



antarchile

Investor Day 04/12/2018

Contenidos Presentación

- Desempeño Acción AntarChile ➤
- Análisis Descuento AntarChile ➤
- Perspectivas Industria Celulosa ➤
- Crecimiento Compañía Últimos 10 Años ➤

La situación de AntarChile en 2015 llevó al directorio a tomar medidas para aumentar liquidez

- AntarChile fue listada en bolsa en 1999 con el objetivo de financiar la toma de control de Empresas Copec.
- La empresa no realizó esfuerzos de Relaciones con Inversionistas. No obstante lo anterior, el descuento holding con el que transaba la acción se movía en el rango de 20% a 25%.
- A partir de 2010, el descuento holding empezó a aumentar de manera sostenida, en línea con un deterioro en los montos transados.
- 2015 fue el año donde la situación de la acción de AntarChile llevó al Directorio a tomar medidas al respecto:
 - ✓ MPTD: US\$ 0,38 MM
 - ✓ Ranking en montos transados: 36
 - ✓ Descuento promedio: 41% (máximo 45%)
- A partir de 2016, AntarChile ha realizado esfuerzos de Relaciones con Inversionistas, buscando aumentar la visibilidad de la acción, aumentar los montos transados y disminuir el descuento holding.

Los esfuerzos de IR han permitido aumentar la visibilidad de la acción

- Previo a 2016, ninguna corredora cubría la acción de AntarChile.
- Actualmente, siete corredoras de bolsa cubren periódicamente a AntarChile a través de distintos informes de resultados y de holdings.

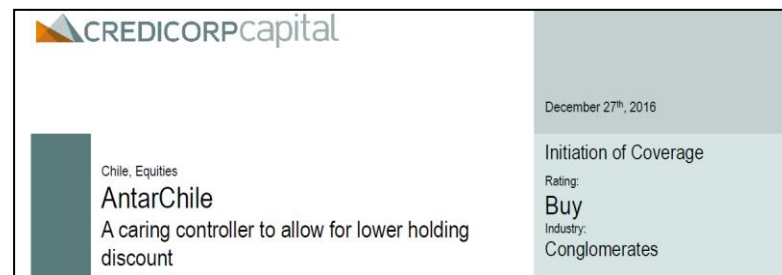


Santander LATIN AMERICAN EQUITY RESEARCH

28 NOVEMBER 2016 INITIATION OF COVERAGE | CHILE—PULP & FOREST PRODUCTS

ANTARCHILE **HOLD**
KNOCKING ON FUEL'S DOOR CURRENT PRICE: CH\$6,745
 TARGET PRICE: CH\$7,590

INITIATING COVERAGE WITH A HOLD RATING AND A YE2017 TARGET PRICE OF CH\$7,590

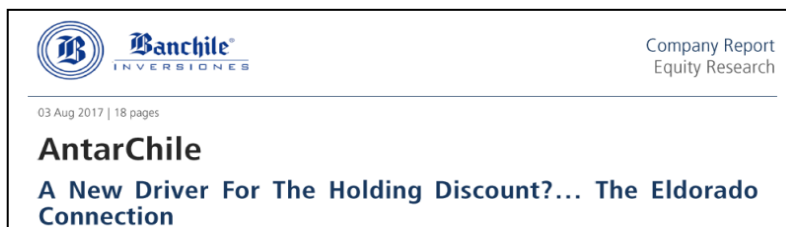


CREDICORPcapital

December 27th, 2016

Chile, Equities
AntarChile
 A caring controller to allow for lower holding discount

Initiation of Coverage
 Rating:
Buy
 Industry:
 Conglomerates



Banchile INVERSIONES Company Report
 Equity Research

03 Aug 2017 | 18 pages

AntarChile
 A New Driver For The Holding Discount?... The Eldorado Connection



n a u Copec | AntarChile | Terpel

27 September 2018

Copec, Fair Value, PT P\$11,000
 AntarChile, Buy, PT P\$13,500
 Terpel, Buy, PT P\$15,000

Strong pulp, solid fuel, double discount



BTGPactual Equity Research

BTG Pactual Affiliate Research
 Banco BTG Pactual S.A.
 Chile
 Industrial
 SectorNote
 13 April 2017

AntarChile

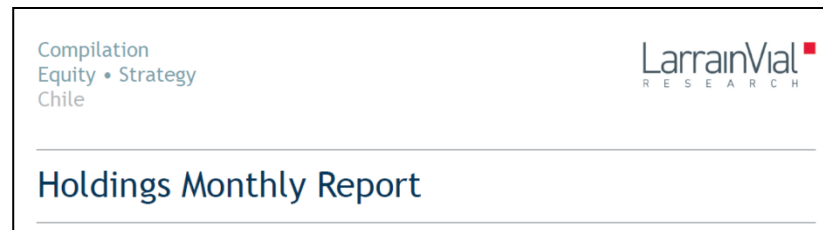
Holding company trading at heavy discount



Equity Strategy Itaú BBA

Chile August 26, 2018 | Company Update

NAVigating Chilean Holding Companies



Compilation
 Equity • Strategy
 Chile

LarrainVial RESEARCH

Holdings Monthly Report



AntarChile subió en el ranking de volumen transado del lugar 36 en 2015 al 29 en 2018

- AntarChile ha subido 7 puestos en el ranking promedio diario de montos transados por empresa con respecto a diciembre de 2015.
- Sin embargo, hay un efecto extraordinario por el que se debería corregir este ranking:
 - La separación de Enersis y Endesa en tres compañías distintas: Enel Chile, Enel Generación y Enel Distribución
- Con esto AntarChile sube al lugar 28 del ranking, adelantando 8 lugares con respecto al año 2015.

Ranking acumulado anual a diciembre 2015

Nemo	MTPD (MM\$)	Nemo	MTPD (MM\$)
1 FALABELLA	4.999	26 GASCO	452
2 ENERSIS	4.271	27 IAM	427
3 ENDESA	3.453	28 SM-CHILE b	425
4 CENCOSUD	3.352	29 VAPORES	407
5 COPEC	2.593	30 IANSA	335
6 LAN	2.423	31 ILC	332
7 CHILE	2.362	32 BUPACL	296
8 BSANTANDER	2.272	33 ANDINA-A	267
9 SQM-B	2.177	34 SMSAAM	250
10 CMPC	1.993	35 QUINENCO	244
11 CORPBANCA	1.940	36 ANTARCHILE	213
12 BCI	1.531	37 BANMEDICA	202
13 AGUAS-A	1.386	38 EMBONOR-B	193
14 COLBUN	1.382	39 NUEVAPOLAR	191
15 ENTEL	1.326	40 SECURITY	188
16 SONDA	1.308	41 HABITAT	186
17 AESGENER	1.283	42 SK	158
18 CAP	1.047	43 SOCOVESA	151
19 CCU	1.025	44 SALFACORP	137
20 CONCHATORO	1.018	45 PAZ	100
21 ANDINA-B	839	46 NAVIERA	65
22 PARAUCO	827	47 WATTS	63
23 ECL	685	48 BESALCO	61
24 FORUS	466	49 LAS CONDES	54
25 RIPLEY	466		

