



Cartera de Trading Andina

Mayo 2020

Carolina Ratto
(56 2) 2446 1768
cratto@credicorpcapital.com

Andrés Cereceda
(56 2) 2446 1798
acereceda@credicorpcapital.com

Sebastián Gallego, CFA
(571) 339 4400 Ext. 1594
sgallego@credicorpcapital.com

Daniel Córdova
(511) 416 3333 Ext. 33052
dcordova@credicorpcapital.com

Cartera de Trading Andina

Chile – Durante Abril la bolsa local mostró un gran desempeño tanto en CLP (+14,1%) como en USD (+16,5%), con retornos superiores al de los mercados internacionales, impactados por la crisis sanitaria del COVID-19, la “guerra del petróleo”, y la disputa comercial entre Estados Unidos y China. Dado el desempeño reciente de la bolsa, es razonable pensar que en corto plazo podamos ver cierta toma de utilidad por parte de algunos inversionistas, o en caso que el rally continúe, que el rendimiento del índice durante este mes sea más acotado. Por otro lado, no debemos olvidar que aún hay mucha incertidumbre acerca del impacto de la crisis en los resultados corporativos, lo que se vera de manera más clara en el 2do trimestre de este año. Dado lo anterior, preferimos mantener una estrategia defensiva por el momento, donde predomine la selectividad, la cual pensamos es clave para poder navegar de mejor manera la volatilidad de los mercados actuales. A nivel de cartera seguimos privilegiando compañías con buena visibilidad en términos de flujo de caja, y sólido balance. Este mes hemos decidido sacar a Banco de Chile, Entel y CMPC, e incorporar a Santander, Engie Chile y Andina.

Colombia – Durante abril-20, los mercados registraron una recuperación en toda la región LatAm dadas las expectativas de la reapertura de las economías. El COLCAP aumentó 1.62% y 4.25% en COP y USD, respectivamente. Este comportamiento es relativamente consistente con el retorno de USD 5.95% del MSCI LatAm. La recuperación del COLCAP estuvo impulsada por Ecopetrol, que repuntó en 23.3%, explicado por el aumento del 18.03% m/m en el precio del Brent. Sin embargo, las medidas de cuarentena se han extendido hasta el 25 de mayo y se mantienen las perspectivas de una fuerte desaceleración, con una recuperación gradual en algún punto de 2021; no descartamos la pérdida del grado de inversión a mediano plazo. Por tanto, mantenemos una estrategia defensiva.

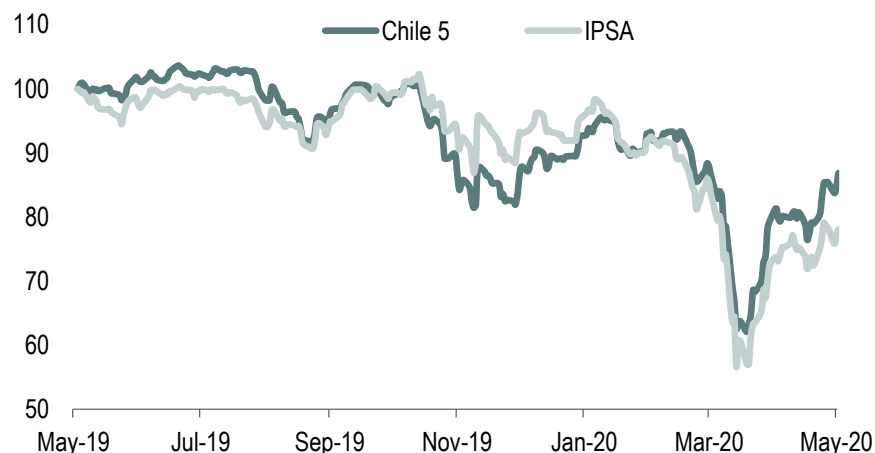
Realizamos dos cambios en nuestro COL5; nos alejamos del sector bancario por el momento. Retiramos PfAval y Pfbancolombia, e introducimos a Corficolombiana y a Celsia. A pesar de algunos riesgos, creemos que son resilientes a la crisis del COVID-19, debido a unos flujos de caja. Nuestro COL 5 incluye: GEB, Nutresa, Corficolombiana, Canacol y Celsia.

Perú – En Abril, el índice general S&P/BVL retornó 3.93% en USD (2.18% en PEN) debido a que las expectativas del gradual retorno de actividades en sectores clave revirtió el mínimo que tocó a inicios de mes. Grandes proyectos de infraestructura y minería reiniciarán su construcción en Mayo junto con la producción minera. Sin embargo, mantenemos cautela con el plan de reapertura económica y creemos que el sector minero está mejor posicionado que otros sectores para llegar a su plena capacidad de producción. **Así, reemplazamos a C. Pacasmayo por Cerro Verde y reajustamos los pesos entre InRetail, Alicorp, Engie Perú y Luz del Sur.** Incrementamos la exposición a InRetail y Alicorp porque esperamos que publiquen los mejores resultados al 1T20 dentro de nuestra cobertura. Luego, incrementamos la exposición a Engie Perú dado que creemos que la demanda de energía puede haber llegado a un mínimo en Abril y debería de incrementarse con la reapertura de sectores. Luego, mantenemos Luz del Sur, aunque con una menor exposición por su reciente apreciación. Finalmente, incluimos Cerro Verde porque creemos que será una de las mineras que llegará más rápido a sus niveles de producción óptima.

