

## COMPRAR

Precio objetivo	CLP 1.096
Precio actual	CLP 952

### RESUMEN

Bloomberg	SK CI Equity
Rating (Fitch/S&P)	A+/A+
Máx/Min 52 semanas	1,019.9/770
Precio Actual (\$)	952
Upside Potencial	15.2%
Acciones (Millones)	1,075.0
Market Cap (US\$ MM)	1,614
Float (%)	23.6%
PDT 6M (US\$ MM)	0.4

### RATIOS

	2014	2015E	2016E
EV/EBITDA	8.2x	8.1x	7.4x
EV/Ventas	1.2x	1.3x	1.2x
P/U	12.4x	12.6x	11.6x
B/L	1.4x	1.3x	1.2x
Dividend Yield	3.8%	3.7%	3.6%

## SIGDO KOPPERS

**Reiniciando cobertura con recomendación de Compra... Valoraciones atractivas y actividad de M&A, pero Magotteaux aún nubla el horizonte**

En este informe, estamos reiniciando nuestra cobertura de SK, aumentando nuestro precio objetivo desde los \$913 (Enero 2015) hasta los \$1.096, y cambiando nuestra recomendación de VENDER a COMPRAR.

Recientemente, la compañía ha mostrado un pobre desempeño operacional en Magotteaux, al estar expuesta al mercado europeo de cemento, además de la desaceleración del mercado de materias primas y la reestructuración de costos en Europa. Igualmente, algunos negocios se vieron afectados por la desaceleración en la inversión (I&C y arrendamiento de maquinaria). Sin embargo, creemos que ambos segmentos estarían en el punto más bajo de sus respectivos ciclos, y podríamos ver algunas mejoras en estas áreas de aquí en adelante.

Adicionalmente, creemos que la compañía tiene atractivos planes de crecimiento orgánico en todos sus segmentos de negocio, los cuales podrían retomarse en un escenario macroeconómico más favorable. Asimismo, varios de los negocios de SK generan flujos de caja bastante estables, que le permiten a la compañía pagar atractivos dividendos (el retorno por dividendos estimado para el 2015 es de 3,7%) y financiar significativos planes de crecimiento inorgánico en segmentos complementarios. Sobre esto, la empresa ha llevado a cabo varias adquisiciones (Britanite y Davey Bickford) en los últimos meses, y en nuestra opinión, esta estrategia se podría repetir en los próximos años. Creemos que el negocio de los puertos podría ser atractivo, así como otras adquisiciones en segmentos de ingeniería de nicho, o compras adicionales para fortalecer la industria de bolas de molienda.

Sobre la base de valoración relativa, hay otras alternativas transando a menores múltiplos para apostar a un rebote en la industria minera, como Graña y Montero o Ferreyros. Sin embargo, creemos que SK tiene una exposición más defensiva y beneficios adicionales de catalizadores del segmento minero.

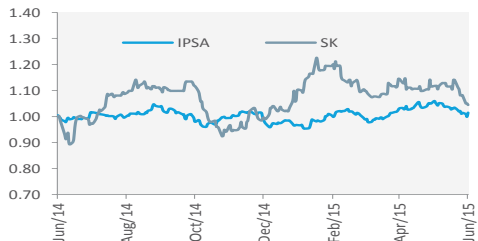
De acuerdo a nuestras estimaciones financieras para el 2015 (EBITDA de US\$ 380,8 millones y utilidad neta de US\$ 129 millones), la compañía estaría transando a 8,1x VE/EBITDA y a 12,6x P/U, lo que entrega un descuento de ~7% comparado con su promedio de los últimos 5 años.

# SK

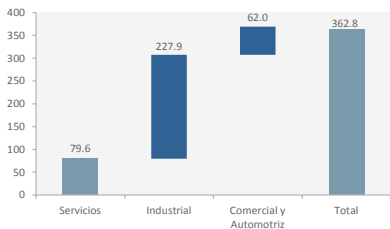
## Industrial

Sigdo Koppers es un conglomerado industrial con presencia en Chile, América Latina, Asia y Europa. La compañía tiene tres líneas de negocio principales: Servicios, Industrial y Comercial y Automotriz. SK participa en la cadena de valor completa del sector minero (desarrollo, operaciones, procesos y logística).

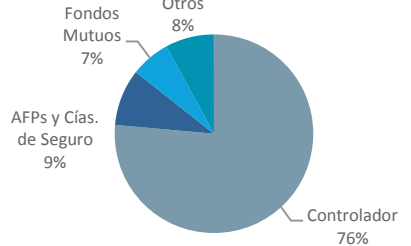
### PRECIO ACCIÓN VS. IPSA



### EBITDA U12M (USD MM) Mar. 15



### PROPIEDAD



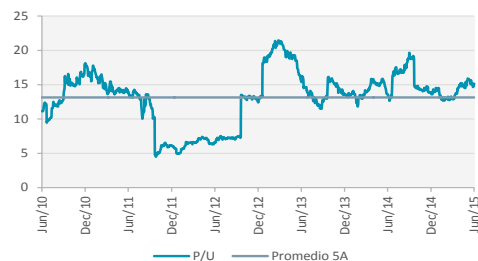
### INFORMACIÓN

Bloomberg	SK CI Equity
Rating (Fitch/S&P)	A+/A+
Máx/Min 52 semanas	1,019.9/770
Precio Actual (\$)	952
Upside Potencial	15.2%
Acciones (Millones)	1,075.0
Market Cap (US\$ MM)	1,614
Float (%)	23.6%
PDT 6M (US\$ MM)	0.4

