is principally responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report and hereby certifies that with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to an issuer or security that the Equity Research Analyst covers in this research report, all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each Equity Research Analyst also certifies that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that Equity Research Analyst in this research report.

Each Equity Research Analyst certifies that he or she is acting independently and impartially from the referenced company/shareholders, directors and is not affected by any current or potential conflict of interest that may arise from any of the companies' activities.

Analyst Compensation: The research analyst(s) primarily responsible for the preparation of the content of this research report attest(s) that no part of his or her compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations that he or she expressed in the research report.

The equity research analysts responsible for the preparation of this report receive compensation based upon various factors, including the quality and accuracy of research, client feedback, competitive factors, and overall firm revenues.

Registration of non-US Analysts: Unless otherwise noted, the non-US analysts listed on the front of this report are employees of one of the companies jointly referred as Credicorp Capital, which are non-US affiliates of Credicorp Capital, LLC, a SEC registered and FINRA member broker-dealer. Equity Research Analysts employed by the companies jointly referred as Credicorp Capital, are not registered/ qualified as research analysts under FINRA/NYSE rules, are not registered representatives of Credicorp Capital, LLC and may not be subject to NASD Rule 2711 and NYSE Rule 472 restrictions on communications with covered companies, public appearances, and trading securities held by a research analyst account. Please refer to www.credicorpcapital.com for further information relating to research and conflict of interest management.

| Important Disclosures.

B. Ownership and Material Conflicts of Interest

Other significant financial interests

Credicorp Capital, LLC or its affiliates 'beneficially own' securities issued by the companies referenced in this report according to the following table:

| Type of instruments | Equal or less than USD 50,000 | Equal or less than USD 100,000 | Equal or less than USD 500,000 | Equal or less than USD 1,000,000 | More than USD 1,000,000 |
|---------------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|---|----------------------------------|--|
| Other equity securities | Minsur | | | | |
| Debt securities | Cemargos, Promigas | | AESGener, Mallplaza | | Banco de Chile, BCI, Cencosud, Colbun, Itau, ECL, Entel CMPC, Enelam, Ripley, Falabella, SQM, Davivienda, Bogota, Bancolombia, Corficolombiana, Ecopetrol, GEB, Grupo Argos, Grupo Aval, Grupo Sura, Alicorp, Cementos Pacasmayo, Enel Distribucion Peru, Enel Generacion Peru, Engie Peru, InRetail, IFS, Luz del Sur, Minsur, Unacem |
| Derivatives on equity/debt securities | | Davivienda, BVC | Canacol, Grupo Argos, Grupo Sura, Nutresa | Bancolombia, Cemargos | Corficolombiana, Ecopetrol |

The research analyst(s) primarily responsible for the preparation of the content of this research report or their household members 'beneficially own' securities issued by the companies referenced in this report according to the following table:

| Type of instruments | Equal or less than USD 10,000 | Equal or less than USD 50,000 | Equal or less than USD 100,000 | Equal or less than USD 500,000 | Equal or less than USD 1,000,000 |
|---------------------------------------|---|-------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|
| Equity securities | ECL, Enel Generacion, CMPC, Copec, Cemargos | | GEB | - | - |
| Debt securities | - | - | - | - | - |
| Derivatives on equity/debt securities | - | - | - | - | - |

C. Compensation and Investment Banking Activities

Credicorp Capital, LLC or its affiliates have managed or co-managed a public offering of securities, in the past 12 months, for the following company(ies): Security, Mallplaza, SK, SMU, Alicorp, Engie Energia Peru, Luz del Sur.

| Important Disclosures.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates currently have or had, within the past 12 months, the following company(ies) as investment banking client(s): Santander, CAP, CCU, FORUS, Security, Mallplaza, SK, SMU, GEB, Alicorp, Cementos Pacasmayo, Buenaventura, Aceros Arequipo, Engie Energia Peru, FerreyCorp, Graña y Montero, InRetail, IFS, Luz del Sur, Volcan.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates also have received compensation, within the past 12 months, for investment banking services from the following company(ies): Santander, CAP, CCU, FORUS, Security, Mallplaza, SK, SMU, GEB, Alicorp, Cementos Pacasmayo, Buenaventura, Aceros Arequipo, Engie Energia Peru, FerreyCorp, Graña y Montero, InRetail, IFS, Luz del Sur, Volcan.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates also expect to receive or intend to seek compensation, in the next 3 months, for investment banking services from the following company (ies):Santander, CAP, CCU, FORUS, Security, Mallplaza, SK, SMU, GEB, Alicorp, Cementos Pacasmayo, Buenaventura, Aceros Arequipo, Engie Energia Peru, FerreyCorp, Graña y Montero, InRetail, IFS, Luz del Sur, Volcan.