Ranking acumulado anual a octubre 2018

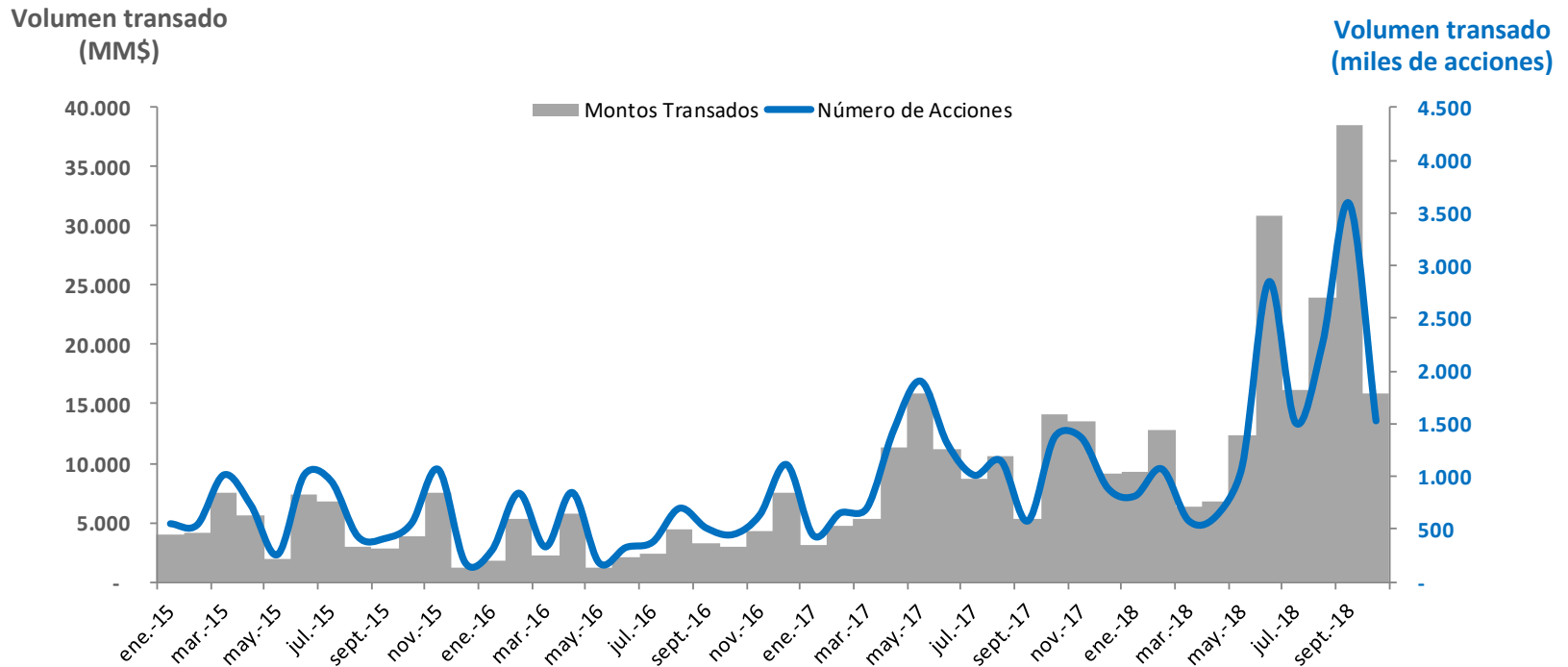
Nemo	MTPD (MM\$)	Nemo	MTPD (MM\$)
1 SQM-B	12.817	26 CONCHATORO	936
2 FALABELLA	7.950	27 ECL	894
3 ENELAM	6.082	28 ILC	807
4 COPEC	5.353	29 ANTARCHILE	778
5 CENCOSUD	5.274	30 IAM	777
6 BSANTANDER	4.767	31 SMU	708
7 LTM	4.128	32 SALFACORP	633
8 CMPC	3.684	33 SECURITY	518
9 CHILE	3.549	34 BESALCO	502
10 ENELCHILE	3.366	35 EMBONOR-B	448
11 BCI	2.245	36 FORUS	411
12 CCU	2.238	37 NUEVAPOLAR	269
13 CAP	2.198	38 QUINENCO	262
14 ANDINA-B	2.148	39 MULTIFOODS	240
15 ITAUCORP	2.057	40 TRICOT	235
16 VAPORES	1.596	41 SMSAAM	224
17 ENTEL	1.580	42 AQUACHILE	208
18 ENELGXCH	1.461	43 ORO BLANCO	201
19 AGUAS-A	1.384	44 LAS CONDES	188
20 PARAUCO	1.336	45 MASISA	174
21 AESGENER	1.318	46 LIPIGAS	172
22 RIPLEY	1.169	47 HF	164
23 SONDA	1.100	48 SALMOCAM	161
24 COLBUN	1.036	49 ENJOY	155
25 SM-CHILE B	987	50 SK	144



El aumento del monto transado se explica por un aumento en el precio de la acción y del volumen de acciones transado

- Al comparar las cifras acumuladas a septiembre 2015 con las acumuladas a septiembre 2018, el volumen transado en pesos de AntarChile ha aumentado en un 265%, mientras que en número de acciones se ha incrementado en un 144%.
- A la misma fecha, el IPSA ha aumentado su volumen transado en pesos en un 86% y en acciones en un 56%.

Evolución volumen transado AntarChile



AntarChile está en el 6^{to} lugar del ranking de las empresas con mayor crecimiento en volumen transado entre sept-2015 y sept-2018

- Al ordenar las empresas de mayor a menor crecimiento en volumen transado en pesos, AntarChile alcanza el 6^{to} lugar, con un aumento de 265%. De la misma forma, al ordenar las empresas de mayor a menor crecimiento en volumen transado en número de acciones, AntarChile también obtiene el 6^{to} lugar, con un alza de 144%.
- Si se compara este crecimiento con el obtenido por el índice IPSA en el mismo periodo, AntarChile ha crecido un 179% más en volumen transado en pesos y un 88% más en número de acciones.