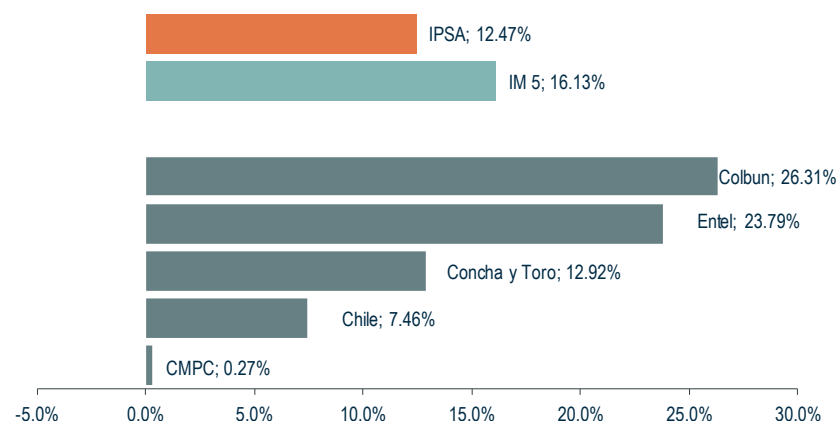
Recommended Portfolio																		
Company			Px		Av. Daily Vol.			Target		D. Yield	Total	P/E			FV/EBITDA			P/BV
Chile	Sector		Last	Mkt. Cap	Local	ADR	Rating	Price	Upside	2019E	Return	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	LTM
Concha Y Toro	Food & Beverages	➡	1,271	1,129	1.3	nm	BUY	1,620	27.5%	3.6%	31.1%	20.1x	16.6x	15.6x	13.0x	11.0x	10.0x	1.6
Andina-B	Food & Beverages	✅	2,025	2,040	2.5	0.2	BUY	2,760	36.3%	5.8%	42.1%	11.1x	15.4x	14.1x	7.4x	7.2x	7.0x	2.3
Colbun	Utilities	➡	129	2,688	2.4	nm	BUY	160	56.9%	7.8%	31.9%	13.8x	12.3x	14.0x	5.5x	6.2x	6.4x	0.7
Santander Chile	Banks	✅	36	8,118	8.0	9.7	HOLD	49	35.2%	4.9%	40.2%	14.7x	12.2x	11.2x	nm	nm	nm	2.0
Engie Chile	Utilities	✅	1,030	1,290	1.6	nm	BUY	1,450	40.8%	14.5%	55.3%	14.5x	6.9x	8.8x	4.2x	4.5x	5.1x	0.6
Colombia																		
GEB	Utilities	➡	2,150	4,978	1.3	nm	HOLD	2,450	14.0%	7.9%	21.9%	10.5x	10.1x	9.9x	7.8x	7.4x	7.3x	29.7
Nutresa	Food & Beverages	✅	22,000	2,553	1.0	nm	BUY	30,500	38.6%	3.6%	42.3%	16.1x	14.7x	14.2x	8.1x	8.2x	7.7x	1.2
Corficolombiana	Conglomerates	✅	25,340	1,897	0.7	nm	HOLD	28,800	13.7%	2.8%	16.5%	5.8x	5.4x	4.5x	nm	nm	nm	1.9
CNE	Oil&gas	➡	10,060	459	0.6	nm	BUY	15,900	58.1%	6.1%	64.1%	20.1x	4.3x	4.0x	5.7x	2.7x	2.7x	2.0
Celsia	Utilities	✅	4,200	1,133	0.3	nm	UPERF	4,100	-2.4%	3.7%	1.3%	21.0x	20.3x	13.0x	7.2x	6.8x	6.0x	1.0
Peru																		
Inretail	Retail	✅	31	3,202	2.0	nm	BUY	47	50.0%	1.7%	51.6%	23.4x	16.3x	14.6x	10.4x	7.9x	7.4x	2.6
Alicorp	Food & Beverages	✅	7	1,829	0.8	nm	BUY	12	65.8%	5.7%	71.5%	17.2x	10.5x	9.5x	10.1x	7.3x	7.0x	2.0
Engie Energia Peru	Utilities	✅	6	1,058	0.2	nm	HOLD	8	35.0%	9.1%	44.1%	13.0x	9.9x	9.3x	7.7x	5.9x	5.7x	1.0
Luz Del Sur	Utilities	➡	27	3,856	0.6	nm	BUY	18	-35.1%	3.7%	-31.4%	20.8x	21.8x	21.0x	14.4x	14.6x	14.0x	nm
Cerro Verde	Mining	✅	15	5,233	0.1	nm	BUY	24	60.5%	4.5%	65.0%	14.8x	9.6x	9.0x	4.9x	3.7x	3.6x	1.0

Chile – Cartera de Trading – Retornos

Top 5 Trading Ideas – Retorno LTM



Breakdown Retornos desde última revisión



*Análisis del 01/04/2020 al 05/05/2020

Nuestra cartera IM5 tuvo un excelente rendimiento comparado con el índice local. Desde el último cambio, la IM5 mostró un rendimiento de **+16,13%**, mientras que el IPSA subió **+12,47%**. Este mes queremos destacar Colbun y Entel, las cuales tuvieron un rendimiento muy por encima del índice, con historias desde el punto de vista fundamental muy interesantes. En el caso de **Colbun** resaltamos el buen momentum de resultados que esta atravesando la compañía, el cual se debería mantener durante todo el 2020, pero también por un tema de flujo, debido a un aumento de flujos de compra por parte de las AFPs. En el caso de **Entel**, el buen desempeño se explica por los buenos resultados corporativos, destacando las mejoras operacionales en Perú, su alto nivel de caja debido a la venta de las torres, y atractivas valorizaciones. Decidimos hacer toma de utilidad en Entel dado su buen desempeño comparado al índice local.

Por el lado negativo, CMPC fue de las acciones más rezagas respecto al índice. Sin embargo, más que atribuirlo a una noticia particular, creemos que fue un corrección posterior al buen desempeño de marzo.

05-05-2020	Day	WTD	MTD	YTD	LTM	Since Last Change	Compound annual return*
IM.5	1.1%	-0.8%	-0.8%	-5.4%	-14.2%	16.1%	15.8%
IPSA	1.8%	-1.4%	-1.4%	-16.0%	-23.5%	12.5%	2.3%

05-05-2020	Day	WTD	MTD	YTD	LTM	Since Last Change	Compound annual return*
IM5 vs. IPSA	-0.7%	0.6%	0.6%	10.6%	9.3%	3.7%	13.5%

Chile – Cartera de Trading – Cambios en Portafolio Recomendado

Chile - Trading Ideas

			Price performance				12-month		Mkt.	ADTV	Rationale
			last	w/w	m/m	y/y	low	high	(USD mn)	(USD mn)	
Concha y Toro	➡	Food & Beverages	1,259	-2.2%	9.0%	-4.5%	968	1,499	1,126	1.3	Solid fundamentals and earning visibility
Andina-B	✓	Food & Beverages	1,974	0.6%	3.6%	-13.6%	1,580	2,497	2,020	2.5	Cheap valuations
Colbun	⬇	Utilities	126	5.1%	15.9%	-3.7%	81	142	2,646	2.4	Stable cash flow , solid cash position and dividend yield
Banco Santander	✓	Banks	36	0.9%	3.2%	-23.9%	27	52	8,025	8.0	Trading at attractive valuations with low risk related to COVID crisis
Engie Chile	✓	Utilities	1,023	0.1%	2.2%	-13.3%	760	1,300	1,291	1.6	Strong results, low leverage metrics
Chile Ideas*				-0.2%	-0.2%	0.1%			15,108	3.2	
IPSA			3,922	-0.3%	-0.3%	-4.2%			92,495		
Ideas vs. IPSA				0.1%	0.1%	4.3%					
Banco de Chile	✗	Banks	74	2.8%	-0.4%	-18.8%	57	105	8,928	13.5	Rotating on a tactical move for Santander Chile
Entel	✗	Telecom & IT	5,030	5.7%	28.7%	-23.2%	2,997	6,999	1,819	2.0	Taking profits after a strong return
CMPC	✗	Pulp & Paper	1,770	3.3%	15.1%	-11.0%	1,225	2,160	5,299	6.6	No short term catalyst

CONCHA Y TORO

CLPm	2018	2019	2020E
Revenues	614,129	656,980	701,373
EBITDA	86,025	105,646	112,181
Net Income	49,111	52,500	57,162
EPS	70.3	76.5	81.4
FV/EBITDA	13.0x	11.0x	10.0x
P/E	20.1x	16.6x	15.6x
P/BV	1.8x	1.5x	1.5x
Div. Yield	1.7%	3.2%	3.6%
ROE	9.1%	9.4%	9.6%
ROA	4.4%	4.6%	4.8%