### FINANCIAL STATEMENTS USD M

ESTADO DE RESULTADOS	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Ingresos	2,953	2,500	2,402	2,610	2,724
Var. %		-15.4%	-3.9%	8.7%	4.3%
EBITDA	409.1	365.6	380.8	414.0	440.8
Var. %		-10.6%	4.1%	8.7%	6.5%
Margen EBITDA	13.9%	14.6%	15.9%	15.9%	16.2%
Ingreso Financiero Neto	-57.1	-47.5	-45.4	-49.8	-48.7
Asociadas	50.1	61.5	51.3	51.3	51.3
Utilidad Neta	120.8	134.7	129.0	139.7	149.3
Var. %		11.5%	-4.2%	8.3%	6.9%
Margen neto	4.1%	5.4%	5.4%	5.4%	5.5%

### P/U VS. PROMEDIO 5 AÑOS



BALANCE	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Activo circulante	1,251	1,162	1,130	1,209	1,253
Activos Totales	3,599	3,401	3,577	3,683	3,743
Deuda Financiera	1,074	1,025	1,132	1,113	1,054
Pasivos Totales	1,994	1,798	1,901	1,915	1,878
Patrimonio	1,605	1,602	1,676	1,768	1,865
Pasivos + Patrimonio	3,599	3,401	3,577	3,683	3,743

RATIOS	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EBITDA/Costos Fin.	6.6x	7.0x	7.5x	7.5x	8.1x
DFN/EBITDA	2.10x	2.15x	2.34x	2.09x	1.82x
Deuda/Patrimonio	0.67x	0.64x	0.68x	0.63x	0.57x
ROE	10.1%	11.2%	10.3%	10.7%	10.9%

FCL	2013	2014	2015E	2016E	2017E
+ EBITDA	409.1	365.6	380.8	414.0	440.8
- Capital de Trabajo	11.6	7.3	23.8	-49.8	-27.0
- Capex	-199.0	-148.9	-123.7	-133.3	-126.8
- Impuestos	-17.4	-44.6	-57.2	-68.4	-83.0
TOTAL	204.3	179.5	223.7	162.5	204.0