Variación volumen acumulado sept-15/sept-18

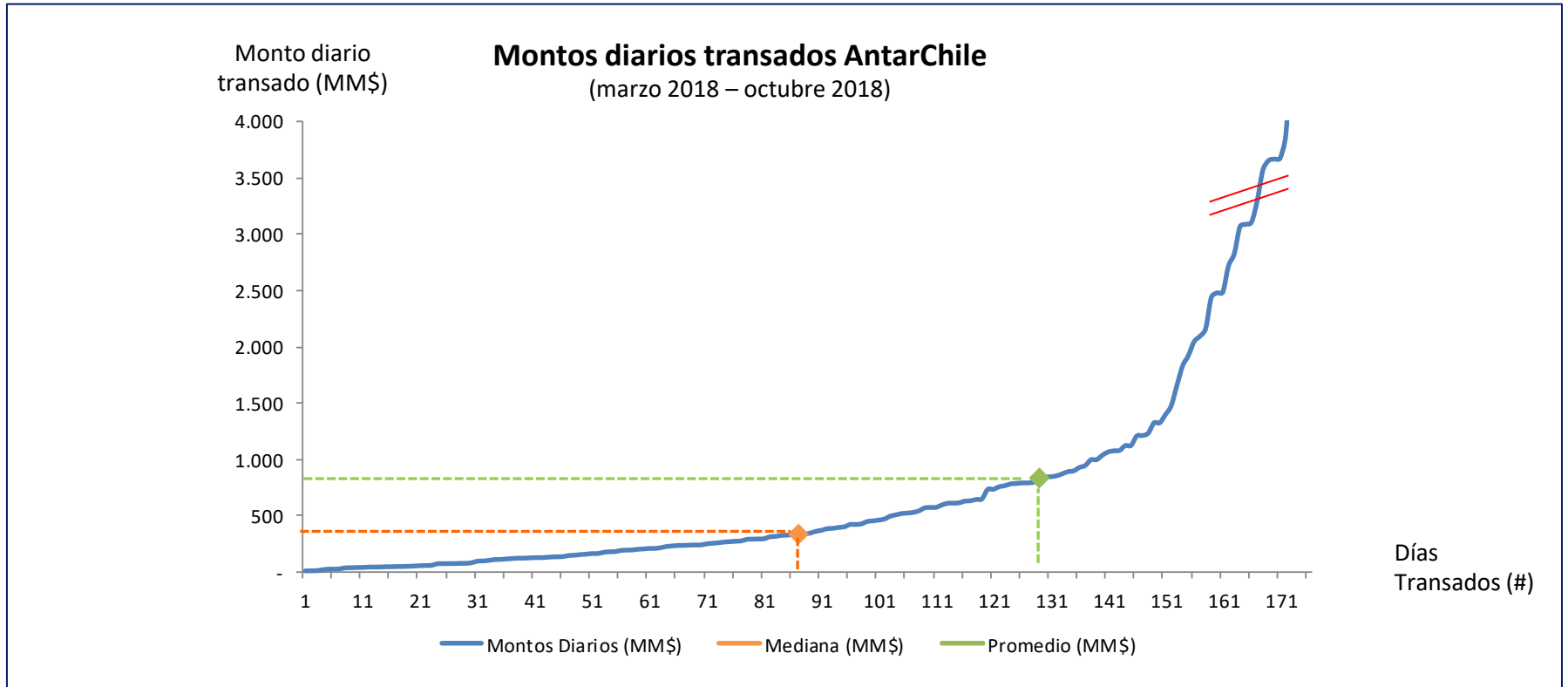
N°	Empresas	Volumen (\$)	Volumen (# acciones)
1	Oro Blanco	2.006%	472%
2	Besalco	721%	273%
3	SQM	705%	198%
4	Salfacorp	411%	104%
5	Vapores	306%	236%
6	AntarChile	265%	144%
7	Security	250%	130%
8	Andina	220%	123%
9	Masisa	219%	41%
10	Ripley	195%	32%
11	IAM	161%	138%
12	Inversiones La Construccion	145%	59%
13	CCU	128%	77%
14	Embonor	116%	29%
15	Copec	111%	47%
16	Santander	100%	27%
17	CMPC	97%	39%
18	CAP	86%	(39%)
19	SM Chile	83%	6%
20	La Polar	69%	(23%)

N°	Empresas	Volumen (\$)	Volumen (# acciones)
21	Falabella	66%	27%
22	AES Gener	65%	229%
23	Parque Arauco	65%	6%
24	Enel Chile	62%	67%
25	Banco de Chile	53%	1%
26	Latam	51%	(4%)
27	Cencosud	48%	25%
28	Enel Americas	36%	121%
29	BXI	36%	(18%)
30	SAAM	23%	(2%)
31	Itau	21%	27%
32	Engie	19%	(13%)
33	Entel	19%	19%
34	Vina Concha y Toro	12%	(1%)
35	Sigdo Koppers	4%	(17%)
36	Aguas Andinas	(1%)	(6%)
37	SONDA	(25%)	(6%)
38	Colbun	(27%)	(8%)
39	Forus	(31%)	(30%)
40	Enel Generacion	(53%)	(17%)



No obstante el aumento en los montos transados promedio, existe mucha volatilidad en el monto diario de transacción