D. Other Compensations and Non-Investment Banking Activities

Credicorp Capital, LLC or its affiliates currently provide or have provided, within the past 12 months, non-investment-banking securities-related services to the following company(ies): Banco de Chile, BCI, Santander, Itau, Hites, ILC, Latam, SMU, Avianca, Davivienda, Bogota, Bancolombia, BVC, Canacol, Celsia, Cemargos, CLH, Corficolombiana, Ecopetrol, GEB, Grupo Argos, Grupo Aval, Grupo Sura, Nutresa, ISA, Promigas, Mineros

Credicorp Capital, LLC or its affiliates also have received compensation, within the past 12 months, for non-investment-banking securities-related services from the following company(ies): Banco de Chile, BCI, Santander, Itau Corp, Hites, ILC, Latam, SMU, Avianca, Davivienda, Bogota, Bancolombia, BVC, Canacol, Celsia, Cemargos, CLH, Corficolombiana, Ecopetrol, GEB, Grupo Argos, Grupo Aval, Grupo Sura, Nutresa, ISA, Promigas, Mineros.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates currently provides or have provided, within the past 12 months, non-securities-related services to the following company(ies): Banco de Chile, BCI, Itau, Forus, Sk, Bancolombia, Alicorp, Aceros Arequipa, Enel Distribucion Peru, Enel Generacion Peru, Engie Peru, Graña y Montero, Luz del Sur, Cerro Verde, Unacem.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates also have received compensation, within the past 12 months, for non-securities services from the following company(ies): Banco de Chile, BCI, Itau, Forus, Sk, Bancolombia, Alicorp, Aceros Arequipa, Enel Distribucion Peru, Enel Generacion Peru, Engie Peru, Graña y Montero, Luz del Sur, Cerro Verde, Unacem.

E. Market Making

Credicorp Capital, LLC or its affiliates act as market maker in the following company(ies): Besalco, Enjoy, Security, Masisa, Quiñenco, Ripley, BVC,Canacol, GEB, Mineros, Alicorp, Bolsa de Valores de Lima, Cementos Pacasmayo, Engie Peru, Ferreycorp.

F. Rating System

Stock ratings are based on the analyst's expectation of the stock's total return during the twelve to eighteen months following assignment of the rating. This view is based on the target price, set as described below, and on the analyst's opinion, general market conditions and economic developments.

| Important Disclosures.

Buy: Expected returns of 5 percentage points or more in excess over the expected return of the local index, over the next 12-18 months.

Hold: Expected returns of +/- 5% in excess/below the expected return of the local index over the next 12-18 months.

Underperform: Expected to underperform the local index by 5 percentage points or more over the next 12-18 months.

Under Review: Company coverage is under review.

The IPSA, COLCAP and SP/BVL indexes are the selective equity indexes calculated by the Bolsa de Comercio de Santiago, the Bolsa de Valores de Colombia, and the Bolsa de Valores de Lima, respectively.

In making a recommendation, the analyst compares the target price with the actual share price, and compares the resulting expected return for the IPSA, the COLCAP, and/or the SP/BVL indexes, as estimated by Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa, Credicorp Capital Colombia Sociedad Comisionista de Bolsa, and/or CredicorpCapital Peru S.A, and then makes a recommendation derived from the difference in upside potential between the shares and the respective index.

G. Distribution of Ratings

| | Buy | Hold | Underperform | Restricted / UR |
|---|-----|------|--------------|-----------------|
| Companies covered with this rating | 41% | 44% | 16% | 0% |
| Compensation for investment banking services in the past 12 months* | 27% | 46% | 40% | 0% |

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

H. Price Target

Unless otherwise stated in the text of this report, target prices in this report are based on either a discounted cash flow valuation or comparison of valuation ratios with companies seen by the analyst as comparable or a combination of the two methods. The result of this fundamental valuation is adjusted to reflect the analyst's views on the likely course of investor sentiment. Whichever valuation method is used there is a significant risk that the target price will not be achieved within the expected timeframe. Risk factors include unforeseen changes in competitive pressures or in the level of demand for the company's products. Such demand variations may result from changes in technology, in the overall level of economic activity or, in some cases, in fashion. Valuations may also be affected by changes in taxation, in exchange rates and, in certain industries, in regulations. Investment in overseas markets and instruments such as ADRs can result in increased risk from factors such as exchange rates, exchange controls, taxation, and political and social conditions. This discussion of valuation methods and risk factors is not comprehensive – further information is available upon request.

| Important Disclosures.

II. ADDITIONAL DISCLOSURES

This product is not for retail clients or private individuals.

The information contained in this publication was obtained from various publicly available sources believed to be reliable, but has not been independently verified by the companies jointly referred as Credicorp Capital, therefore they do not warrant the completeness or accuracy of such information and does not accept any liability with respect to the accuracy or completeness of such information, except to the extent required by applicable law.