ANDINA-B

CLPm	2018	2019	2020E
Revenues	1,675,558	1,775,548	1,679,939
EBITDA	328,953	348,868	334,552
Net Income	105,352	173,721	124,101
EPS	183.5	131.1	143.2
FV/EBITDA	7.4x	7.2x	7.0x
P/E	11.1x	15.4x	14.1x
P/BV	2.0x	2.1x	2.0x
Div. Yield	4.5%	5.6%	5.8%
ROE	19.4%	13.3%	14.5%
ROA	7.5%	5.3%	5.7%

COLBUN

USDm	2018	2019	2020E
Revenues	1,571	1,487	1,451
EBITDA	684	697	598
Net Income	230	202	219
EPS	8.7	10.5	9.2
FV/EBITDA	5.5x	6.2x	6.4x
P/E	13.8x	12.3x	14.0x
P/BV	0.8x	0.8x	0.8x
Div. Yield	12.5%	7.3%	7.8%
ROE	5.6%	6.2%	5.4%
ROA	3.0%	3.3%	2.8%

CONCHA Y TORO (COMPRAR; P.O CLP 1.620)

Dado el contexto actual de significativa incertidumbre, estamos buscando acciones que (i) tengan un perfil defensivo frente a estas incertidumbres; o (ii) tengan un muy buen desempeño en crecimiento y utilidades. Dentro del último grupo, Concha y Toro es una apuesta muy interesante. La compañía ha mostrado muy buen crecimiento orgánico en exportaciones, dado su nueva estrategia enfocado en mayor valor con foco en algunas marcas. Esto se ha consolidado en los últimos trimestres. Por otro lado, los drivers más importantes como tipo de cambio y costo del vino están a favor de la compañía, las cuales deberían seguir impactando positivamente en los próximo 2-3 trimestres. Es más, en relación a los resultados del 1T20, pensamos que Concha y Toro va a ser uno de los grandes ganadores con una expansión de margen EBITDA de aproximadamente 275pb. Finalmente, vemos que es una compañía que debería seguir funcionando relativamente normal en los próximos meses con un portafolio que se adapta bien a las crisis.

ANDINA-B (COMPRAR; P.O CLP 2.760)

Pensamos que Andina es una buena alternativa ante el contexto actual. Es una compañía que debería ser resiliente ya que sus productos son de consumo básico y el gobierno buscar garantizar la cadena de abastecimiento. Recientemente la compañía sorprendió al alza al mercado con sus resultados del 1T20, y esperamos que sea más resiliente relativo a otros sectores en los próximos meses que vienen. Por otro lado, la acción parece estar excesivamente descontada, bajo condiciones que no son tan desfavorables y con un riesgo relacionado al balance muy acotado.

COLBUN (COMPRAR; P.O CLP 160)

Mantenemos a Colbun dentro de nuestras 5 acciones preferidas, dada la sólida posición de caja de la compañía y la estabilidad de sus flujos, lo que consideramos como una ventaja para enfrentar la crisis asociada al Covid-19. Por el otro lado, destacamos que a pesar de que no hay claras señales de recuperación de la hidrología, la compañía ha logrado mantener sus márgenes. Nos mantenemos confiados en que este déficit seguirá siendo compensado con una mayor generación a gas con precios competitivos, tanto de proveedores locales como con gas argentino. El atractivo dividend yield de para 2020E le da soporte a nuestra elección.

SANTANDER CHILE

CLPm	2018	2019	2020E
Revenues	1,849,861	1,935,554	2,062,963
EBITDA	290,885	287,086	298,275
Net Income	591,902	552,093	560,316
EPS	2.9	3.0	3.2
FV/EBITDA	nm	nm	nm
P/E	14.7x	12.2x	11.2x
P/BV	2.4x	1.9x	1.7x
Div. Yield	4.4%	2.4%	4.9%
ROE	16.7%	15.9%	16.1%
ROA	1.2%	1.1%	1.2%

SANTANDER CHILE (MANTENER; P.O CLP 49)

Mantenemos a Santander Chile en nuestra cartera de trading. La compañía reportó resultados de 1T20, los cuales vinieron en línea con nuestras expectativas y presentaron un fuerte incremento anual de 14.8% en utilidad neta. Estos resultados deberían actuar como colchón de cara al resto del año, el cual luce bastante retador a causa del impacto ocasionado por el COVID-19. Por otro lado, recientemente actualizamos nuestra cobertura sobre el banco manteniendo nuestra recomendación de MANTENER y ajustando nuestro precio objetivo a CLP 38/acción. A pesar de los ajustes a la baja en nuestras estimaciones, destacamos que el banco tiene una sólida posición para enfrentar la crisis debido a: i) indicadores fuertes de liquidez con el ratio LCR en 205% frente a 141% de los pares; ii) un Tier 1 en 9.7% frente al mínimo regulatorio de 4.5% y con un estimado de CET 1 (bajo Basilea III) en 9.5%; iii) liderazgo en el mercado de depósitos; iv) una fuerte estrategia digital con iniciativas como Life, Klare y Superdigital; v) un proceso de transformación del riesgo positivo en los últimos años; y vi) altos niveles de rentabilidad frente a la mayoría de los pares. A pesar de estos aspectos positivos, esperamos un fuerte deterioro en la calidad de la cartera y un incremento en el costo de riesgo para el bancos en lo que resta de 2020E

ENGIE CHILE

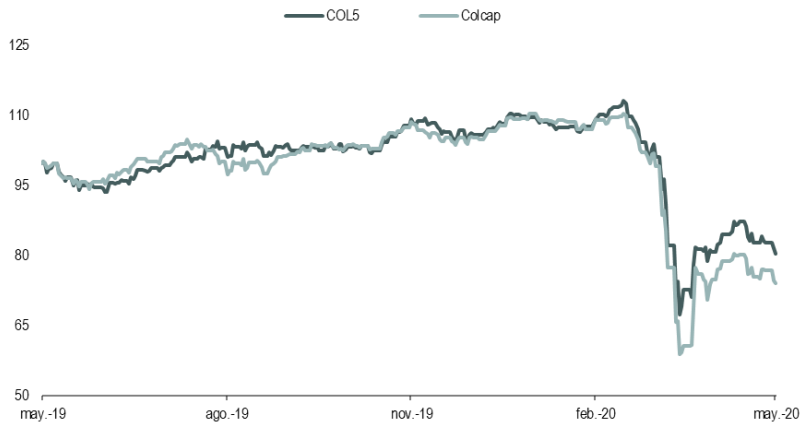
USDm	2018	2019	2020E
Revenues	1,275	1,455	1,378
EBITDA	369	528	443
Net Income	103	111	187
EPS	78.9	148.7	117.3
FV/EBITDA	4.2x	4.5x	5.1x
P/E	14.5x	6.9x	8.8x
P/BV	0.8x	0.6x	0.6x
Div. Yield	7.0%	2.6%	14.5%
ROE	5.4%	8.8%	6.7%
ROA	3.2%	5.2%	4.1%

ECL (COMPRAR; P.O CLP 1,450)