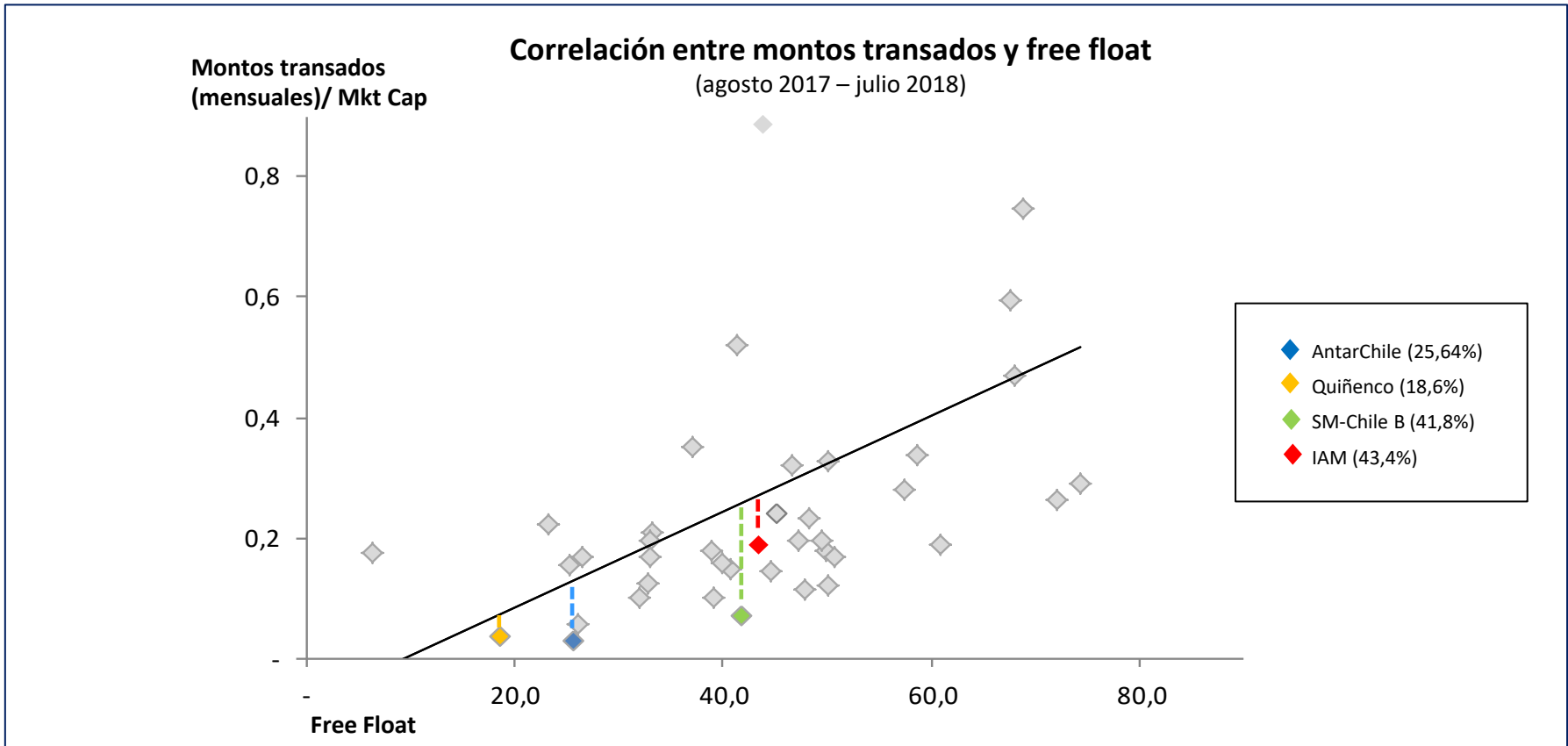
- Al graficar los montos diarios de marzo a octubre 2018 de menor a mayor, se observa la dispersión de valores; muchos días de poca transacción y muchos días con un alto nivel de montos transados. Lo anterior hace que la mediana de la muestra sea mucho menor a la media.
- Esta volatilidad perjudica a la acción de AntarChile, ya que tanto el nuevo índice IPSA como el índice MSCI Chile ocupan la mediana para hacer el ranking de empresas con mayor volumen transado.



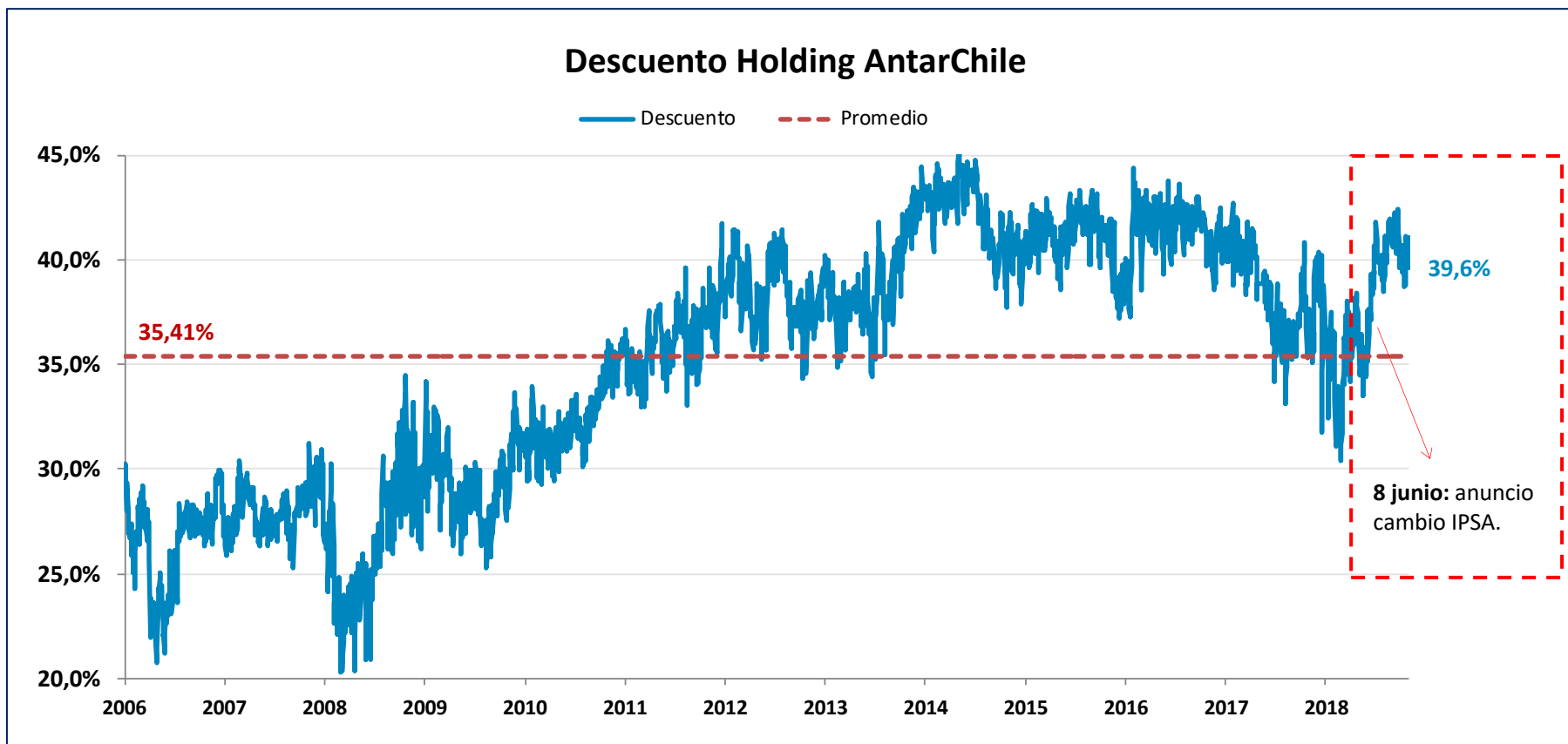


El free float de los holdings comparables tiene una mayor rotación que el de AntarChile

- Al comparar la correlación entre el free float y los montos transados ajustados por market cap del año 2018, si bien ninguno de los holdings comparables están sobre su curva de regresión, dado sus free floats, en general tienen un nivel de transacción más alto que AntarChile.
 - Mientras AntarChile tendría que transar un volumen diario de aproximadamente US\$3 MM para alcanzar su curva de regresión, Quiñenco tendría que transar aproximadamente US\$0,7 MM, SM-Chile B US\$4,3 MM e IAM US\$0,5 MM.