### CONTACTO

Agustín Álvarez  
562 2 692-2576  
aalvarezma@bice.cl

ESTADOS FINANCIEROS

1 Estados Financieros SK

BALANCE (USD MM)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Activo Circulante	1,261.6	1,251.0	1,162.4	1,130.2	1,209.1	1,253.4
Cuentas por cobrar	637.9	632.2	559.7	537.9	584.5	609.9
Inventarios	361.7	344.1	311.0	294.7	321.1	333.9
Otros activos circulantes	42.1	58.2	54.3	55.3	56.4	57.6
Caja y equivalentes	219.9	216.4	237.5	242.2	247.1	252.0
Activo Fijo	1,290.8	1,232.8	1,181.3	1,448.0	1,455.1	1,450.0
Plusvalía	223.9	222.9	226.0	230.5	235.1	239.8
Intangibles No Plusvalía	570.2	563.2	546.9	557.9	569.0	580.4
Empresas Relacionadas	155.9	156.1	134.0	57.6	58.7	59.9
Otros activos no circulantes	147.4	172.8	149.9	152.9	156.0	159.1
<b>Activos Totales</b>	<b>3,649.9</b>	<b>3,598.7</b>	<b>3,400.5</b>	<b>3,577.0</b>	<b>3,683.0</b>	<b>3,742.6</b>
Cuentas por pagar	1,360,087	1,624,005	2,432,558	2,426,011	2,465,573	2,505,926
Otros pasivos circulantes	350,843	450,580	340,459	313,548	319,819	326,215
Otros Pasivos no circulantes	1,044,833	898,691	1,158,184	1,239,025	1,263,806	1,289,082
Deuda Financiera	3,598,302	3,696,924	3,710,903	3,554,460	3,588,956	3,702,271
<b>Pasivos Totales</b>	<b>6,354,065</b>	<b>6,670,199</b>	<b>7,642,104</b>	<b>7,533,044</b>	<b>7,638,154</b>	<b>7,823,494</b>
Interés Minoritario	3,069,970	2,338,911	2,077,243	2,068,017	2,130,058	2,193,960
<b>Patrimonio Controlador</b>	<b>3,893,799</b>	<b>6,168,554</b>	<b>6,201,976</b>	<b>6,492,079</b>	<b>7,124,530</b>	<b>7,684,095</b>
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>13,317,834</b>	<b>15,177,664</b>	<b>15,921,322</b>	<b>16,093,141</b>	<b>16,892,742</b>	<b>17,701,549</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS (USD MM)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Ingresos	2,786.4	2,953.0	2,499.6	2,402.4	2,610.3	2,723.7
Costo de Venta y GAV	-2,540.4	-2,689.0	-2,264.4	-2,156.3	-2,337.6	-2,430.5
Otros Ingresos No Operacionales (gastos)	18.6	18.4	11.4	13.6	15.1	15.6
<b>Resultado Operacional</b>	<b>264.5</b>	<b>282.5</b>	<b>246.6</b>	<b>259.6</b>	<b>287.9</b>	<b>308.8</b>
<i>Margen Operacional</i>	<i>9.5%</i>	<i>9.6%</i>	<i>9.9%</i>	<i>10.8%</i>	<i>11.0%</i>	<i>11.3%</i>
Ingresos Financieros	5.8	4.7	5.0	5.6	5.6	5.7
Costos Financieros	-56.4	-61.8	-52.5	-51.1	-55.4	-54.4
Ut. Empresas Relacionadas	39.1	50.1	61.5	51.3	51.3	51.3
Diferencias Tipo Cambio	1.1	-8.0	-6.4	-13.3	-13.5	-13.8
Unidades de reajuste	-3.8	-54.3	1.7	4.7	4.7	4.7
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>-14.2</b>	<b>-69.3</b>	<b>9.3</b>	<b>-2.8</b>	<b>-7.4</b>	<b>-6.6</b>
Ut. Antes de Impuestos	250.3	213.2	255.9	257.7	280.8	306.8
Impuestos	-46.6	-17.4	-44.6	-57.2	-68.4	-83.0
Interés Minoritario	-62.9	-75.0	-76.6	-71.6	-72.8	-74.5
<b>Utilidad Neta</b>	<b>141.5</b>	<b>120.8</b>	<b>134.7</b>	<b>129.0</b>	<b>139.7</b>	<b>149.3</b>
<i>Margen Neto</i>	<i>5.1%</i>	<i>4.1%</i>	<i>5.4%</i>	<i>5.4%</i>	<i>5.4%</i>	<i>5.5%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>382.0</b>	<b>409.1</b>	<b>365.6</b>	<b>380.8</b>	<b>414.0</b>	<b>440.8</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>13.7%</i>	<i>13.9%</i>	<i>14.6%</i>	<i>15.9%</i>	<i>15.9%</i>	<i>16.2%</i>

 DISTRIBUCION

**Felipe Figueroa E.**

Clientes Institucionales Acciones  
ffigueroa@bice.cl

**Jacinto Laso P.**

Clientes Institucionales Acciones  
jacinto.laso@bice.cl

**José Manuel Baeza O.**

Clientes Institucionales Acciones  
jose.baeza@bice.cl

**Tomás Ritchie M.**

Clientes Institucionales Acciones  
tomas.ritchie@bice.cl

**Andrés De la Cerda G.**

Renta Fija & Monedas  
adelacer@bice.cl

 RESEARCH

**Agustín Álvarez M.**

Gerente de Estudios  
aalvarezma@bice.cl

**Aldo Morales E.**

Retail & Consumo  
amoralese@bice.cl

**Carla Rojas R.**

Materias Primas  
crojasr@bice.cl

**Pilar Montaner R.**

Eléctrico & Sanitario  
pmontaner@bice.cl

**Sebastián Senzacqua B.**

Economista Jefe  
ssenzacqua@bice.cl

**Felipe Barragán H.**

Economista  
fbarragan@bice.cl

**Francisca Bustamante C.**

Estrategia  
fbustamante@bice.cl

**Camilo Larraín D.**

Estrategia  
clarrain@bice.cl

**Contáctanos**

600 400 4000

**Síguenos**

@BICEInversiones

**Descárganos**

App BICE Inversiones

**Visítanos**

biceinversiones.cl

The analyst or analysts involved in the creation of this document hereby certify that the views expressed in this document accurately reflect their personal opinions and that they have not and will not receive direct or indirect compensation for expressing specific recommendations or views in this report. This report has been prepared by BICE Inversiones and is subject to change without notice. BICE Inversiones and employees shall have no obligation to update or amend any information contained herein. This report is for informational purposes only, based upon publicly available information, which we believed is reliable, but its accuracy and completeness cannot be guaranteed. BICE Inversiones makes no express or implied representations or warranties that such information is accurate or complete and, therefore, BICE Inversiones and employees shall not in any way be liable for related claims. The information and analyses contained herein are not intended as tax, legal, or investment advice and may not be suitable for your specific circumstances. Each investor shall make their own determination of the suitability of an investment of any securities referred to herein and should consult their own tax, legal, investment, or other advisors, to determine such suitability. This report may discuss numerous securities, some of which may not be qualified for sale in certain countries or states therein and may therefore not be offered to investors in such countries or states. This report or any portion hereof may not be reproduced, reprinted, sold or distributed without the written consent of BICE Inversiones.