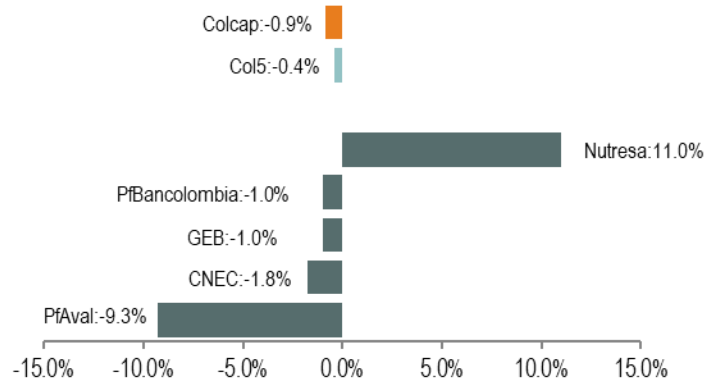
Decidimos incluir a Engie Chile en nuestro portafolio de acciones recomendadas, dado el débil rendimiento relativo a sus pares en el último mes, el que nos parece injustificado. Nuestra elección se fundamenta con el bajo nivel de endeudamiento de la compañía, el buen momentum de resultados y el excelente portafolio de contratos. Finalmente, nos mantenemos confiados en que posibles negociaciones para neutralizar los efectos en capital de trabajo asociados a las saldos pertenecientes al fondo de estabilización, serán una señal positiva de recuperación.

Colombia – Cartera de Trading – Retornos

Top 5 Portafolio Recomendado– Retornos UDM



Desglose del retorno desde nuestro ultimo cambio



A pesar del escenario desafiante para el mercado local, nuestro Col 5 tuvo un desempeño positivo (desde la última revisión) comparado con el COLCAP (-0.4% COL 5 vs -0.9% COLCAP). En términos absolutos, Nutresa tuvo un comportamiento positivo, con un retorno total de 11.0%, que creemos se explica por unos resultados mejores de los esperados para 1T20. Los demás constituyentes tuvieron desempeño negativo. PFBancolombia, GEB y CNEC se comportaron en línea con el COLCAP, mientras que PfAval tuvo un retorno total de -9.3%. Esto último explicado por la posible salida de PfAval del MSCI a finales de mayo.

Hemos eliminado a PfAval y PFBancolombia de nuestro COL5, mientras que introducimos a Corficolombiana y a Celsia. Estamos retirando a PfAval del portafolio debido a la posible salida de la acción del índice MSCI local y los flujos de salida que esto pueda generar a finales de mes. A pesar de que vemos a Aval como un activo refugio en el mediano plazo, la salida del índice puede generar un efecto negativo sobre las acciones. Adicionalmente, estamos eliminando a Bancolombia, debido al desafiante escenario macro en Colombia; cabe recordar que las acciones del banco pueden ser un proxy de Colombia, particularmente para los inversionistas extranjeros. Además, observamos resultados negativos en 1T20 con señales negativas en cuanto a la calidad de cartera, lo que nos llevó a bajar su recomendación a MANTENER. Bajo este escenario, estamos incluyendo a Corficolombiana en nuestro portafolio; creemos que la compañía debería ser más resiliente (en términos relativos) a los efectos del COVID - 19 (el 70% de su EV está en concesiones y servicios públicos). También incluimos Celsia en nuestro COL 5, ya que creemos que tiene un flujo de caja resistente y una buena posición de liquidez, lo que también explica nuestra reciente actualización a MANTENER. Estamos evitando empresas con: i) posibles problemas de liquidez, ii) alto apalancamiento, y iii) un efecto negativo importante en los ingresos y/o en los estados financieros derivado de la crisis actual. En consecuencia, nuestro COL 5 incluye: GEB, Nutresa, Corficolombiana, CNEC y Celsia; este es un portafolio defensivo orientado a acciones con bajo beta y flujos de caja estables.

05-05-2020	Día	Semana Corrida	Mes Corrido	Año Corrido	12 Meses	Desde último cambio	Retorno Compuesto Anual desde Inicio
COL5	-1.51%	-4.50%	-0.40%	-26.80%	-19.40%	-0.43%	8.50%
COLCAP	-0.56%	-3.70%	-0.90%	-32.20%	-25.60%	-0.85%	-2.30%

05-05-2020	Día	Semana Corrida	Mes Corrido	Año Corrido	12 Meses	Desde último cambio	Retorno Compuesto Anual desde Inicio
COL5 vs. COLCAP	-0.95%	-0.80%	0.50%	5.40%	6.20%	0.42%	10.80%

*Análisis del 01/04/2020 al 05/05/2020

Colombia – Cartera de Trading – Cambios en Portafolio Recomendado

Colombia - Trading Ideas

			Price performance				12-month		Mkt. (USD mn)	ADTV (USD mn)	Rationale
			last	w/w	m/m	y/y	low	high			
GEB	➡	Utilities	2,095	0.5%	1.2%	10.6%	1,760	2,580	4,901	1.3	Strong results in Gx and Dx
Nutresa	⬆	Food & Beverages	21,800	1.5%	11.8%	-12.1%	17,000	26,780	2,556	1.0	Positive 1Q20 results
Corficolombiana	⬆	Conglomerates	25,200	-1.7%	-6.1%	6.2%	19,600	33,600	1,908	0.7	Positive news in April
Canacol	➡	Oil&gas	9,980	0.8%	-0.8%	3.0%	8,010	13,000	461	0.6	80% fixed revenues
Celsia	⬆	Utilities	4,175	0.0%	3.5%	-0.7%	3,450	4,805	1,138	0.3	Controlling risk in its distribution assets
Colombia Ideas*				0.9%	4.5%	2.8%			10,963	0.8	
COLCAP			1,099	1.0%	5.7%	3.8%			49,263		
Ideas vs COLCAP				0.0%	-1.1%	-1.0%					
bancolombia	✖	Banks	24,300	-8.2%	-9.7%	-36.8%	21,300	47,220	5,880	6.8	Negative 1Q20 results
Grupo aval	✖	Banks	817	-3.9%	-12.3%	-33.1%	700	1,505	5,768	2.0	Potential MCSI deletion

GEB			
COPm	2018E	2019E	2020E
Revenues	4,001,700	4,193,864	4,216,230
EBITDA	3,386,875	3,970,505	4,100,125
Net Income	1,703,700	1,940,438	1,960,792
EPS	211.3	213.6	218.3
FV/EBITDA	7.8x	7.3x	7.1x
P/E	10.5x	9.8x	9.6x
P/BV	1.5x	27.9x	27.0x
Div. Yield	5.9%	7.6%	8.1%
ROE	15.0%	14.5%	14.3%
ROA	7.4%	7.0%	6.9%

GEB (MANTENER; P.O: COP 2,450)

Para este mes, un nombre adecuado para reducir la volatilidad en nuestro portafolio es GEB. A pesar de los bajos niveles de energía hidroeléctrica y la disminución de la demanda en Colombia, los vehículos de Enel, Emgesa y Codensa, reportaron resultados sólidos. Esto último se explicó principalmente por una fuerte producción en Emgesa, el aumento de los precios de la energía durante el primer trimestre y el incremento de la demanda nacional en un 4.2%. Por otra parte, Emgesa informó de un crecimiento del 18% a/a del EBITDA, similar a la cifra reportada por Codensa (17% a/a). Esto debería aliviar algunas preocupaciones provenientes de los vehículos eléctricos en los que GEB se ha asociado con Enel, ya que la compañía registra estos por método de dividendos/patrimonio en su balance. Además de la asociación con Enel, en Perú, el país andino reflejó una contracción del 3% en su demanda de energía, y con una menor actividad térmica (17% de la producción en marzo frente a un promedio histórico de ~40%). Este evento podría preocuparnos desde el frente de los volúmenes de Cálidda. La buena noticia es que los ingresos provenientes de TGI y Cálidda deberían verse favorecidos principalmente por el cambio de divisas, reduciendo la volatilidad para el holding durante estos meses, al menos en el corto plazo. Además, Cálidda y TGI se mantuvieron apalancados por su modelo de contratos "take-or-pay", recibiendo pagos fijos por su capacidad.