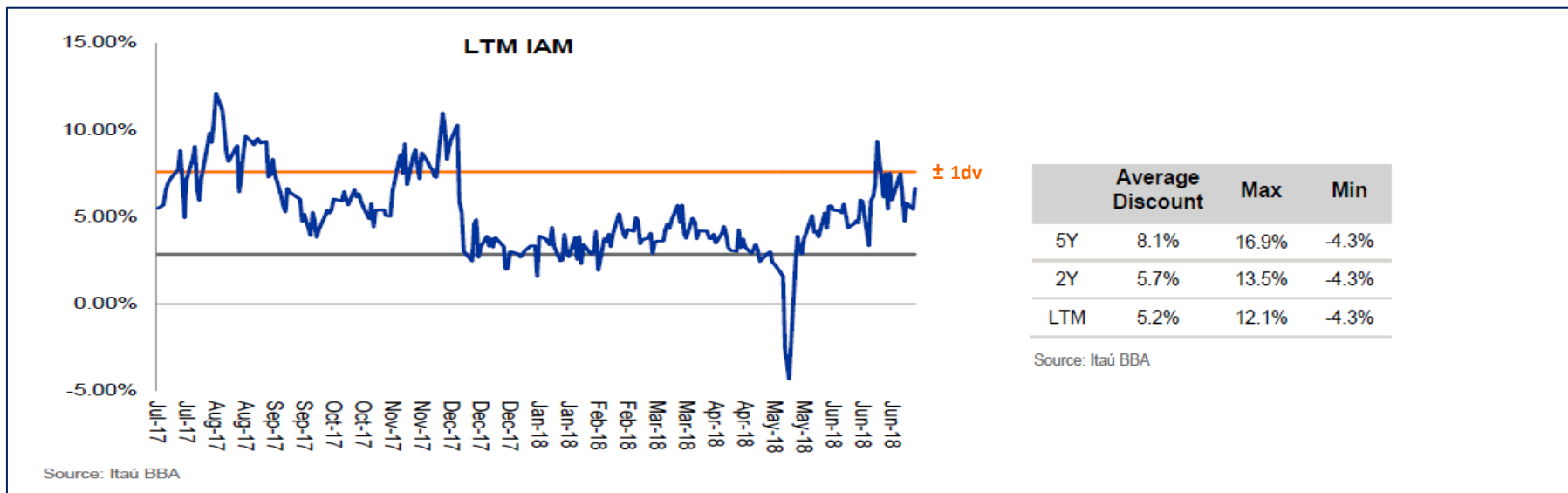
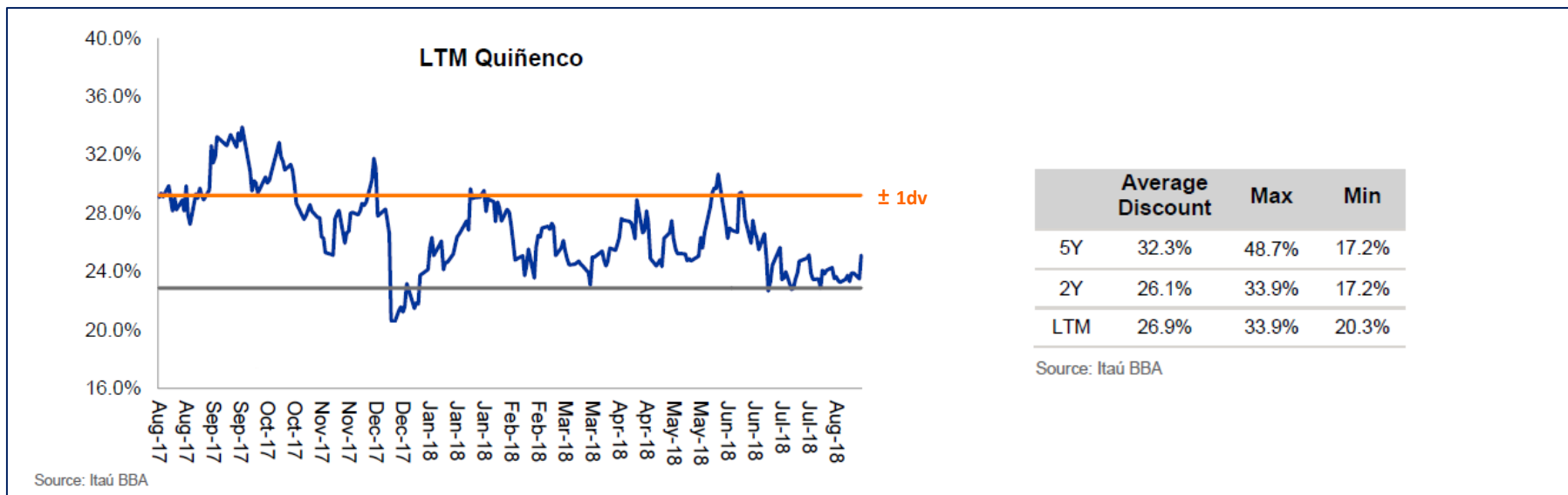


El descuento holding AntarChile venía reduciéndose hasta el anuncio del cambio de metodología IP SA