This publication is a brief summary and does not purport to contain all available information on the subjects covered. Further information may be available on request. This report may not be reproduced for further publication unless the source is quoted. This publication is for information purposes only and shall not be construed as an offer or solicitation for the subscription or purchase or sale of any securities, or as an invitation, inducement or intermediation for the sale, subscription or purchase of any securities, or for engaging in any other transaction. This publication is not for private individuals.

Any opinions, projections, forecasts or estimates in this report are those of the author only, who has acted with a high degree of expertise. They reflect only the current views of the author at the date of this report and are subject to change without notice. The companies jointly referred to as Credicorp Capital have no obligation to update, modify or amend this publication or to otherwise notify a reader or recipient of this publication in the event that any matter, opinion, projection, forecast or estimate contained herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn. The analysis, opinions, projections, forecasts and estimates expressed in this report were in no way affected or influenced by the issuer. The author of this publication benefits financially from the overall success of Credicorp Capital.

The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate investigations that they deem necessary. Any loss or other consequence arising from the use of the material contained in this publication shall be the sole and exclusive responsibility of the investor and Credicorp Capital accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. Some of the investments mentioned in this publication may not be readily liquid investments. Consequently it may be difficult to sell or realize such investments. The past is not necessarily a guide to future performance of an investment. The value of investments and the income derived from them may fall as well as rise and investors may not get back the amount invested. Some investments discussed in this publication may have a high level of volatility. High volatility investments may experience sudden and large falls in their value which may cause losses. International investing includes risks related to political and economic uncertainties of foreign countries, as well as currency risk.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs or prejudices whatsoever arising from the use of this publication or its contents.

Credicorp Capital (and its affiliates) has implemented written procedures designed to identify and manage potential conflicts of interest that arise in connection with its research business, which are available upon request. The Credicorp Capital research analysts and other staff involved in issuing and disseminating research reports operate independently of Credicorp Capital's Investment Banking business. Information barriers and procedures are in place between the research analysts and staff involved in securities trading for the account of Credicorp Capital or clients to ensure that price sensitive information is handled according to applicable laws and regulations.

| Important Disclosures.

Country and region disclosures

United Kingdom: This document is for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients only and is exempt from the general restriction in section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 on the communication of invitations or inducements to engage in investment activity on the grounds that it is being distributed in the United Kingdom only to persons of a kind described in Articles 19(5) (Investment professionals) and 49(2) (High net worth companies, unincorporated associations, etc.) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended). It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. Any investment to which this document relates is available only to such persons and other classes of person should not rely on this document.

United States: This communication is only intended for, and will only be distributed to, persons residing in any jurisdictions where such distribution or availability would not be contrary to local law or regulation. This communication must not be acted upon or relied on by persons in any jurisdiction other than in accordance with local law or regulation and where such person is an investment professional with the requisite sophistication to understand an investment in such securities of the type communicated and assume the risks associated therewith.

This communication is confidential and is intended solely for the addressee. It is not to be forwarded to any other person or copied without the permission of the sender. This communication is provided for information only. It is not a personal recommendation or an offer to sell or a solicitation to buy the securities mentioned. Investors should obtain independent professional advice before making an investment.

Notice to U.S. Investors: This material is not for distribution in the United States, except to "major US institutional investors" as defined in SEC Rule 15a-6 ("Rule 15a-6") and related guidance. Credicorp Capital and its affiliates has entered into arrangements with Credicorp Capital, LLC, which enables this report to be furnished to certain U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 through Credicorp Capital, LLC, which is registered under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended.

Each U.S. recipient of this report represents and agrees, by virtue of its acceptance thereof, that it is a "major U.S. institutional investor" (as such term is defined in Rule 15a-6) and that it understands the risks involved in executing transactions in such securities. Any U.S. recipient of this report that wishes to discuss or receive additional information regarding any security or issuer mentioned herein, or engages in any transaction to purchase or sell or solicit or offer the purchase or sale of such securities, should contact a registered representative of the Credicorp Capital, LLC that provided the report.

Credicorp Capital, LLC is a broker-dealer registered with the SEC, a member of FINRA and SIPC. You can reach Credicorp Capital, LLC. At 801 Brickell Avenue, Suite 1060, Miami, FL 33131 , phone (305) 4550970.

You may obtain information about SIPC, including the SIPC brochure, by contacting SIPC directly at 202-371-8300; website: <http://www.sipc.org>

| Important Disclosures.

Credicorp Capital, LLC, is a wholly owned subsidiary of Credicorp Capital Ltd.