NUTRESA			
COPm	2018E	2019E	2020E
Revenues	9,016,067	9,631,349	10,179,443
EBITDA	1,126,422	1,336,810	1,419,519
Net Income	505,308	551,320	570,980
EPS	1,098.7	1,143.1	1,178.0
FV/EBITDA	8.1x	8.1x	7.6x
P/E	16.1x	14.4x	14.0x
P/BV	1.4x	1.1x	1.1x
Div. Yield	2.6%	3.4%	3.7%
ROE	6.6%	6.6%	6.7%
ROA	3.9%	3.8%	3.8%

NUTRESA (COMPRAR; T.P.: COP 30.500)

Vemos a Nutresa como una apuesta relativamente más segura dentro del mercado Colombiano. Los resultados del 1T20 estuvieron sobre nuestras estimaciones, y a pesar de que el coronavirus va a tener un impacto en los resultados, pensamos que el modelo de negocio de Nutresa, en conjunto con su diversificación y posicionamiento dentro del mercado permitirá navegar de manera sostenible durante la crisis. La compañía tiene un 75% de sus ventas provenientes de productos de consumo básico, como galletas, cárnicos, pastas, entre otros. No vemos una disrupción importante en esas categorías, al ser parte de los productos que el gobierno busca mantener con un adecuado abastecimiento para las personas. El restante 25% de las ventas son productos con un mayor riesgo de ser impactadas (B2B, maquinas dispensados, etc); sin embargo, la compañía ha tomado medidas para ajustar su producción hacia los productos que puedan tener un buen crecimiento en este contexto. Hacia adelante, el foco será mantener el nivel de volúmenes y así el nivel de márgenes. Mirando las valorizaciones, pensamos que estas siguen siendo atractivas, a pesar de la recuperación experimentada durante el mes anterior.

CORFICOLOMBIANA			
COPm	2018E	2019E	2020E
Revenues	8,121,086	7,361,002	8,058,925
EBITDA	-	-	-
Net Income	1,620,160	1,566,307	1,166,109
EPS	4,611.6	4,662.4	5,674.5
FV/EBITDA	nm	nm	nm
P/E	5.8x	5.4x	4.4x
P/BV	1.3x	0.8x	0.7x
Div. Yield	5.1%	10.4%	2.8%
ROE	23.8%	15.4%	16.4%
ROA	5.6%	3.7%	4.0%

CNE			
USDm	2018E	2019E	2020E
Revenues	222	258	349
EBITDA	139	173	258
Net Income	-	22	108
EPS	135.7	2,329.7	2,490.2
FV/EBITDA	5.7x	2.8x	2.7x
P/E	20.1x	4.3x	4.0x
P/BV	2.9x	1.5x	1.2x
Div. Yield	1.1%	6.1%	6.1%
ROE	15.1%	40.9%	33.8%
ROA	4.4%	13.2%	12.9%

CELSIA			
COPm	2018E	2019E	2020E
Revenues	3,424,000	3,454,110	3,518,707
EBITDA	1,135,000	1,269,377	1,326,629
Net Income	227,800	224,581	221,199
EPS	209.9	206.7	323.0
FV/EBITDA	7.2x	6.8x	6.0x
P/E	21.0x	20.2x	12.9x
P/BV	1.1x	1.0x	1.0x
Div. Yield	4.4%	3.5%	3.7%
ROE	5.1%	5.0%	7.6%
ROA	2.0%	1.8%	2.8%

CORFICOLOMBIANA (MANTENER; P.O: 28,800)

Introdujimos Corficolombiana en nuestro portafolio de mayo. Abril fue un mes de noticias positivas para la compañía. La infraestructura vial reabrió el 13 de abril y la gerencia declaró que los aeropuertos tienen suficiente efectivo, sin deuda significativa, para sostener las operaciones. Además, la compañía mencionó medidas legales para buscar una extensión de las concesiones de los aeropuertos en relación con las medidas de cuarentena. Alrededor del 70% del valor de Corficolombiana proviene de concesiones y servicios públicos, lo que significa que la mayor parte de los ingresos de Corficolombiana tienen una baja sensibilidad a la crisis. Las ganancias de las concesiones deben diferirse sin mayores riesgos de perderse en el mediano plazo mientras que las utilidades de las empresas de servicios públicos tienen un efecto limitado por las medidas de cuarentena. En cualquier caso, el valor de la empresa no cambia drásticamente dadas las condiciones actuales.

CANACOL (COMPRAR; P.O: COP 15,900 / CAD 6.75)

Durante el mes de marzo, los volúmenes nacionales disminuyeron en un 18% en comparación con febrero (marzo: 866 Gbtud vs. febrero: 1050 Gbtud), lo que debe perjudicar la producción del primer trimestre. Dicho esto, luego de que Colombia comenzara a abrir algunos de los sectores en abril, hubo un punto de inflexión durante la última semana del mes en términos de demanda, en donde algunos sectores como el térmico (+15%), GNV (+4%) y comercial (+4%) mostraron señales de mejora, en comparación con la semana anterior. Bajo este escenario, consideramos que a medida que las condiciones de la cuarentena empiecen a ser más flexibles, podríamos esperar una recuperación en la producción de gas. **A pesar de estos desafíos, enfatizamos que los comentarios previos podrían afectar sólo el 20% de los ingresos de Canacol, dejando el otro 80% para su modelo bilateral de "take-or-pay", que muestra un flujo estable por los próximos 7 u 8 años. Esto último apoya nuestra decisión de mantener a Canacol en nuestra cartera.**

CELSIA (MANTENER; P.O: COP 4,100)