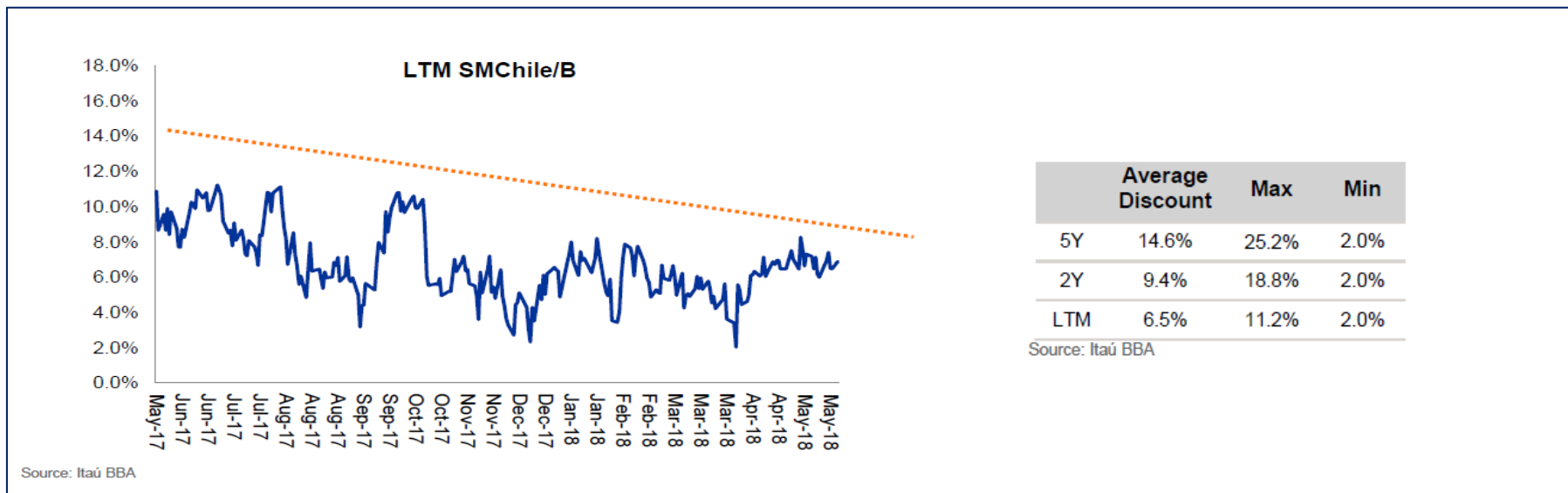
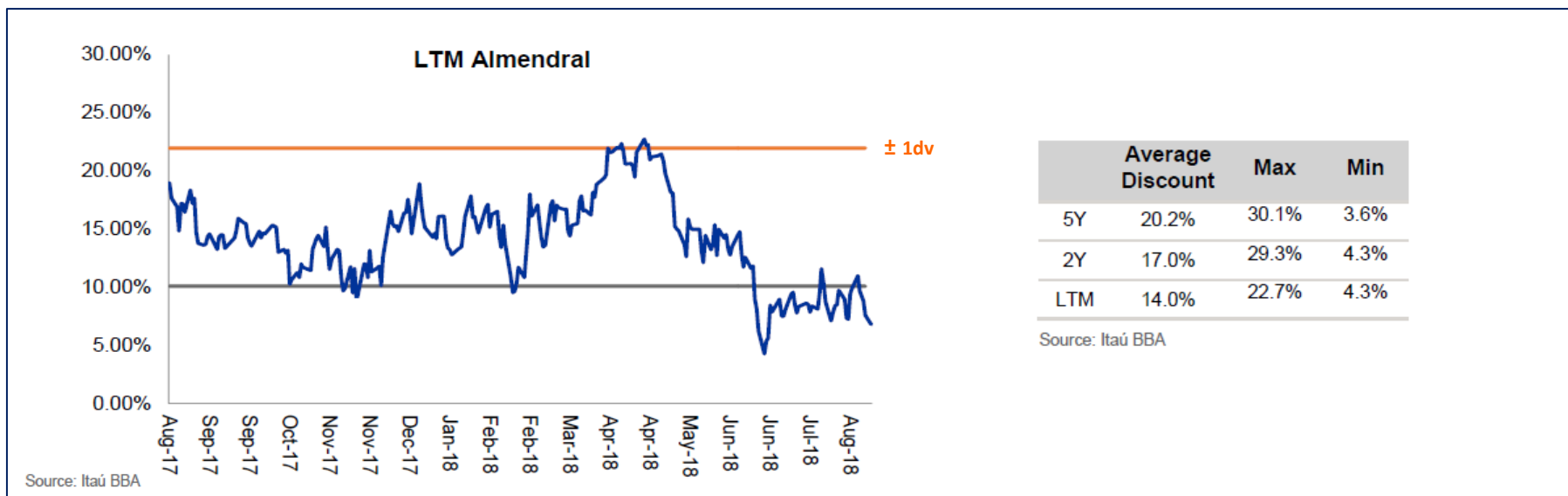


- Al 31 de octubre de 2018 el descuento de AntarChile corresponde a 39,6%.
- Desde el 8 de junio 2018, día en que se anunció el cambio de índice, el descuento de la acción de AntarChile ha aumentado en un 2,5%.

El descuento de AntarChile está por sobre el de otros holdings



El descuento de AntarChile está por sobre el de otros holdings (2)





Hipótesis que podrían explicar el mayor descuento holding de AntarChile

- Como se mencionó anteriormente, el descuento de AntarChile ha sido mayor y menos volátil que el descuento de holdings comparables. Se plantean cuatro hipótesis que podrían explicar el por qué de este menor castigo de otros holdings.

1 El valor de inversiones que no transan en bolsa es más subjetivo de determinar

- A diferencia de AntarChile, en los holdings comparables hay inversiones que no transan en bolsa, por lo que el valor de estos activos se calcula a partir del valor libro.
- Esto genera más subjetividad en el cálculo del NAV.

2 Holdings con un rol más activo en la gestión de sus portafolios

- Una fuente de generación de valor de un holding se produce cuando éste asume un rol activo en el manejo de su portafolio y puede aumentar el valor de sus inversiones, por la adecuada selección y por el rol activo que toma en monitorear el desempeño de sus filiales.

3 Un portafolio diversificado es atractivo para los inversionistas

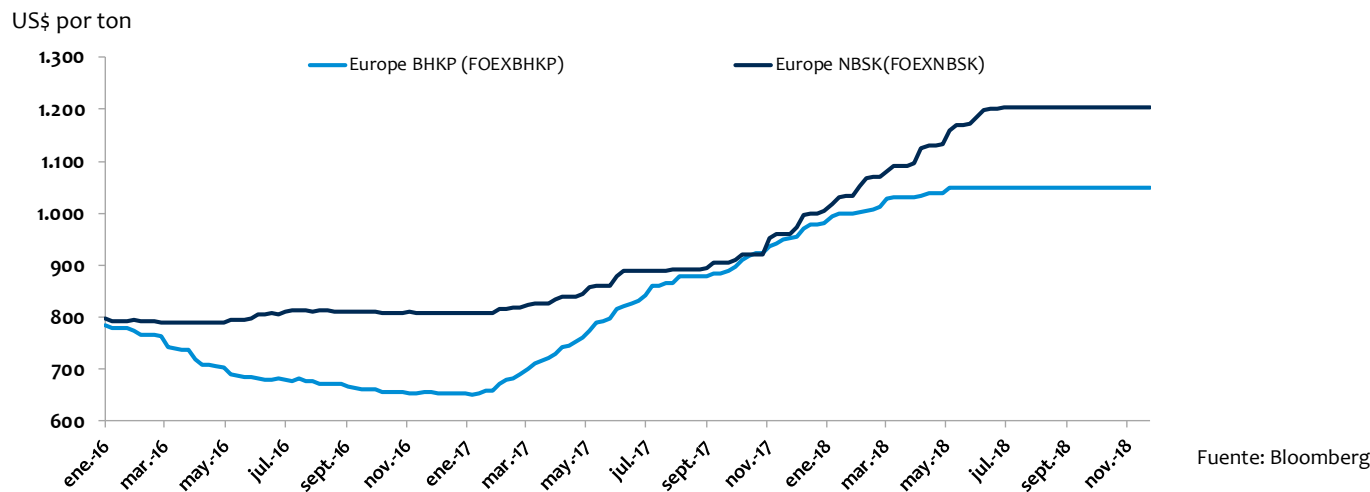
- Un holding genera valor si su portafolio no puede ser replicado a bajo costo por los inversionistas.
- Un holding con un portafolio diversificado por sectores productivos es una opción para invertir en Chile sin tener que gestionar un portafolio de acciones Chilenas, lo cual es una fuente de valor para inversionistas extranjeros.