Nothing herein excludes or restricts any duty or liability to a customer that Credicorp Capital, LLC have under applicable law. Investment products provided by or through Credicorp Capital, LLC are not insured by the Federal Deposit Insurance Corporation and are not deposits or other obligations of any insured depository institution, may lose value and are not guaranteed by the entity that published the research as disclosed on the front page and are not guaranteed by Credicorp Capital, LLC

Investing in non-U.S. Securities may entail certain risks. The securities referred to in this report and non-U.S. issuers may not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and the issuer of such securities may not be subject to U.S. reporting and/or other requirements. Rule 144A securities may be offered or sold only to persons in the U.S. who are Qualified Institutional Buyers within the meaning of Rule 144A under the Securities Act. The information available about non-U.S. companies may be limited, and non-U.S. companies are generally not subject to the same uniform auditing and reporting standards as U.S. companies. Securities of some non-U.S. companies may not be as liquid as securities of comparable U.S. companies. Securities discussed herein may be rated below investment grade and should therefore only be considered for inclusion in accounts qualified for speculative investment.

Analysts employed by one of the companies jointly referred to as Credicorp Capital, all of which are non-U.S. broker-dealers, are not required to take the FINRA analyst exam. The information contained in this report is intended solely for certain "major U.S. institutional investors" and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. The investment opportunities discussed in this report may be unsuitable for certain investors depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where Credicorp Capital, LLC is not registered or licensed to trade in securities, or other financial products, transactions may be executed only in accordance with applicable law and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and which may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

The information in this publication is based on sources believed to be reliable, but Credicorp Capital, LLC does not make any representation with respect to its completeness or accuracy. All opinions expressed herein reflect the author's judgment at the original time of publication, without regard to the date on which you may receive such information and are subject to change without notice.

Credicorp Capital, LLC or its affiliates may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. These publications reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is provided in relation to future performance.

Credicorp Capital, LLC and any company affiliated with it may, with respect to any securities discussed herein: (a) take a long or short position and buy or sell such securities; (b) act as investment and/or commercial bankers for issuers of such securities; (c) act as market makers for such securities; (d) serve on the board of any issuer of such securities; and (e) act as paid consultant or advisor to any issuer. The information contained herein may include forward-looking statements within the meaning of U.S. federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from expectations include, without limitation: political uncertainty, changes in general economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets and in the competitive environment, and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

Other countries: Laws and regulations of other countries may also restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.

ANDEAN RESEARCH TEAM

Daniel Velandia, CFA
Executive Director Research – Chief Economist
dvelandia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1505

Felipe García
Head of Sales & Trading
fgarcia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext. 1132

EQUITY RESEARCH

FIXED INCOME & ECONOMICS RESEARCH

Carolina Ratto Mallie
Team Leader Equity Research
Retail
cratto@credicorpcapital.com
(562) 2446 1768

CHILE

Andrés Cereceda
Team Leader Equity Research Chile
Food&Beverage, Natural
Resources, Transport
acereceda@credicorpcapital.com
(562) 2446 1798

Andrew McCarthy
VP- Utilities
amccarthy@credicorpcapital.com
(562) 24461751

Felipe Navarro
Senior Analyst: Construction, Telecom
fnavarro@credicorpcapital.com
(562) 2450 1688

Macarena Ossa
Analyst - Utilities
mossa@credicorpcapital.com
(562) 2450 1694

Diego Lanis
Analyst
dlanis@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

Maria Ignacia Flores
Analyst
miflores@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

Agustina Maira
Research Coordinator
amaira@credicorpcapital.com
(562) 2434 6433

PERU

Miguel Leiva
Team Leader Equity Research Peru
Mining
miguelleiva@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

Enrique Grau
Analyst - Infrastructure
enriquegrau@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

Mauricio Fernandini
Analyst- Mining
mauriciofernandini@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

COLOMBIA

Sebastián Gallego, CFA
Team Leader Equity Research Colombia
Banks
sgallego@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1594

Steffania Mosquera
Associate - Cement & Construction, Non
Bank financials
smosquera@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1025

Daniel Mora
Analyst- Banks
dmoraa@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1609

Nicolas Erazo
Analyst - Utilities
nerazo@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1365

Carol Roca
Junior Analyst - Consumer & Mining
croca@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1507

CHILE

Josefina Valdivia
Head of Fixed Income
jvaldivia@credicorpcapital.com
(562) 2651 9308

Alejandro Toth
Analyst Fixed Income
atoth@credicorpcapital.com
(562) 2651 9368

Samuel Carrasco Madrid
Senior Economist
scarrasco@credicorpcapital.com
(562) 2446 1736

PERU

Cynthia Huaccha
Fixed Income Associate
chuaccha@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 37946

COLOMBIA

Camilo A. Durán
Senior Economist
caduran@credicorpcapital.com
(5511) 339 4400 Ext. 1383

Diego Camacho
Senior Economist
dcamachoa@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

Daniel Heredia
Economist
dheredia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400