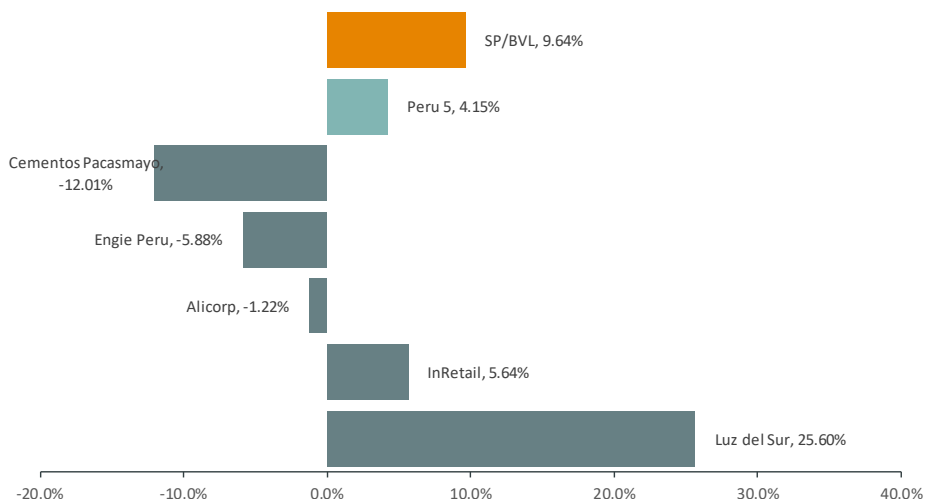
Después de tener una recomendación de UPERF, consideramos que los catalizadores del precio a largo plazo no deberían ser nuestra principal preocupación, al menos en el mediano y corto plazo. Creemos que Celsia debería aportar valor a nuestra cartera considerando sus operaciones de distribución en Tolima y Valle y sus anuncios de administración de riesgos en la llamada de 1T20. Esto último está en línea con nuestra actualización de MANTENER. Celsia esta aumentando tarifas de forma escalonada sin trasladar los incrementos del 29% a/a en los precios de bolsa que se vieron en el 1T20. La compañía ha procurado garantizar la energía necesaria en caso de que los niveles de las reservas de los embalses continúen siendo bajos (32% en los volúmenes útiles para el 05/05/2020 según XM vs 65% histórico). Además, el aplazamiento de COP 367 mil mn (USD 92 mn) en Capex/Opex para este año podrían nivelar la liquidez de Celsia, que mostró mejoras del 13% en términos de efectivo/ingresos en los últimos doce meses (vs la mediana del Colcap del 11%).

Perú – Cartera de Trading – Retornos

Top 5 Trading Ideas – Retorno LTM



Breakdown Retornos desde última revisión



Nuestro portafolio Perú 5 retornó 4.1% desde nuestra última actualización, por debajo del índice general S&P/BVL, que retornó 9.6%. Sólo Luz del Sur le ganó al índice luego de que Indecopi diera luz verde a la compra por parte de CTG. InRetail, Alicorp, Engie Perú y C. Pacasmayo retornaron menos que el índice luego de que Credicorp, BVN y Southern Copper, pesos pesados del índice, lideraran el avance del S&P/BVL.

El gobierno autorizó la reapertura gradual de las actividades económicas en 4 fases, la primera empieza en Mayo. Esta fase incluye a i) la gran minería, proyectos de hidrocarburos y varias industrias de manufactura, ii) grandes proyectos de infraestructura, algunos proyectos inmobiliarios, e industrias y servicios relacionados a la construcción, iii) restaurantes y servicios asociados a esta actividad, y iv) la comercialización de productos agrícolas y comercio en línea. Dado el éxito limitado en contener la propagación del COVID-19, creemos que el gobierno se enfrenta a un delicado balance entre la reapertura económica y la preservación de la salud, que nos mantiene cautos con respecto del inicio de actividades distintas de la gran minería. En ese sentido, mantenemos nuestra posición defensiva, principalmente expuestos a papeles relacionados con el consumo no discrecional de bienes y servicios.

Incrementamos nuestra exposición al consumo doméstico pero mantenemos nuestro corte defensivo. Incrementamos la exposición a InRetail y Alicorp dado que esperamos que publiquen los resultados más sólidos al 1T20 dentro de nuestra cobertura. Incrementamos nuestra exposición a Engie Perú debido a la reciente caída de la acción y la expectativa del incremento de la demanda de energía una vez que ciertas actividades clave reinicien operaciones. Mantenemos Luz del Sur en la cartera por expectativas positivas con respecto de la compra por parte de CTG, aunque con una menor exposición por su reciente apreciación. Finalmente, reemplazamos a C. Pacasmayo por Cerro Verde dado que esperamos que esta última recupere sus niveles de producción óptima más rápido que sus pares.

05-05-2020	Día	Semana Corrida	Mes Corrido	Año Corrido	12 Meses	Desde último cambio	Retorno Compuesto Anual desde Inicio
Peru5	1.4%	1.1%	2.3%	-31.1%	-19.4%	4.1%	2.9%
SP/BVL G	1.0%	-2.5%	9.5%	-29.3%	-30.0%	9.6%	-7.5%

05-05-2020	Día	Semana Corrida	Mes Corrido	Año Corrido	12 Meses	Desde último cambio	Retorno Compuesto Anual desde Inicio
Peru5 vs. SP/BVL	0.4%	3.6%	-7.2%	-1.8%	10.6%	-5.5%	10.4%

Perú – Cartera de Trading – Cambios en Portafolio Recomendado

Peru - Trading Ideas

			Price performance				12-month		Mkt. (USD mn)	ADTV (USD mn)	Rationale
			last	w/w	m/m	y/y	low	high			
Inretail	↑	Retail	30.9	0.5%	11.3%	-16.9%	27.5	40.3	3,177	2.0	Cash flow generation to support already solid balance sheet
Alicorp	↑	Food & Beverages	7.1	6.4%	4.3%	-31.8%	6.8	10.9	1,775	0.8	We expect positive 1Q20 results; valuations extremely discounted
Engie Peru	↑	Utilities	6.0	nm	nm	-5.7%	6.0	8.1	1,061	0.2	Gradual recovery in revenues to begin by mid-2Q20
Luz del sur	↓	Utilities	27.0	nm	nm	134.0%	11.9	27.4	3,867	0.6	Moderate upside remains compared to our OPA estimated price
Cerro verde	✓	Mining	14.6	2.7%	6.8%	-35.7%	13.0	23.3	5,093	0.1	Positioned for a quick ramp up of operations; strong cash position
Peru Ideas*				0.7%	7.2%	22.8%			14,973	0.7	
SP/BVL GENERAL			14,900	0.4%	3.6%	5.2%			29,660		
Ideas vs SP/BVL General				0.2%	3.6%	17.6%					
cementos pacasmayo	✗	Cement & Construction	4.12	3.7%	-7.3%	-26.5%	4	7	519	0.3	Mining activities would restart earlier than construction

INRETAIL

PENm	2018	2019	2020E
Revenues	12,243	13,182	14,298
EBITDA	1,183	1,756	1,969
Net Income	208	523	669
EPS	5.1	6.5	7.3
FV/EBITDA	10.4x	7.9x	7.4x
P/E	23.4x	16.1x	14.4x
P/BV	2.7x	2.1x	1.9x
Div. Yield	0.9%	0.6%	1.7%
ROE	11.9%	13.6%	13.6%
ROA	3.6%	4.2%	4.4%

ALICORP

PENm	2018	2019	2020E
Revenues	8,289	9,833	10,273
EBITDA	974	1,115	1,311
Net Income	455	457	596
EPS	0.5	0.7	0.8
FV/EBITDA	10.1x	7.2x	6.8x
P/E	17.2x	10.1x	9.2x
P/BV	2.3x	1.6x	1.5x
Div. Yield	2.6%	3.8%	5.9%
ROE	13.6%	16.3%	16.4%
ROA	4.6%	5.4%	5.7%