4 Holdings más conocidos en los mercados internacionales

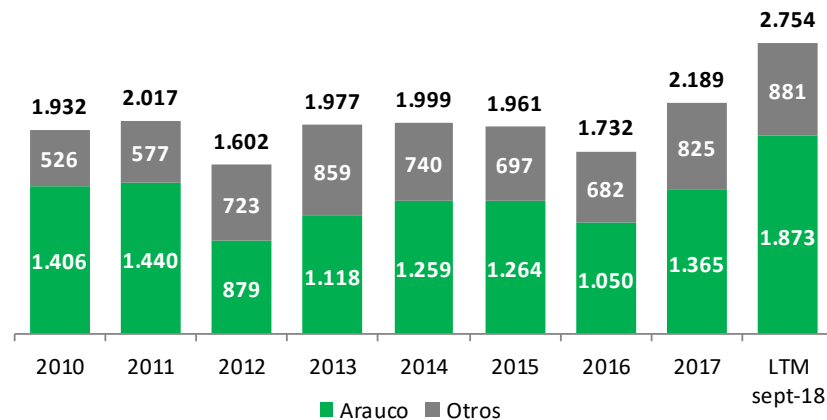
- Holdings con un historial de investor relations más largo y más intensivo o con programas de ADR, que entregan exposición directa a inversionistas internacionales.

El alza en los precios de la celulosa ha impulsado el EBITDA consolidado

- Desde enero 2016 a la fecha el precio de la celulosa ha subido en un 52% en fibra larga y en un 35% en fibra corta.



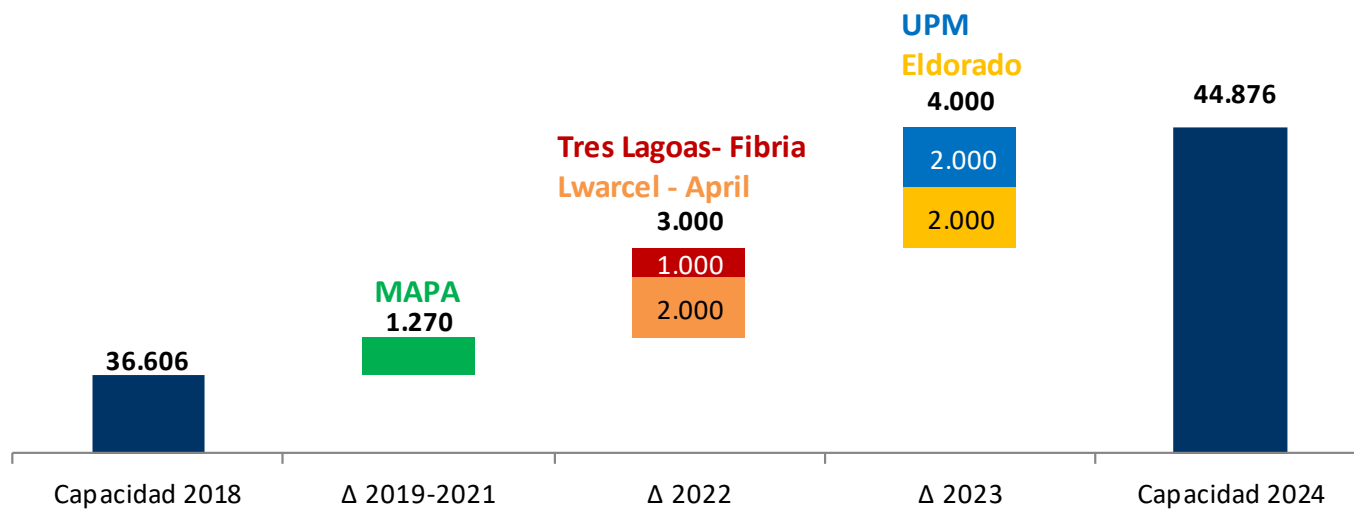
- Como consecuencia de lo anterior, la contribución de Arauco al EBITDA consolidado ha aumentado de un 61% en 2016 a un 68% en los últimos 12 meses.



Las perspectivas de la celulosa en el mediano plazo siguen siendo positivas

- Las perspectivas positivas de la industria se sostienen en que, durante el periodo 2019-2021, el único proyecto en construcción es MAPA de Arauco (capacidad 1.270 ktons).
- Existen otros proyectos, aún no confirmados, de Hardwood en distintas etapas de estudio: Vanguardia 2 (Eldorado), UPM y Fibria Tres Lagoas III.
- Por el lado de la demanda, un escenario esperado muestra mayor crecimiento en fibra corta, donde China sigue siendo el principal actor.

Aumento de Capacidad Hardwood 2018-2024 (ktons)



Fuente:Bradesco BBI

Una revisión histórica muestra que grandes caídas de precios se explican por shocks de oferta-demanda (1)