ENGIE ENERGIA PERU

USDm	2018	2019	2020E
Revenues	518	527	534
EBITDA	274	271	266
Net Income	108	110	106
EPS	0.2	0.2	0.2
FV/EBITDA	7.7x	6.0x	5.8x
P/E	13.0x	10.0x	9.3x
P/BV	1.3x	0.9x	0.9x
Div. Yield	7.1%	7.2%	9.0%
ROE	10.0%	9.6%	10.0%
ROA	5.0%	4.9%	5.2%

INRETAIL (COMPRAR; P.O.: USD 46.72)

Mantenemos InRetail en nuestra cartera, dada su elevada exposición a los segmentos de supermercados y farmacias. A pesar de las restricciones propias del periodo de cuarentena nacional en Perú, la cadena de suministro de productos básicos está operando, lo que implica que tanto supermercados como farmacias continuarán abiertos en los siguientes meses. Probablemente revisemos a la baja nuestros estimados para 2020 y 2021, en la medida en que el consumo privado mantendrá un bajo dinamismo. Sin embargo, el modelo de negocio defensivo de InRetail le permitirá mostrar mejores resultados que otras empresas locales bajo nuestra cobertura, mientras que su sólido balance le ayudará a sobrellevar la crisis asociada al Covid-19. Adicionalmente mantenemos nuestra tesis de inversión de mediano plazo, en tanto creemos que la compañía tiene espacio para elevar su participación de mercado en los próximos años en los segmentos de Food Retail y Pharma. De este modo, seguimos positivos respecto al precio de su acción.

ALICORP (COMPRAR; P.O.: PEN 12.1)

El único segmento de la compañía que está más expuesto a la crisis del COVID-19 es B2B (17% de las ventas), de las cuales solo el 35% de ellas se explica por Food Service, que atiende a restaurantes y pubs que se encuentran cerrados. El resto de las categorías tienen menos riesgos bajo el contexto actual, debido a que se relacionan con productos de consumo básico que no deberían tener una disrupción importante. Adicionalmente, la compañía no tiene un nivel de deuda elevado o vencimientos importantes en 2020, lo cual acota el riesgo asociado al menor flujo de caja y el cumplimiento de sus obligaciones. Alicorp será además uno de los grandes ganadores de la temporada de resultados del 1T20, con crecimiento de EBITDA de 27% a/a, que se compara de manera positiva a los -16% a/a que esperamos para el mercado local. Por último, las valorizaciones están muy descontadas, y no vemos una justificación clara para eso bajo el contexto actual.

ENGIE (MANTENER; P.O.: PEN 8.10)

Engie muestra niveles de entrada atractivos dados sus fundamentos de mediano plazo y pese a los resultados que mostraría en el 1H20. Esperamos que sus ingresos hayan caído 2.5% y/y en el 1Q20 ante menores volúmenes de potencia y energía vendidos a clientes libres, y sin considerar otros ingresos operativos no recurrentes en 1Q19, EBITDA habría caído 4% y/y. Pese a que anticipamos una caída mayor de sus ingresos en 2Q20, a partir de la segunda quincena de mayo veríamos una menor contracción y/y en ingresos, en función al reinicio gradual de ciertas actividades económicas. En términos de fundamentos, Engie mantiene una sólida posición financiera y ratios de apalancamiento razonables. La compañía ha contratado casi el 100% de su capacidad eficiente para el 2020, lo cual proveerá estabilidad en sus ingresos en base a una duración promedio más larga de sus contratos a largo plazo con clientes no regulados. El retorno esperado por dividendos se mantiene atractivo, en ~6.4% para el 2020, ante la ausencia de proyectos importantes en el corto plazo y un vencimiento de deuda bajo control.

LUZ DEL SUR

PENm	2018	2019	2020E
Revenues	3,147	3,095	3,340
EBITDA	929	1,007	1,050
Net Income	539	604	603
EPS	1.2	1.2	1.3
FV/EBITDA	14.4x	14.6x	14.0x
P/E	20.8x	21.7x	20.9x
P/BV	4.1x	3.9x	3.6x
Div. Yield	3.4%	3.7%	3.7%
ROE	20.8%	18.8%	17.9%
ROA	9.8%	9.2%	8.9%

LUZ DEL SUR (COMPRAR; P.O.: PEN 17.52)

Consideramos que la acción todavía ofrece un moderado upside respecto al precio estimado para la OPA, que debería estar alineado al precio pagado por CTG por la participación mayoritaria que tenía Semptra Energy (equivalente a PEN 29). Pese a que según plazos del regulador (SMV) un valorizador independiente tendría hasta fines de agosto o inicios de setiembre para determinar el precio de la OPA, creemos que este paso finalizaría antes. De otro lado, en el 1Q20 la compañía habría registrado una leve reducción en ingresos (-3.3% y/y) ante menores ventas de energía a clientes no regulados en la segunda mitad de marzo, con lo que el EBITDA y la utilidad neta habrían caído 1% y 3% y/y, respectivamente. Los resultados del 2Q20 serían afectados por la caída en la demanda de energía de sus clientes libres, pero a partir de mayo esperamos una mejora paulatina en el desempeño de los ingresos en función al reinicio de actividades productivas.

CERRO VERDE

USDm	2018	2019	2020E
Revenues	3,054	2,951	3,141
EBITDA	1,419	1,423	1,547
Net Income	189	456	543
EPS	1.8	2.1	2.3
FV/EBITDA	4.9x	3.6x	3.5x
P/E	14.8x	9.4x	8.7x
P/BV	1.3x	0.9x	0.8x
Div. Yield	0.8%	4.3%	4.6%
ROE	8.7%	9.8%	9.9%
ROA	6.0%	7.0%	7.4%

CERRO VERDE (COMPRAR; P.O.: USD 24.00)

Consideramos que Cerro Verde se encuentra posicionada para acelerar su producción de forma relativamente rápida una vez que el sector reinicie actividades, en la medida en que ha mantenido cierto nivel de actividad en su planta concentradora en abril y mayo. A pesar de sus resultados del 1Q20, la compañía ha mantenido buenos indicadores de liquidez (USD 491mn en caja, equivalente a 20% de sus ventas de los últimos 4 trimestres) y apalancamiento frente a sus pares locales, siendo una de las mejor posicionadas para resistir precios bajos prolongados en el cobre o un lento retorno a niveles productivos “pre-Covid-19”. Por el lado operativo, estimamos que Cerro Verde elevó su cash cost por libra vendida en el 1Q20 a niveles de USD 1.64/libra (USD 1.42/libra en promedio en 2019) básicamente por la reducción del volumen vendido, pero se mantiene como una de las minas de cobre más competitivas en Perú (el cash cost retornaría a niveles inferiores a USD 1.50/libra en el 2H20). Por último, el principal riesgo es que el sentimiento global hacia el cobre se deteriore desde los niveles actuales, en caso empeoren las cifras económicas sobre todo en China.

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 Securities Inc., 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.

CCSI or any of its representatives are not involved in any way in the preparation, development, or supervision of the research report and does not have any influence whatsoever over the research content.

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 Securities Inc. 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 Securities Inc., 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 Securities Inc. 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 Securities Inc. 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	-	-	Cencosud, Cemargos, GEB	Entel	Bci, Santander, Colbun, Itau, CMPC, Enel Americas, Ripley, Falabella, SQM, Davivienda, Bancolombia, Ecopetrol, Grupo Aval, Grupo Sura, Promigas, Alicorp, Cementos Pacasmayo, Enel Distribucion Peru, Enel Genreacion Peru, Engie Energia Peru, Inretail Peru, IFS, Luz del Sur, Minsur, Unacem
Derivatives on equity/debt securities	Celsia, Ecopetrol	CLH, Grupo Aval	Bancolombia, Canacol, Cemargos, Corficolombiana, Grupo Argos		Grupo Sura

Credicorp Capital Securities Inc. 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 10,000	Equal or less than USD 50,000	Equal or less than USD 500,000	Equal or less than USD 1,000,000
Equity securities	Entel, Falabella, Celsia, ISA, Canacol, CMPC, Santander, Cemargos, Ecopetrol, Copec	ECL	EEB	Enel Gx Chile.
Debt securities	-	-	-	-
Derivatives on equity/debt securities	-	-	-	-

C. Compensation and Investment Banking Activities

Credicorp Capital Securities Inc. or its affiliates have managed or co-managed a public offering of securities, in the past 12 months, for the following company(ies): Hites, ILC, LTM, SMU, Davivienda, Corficolombiana, Grupo Aval, Alicorp, Engie Peru, Luz del Sur.

Credicorp Capital Securities Inc. or its affiliates currently have or had, within the past 12 months, the following company(ies) as investment banking client(s): CAP, Forus, Hites, ILC, LTM, SMU, Davivienda, Corficolombiana, Grupo Aval, Alicorp, Cementos Pacasmayo, Buenaventura, Aceros Arequipa, Engie Peru, Ferreycorp, Graña y Montero, Inretail, IFS, Luz del Sur, Volcan.

Credicorp Capital Securities Inc. or its affiliates also have received compensation, within the past 12 months, for investment banking services from the following company(ies): CAP, Forus, Hites, ILC, LTM, SMU, Davivienda, Corficolombiana, Grupo Aval, Alicorp, Cementos Pacasmayo, Buenaventura, Aceros Arequipa, Engie Peru, Ferreycorp, Graña y Montero, Inretail, IFS, Luz del Sur, Volcan.

Credicorp Capital Securities Inc. 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): CAP, Forus, Hites, ILC, LTM, SMU, Davivienda, Corficolombiana, Grupo Aval, Alicorp, Cementos Pacasmayo, Buenaventura, Aceros Arequipa, Engie Peru, Ferreycorp, Graña y Montero, Inretail, IFS, Luz del Sur, Volcan.

Important Disclosures

D. Other Compensation and Non-Investment Banking Activities

Credicorp Capital Securities Inc. 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.

Credicorp Capital Securities Inc. 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.

E. Market Making

Cedcorp Capital Securities Inc. or its affiliates act as market maker in the following company(ies): Besalco, Enjoy, Security, Masisa, Quiñenco, Ripley, BVC, GEB, Alicorp, 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.

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 IGBVL 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 SPBVL 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	47%	41%	10%	1%
Compensation for investment banking services in the past 12 months*	44%	36%	14%	0%

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

Important Disclosures

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.

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.

This report may not be independent of Credicorp Capital's proprietary interests. Credicorp Capital trades the securities covered in this report for its own account and on a discretionary basis on behalf of certain clients. Such trading interests may be contrary to the recommendation(s) offered in this report

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 have entered into arrangements with Credicorp Capital Securities Inc., which enables this report to be furnished to certain U.S. recipients in reliance on Rule 15a-6 through Credicorp Capital Securities Inc., 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 Securities Inc. that provided the report.

Credicorp Capital Securities Inc. is a broker-dealer registered with the SEC, a member of FINRA and SIPC. You can reach Credicorp Capital Securities Inc. At 121 Alhambra Plaza, suite 1200, Coral Gables, Miami 33134, phone (305) 4480971 Equity trading: 786 999 1633.

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

Credicorp Capital Securities Inc., is a wholly owned subsidiary of Credicorp Capital Ltd.

Nothing herein excludes or restricts any duty or liability to a customer that Credicorp Capital Securities Inc. have under applicable law. Investment products provided by or through Credicorp Capital Securities Inc. 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 Securities Inc.

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 Securities Inc. 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.

Important Disclosures

The information in this publication is based on sources believed to be reliable, but Credicorp Capital Securities Inc. 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 Securities Inc. 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 Securities Inc. 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.

Credicorp Capital Andean Research Team

ANDEAN RESEARCH TEAM

Daniel Velandia, CFA
Head of Research & Chief Economist
dvelandia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1505

EQUITY RESEARCH

Carolina Ratto Mallie
Head of Equity Research - Retail
cratto@credicorpcapital.com
(562) 2446 1768

CHILE

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

Joel Lederman
Associate - Retail
jlederman@credicorpcapital.com
(562) 2651 9332

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

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

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

PERU

Daniel Córdova
Head of Equity Research Peru
dcordova@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 33052

Juan Pablo Brosset
Analyst: Cement & Construction
jpbrosset@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36018

COLOMBIA

Sebastián Gallego, CFA
Head of Equity Research - Banks
sgallego@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1594

Steffania Mosquera
Senior Analyst: 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

SALES & TRADING

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

EQUITY SALES & TRADING

Andre Suaid
Head of Equities
asuaid@credicorpcapital.com
(562) 2446 1710

CHILE

Germán Barousse
Vice President Equity Sales
gbarousse@credicorpcapital.com
(562) 2450 1637

Ursula Mitterhofer
Senior Associate Sales & Trading
umitterhofer@credicorpcapital.com
(562) 2450 1613

Camilo Muñoz Gortari
Associate Equity Sales
cmunoz@credicorpcapital.com
(562) 2446 1732

Juan Cerda Pecarevic
Associate Equity Sales
jcerda@credicorpcapital.com
(562) 24501629

Néstor Rodríguez Gallardo
Equity Trading
nrodriguez@credicorpcapital.com
(562) 2446 1733

Ana María Bauzá
Corporate Access
abauza@credicorpcapital.com
(562) 2450 1609

PERU

Rodrigo Zavala
Head of Equity - Peru
rzavala@credicorpcapital.com
(511) 313 2918 Ext 36044

Renzo Castillo
Equity Sales
renzocastillo@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36167

Maria Fernanda Luna
Equity Sales
marialunav@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36182

Alexander Castelo
Equity Sales
acastelo@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36153

Credicorp Capital UK Ltd.

Marilyn Macdonald
International Equity Sales
mmacdonald@credicorpcapital.co.uk
(4477) 7151 5855

COLOMBIA

Juan A. Jiménez
Head of International Equity Sales
jjimenez@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1701

Santiago Castro
International Sales & Trading
scastro@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1344

Credicorp Capital Securities INC

Rafael Solís
Institutional Equity Sales
rsolis@credicorpcapital.com
(786) 999 1619