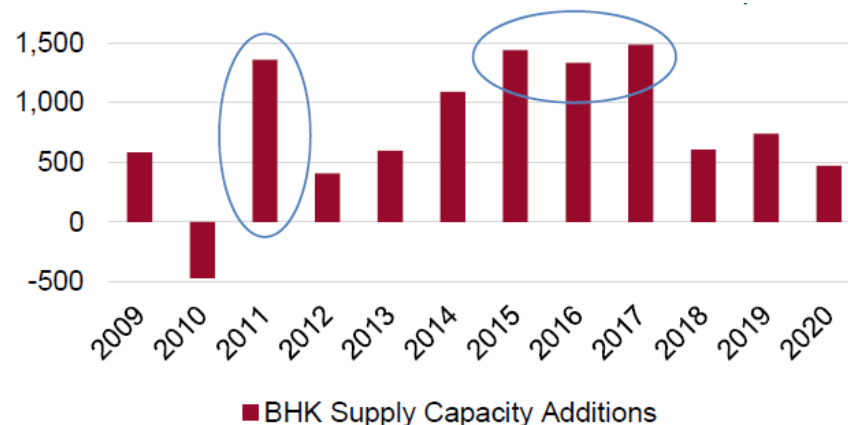
1

Shock de Oferta - Aumento de capacidad

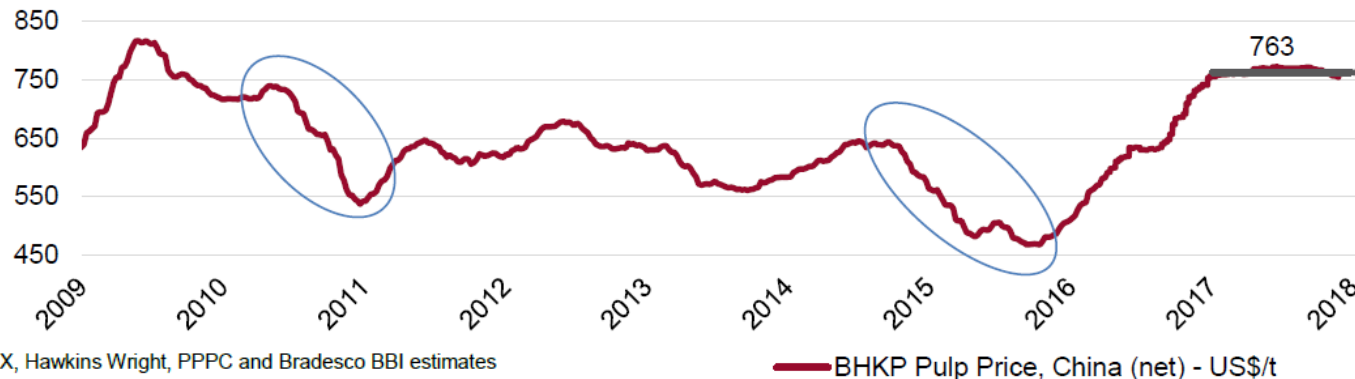
En los últimos años, las nuevas adiciones de capacidad dadas por la puesta en marcha de plantas, han generado significativas correcciones en el precio de la celulosa. Específicamente, ha habido 2 escenarios donde la capacidad relevante entró en un mismo año:

- En 2011, con entradas de la plantas Rizhao de APRIL (1,6 mm tons) Guangxi (APP) y Zhanjiang (Chenming).
- En 2015 y 2016, entraron al mercado las planta de Guaiba (CMPC), Puma (Klabin), más la expectativa por la entrada de OKI.

Aumento de Capacidad Hardwood 2009-2020 (ktons)



Evolución precio Hardwood Neto China 2009-2018 (US\$/ton)



Source: FOEX, Hawkins Wright, PPPC and Bradesco BBI estimates

— BHKP Pulp Price, China (net) - US\$/t

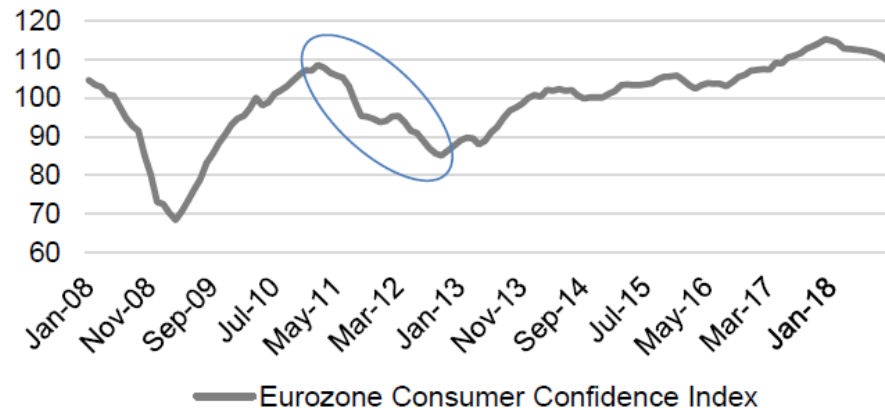
Una revisión histórica muestra que grandes caídas de precios se explican por shocks de oferta-demanda (2)

2 Shock de demanda

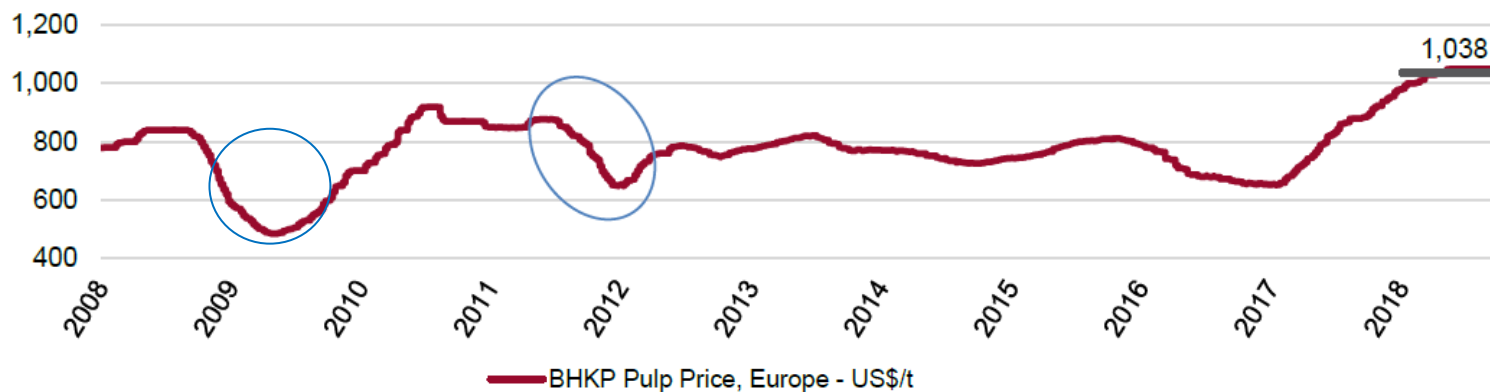
Otro factor detrás de las grandes caídas de precios es la disminución de la demanda por deterioro de las condiciones macro. En los últimos años, ha habido 2 shocks de demanda:

- En 2009, con la crisis subprime.
- En 2012, se ve el efecto de la crisis de la zona Euro.

Índice de confianza del consumidor en Europa 2008-2018



Evolución precio Hardwood Europa 2008-2020 (US\$/ton)



Existen 2 factores que inciden en la corrección de precio observada en la industria de la celulosa

1

Temores por una contracción abrupta de la demanda por celulosa en China

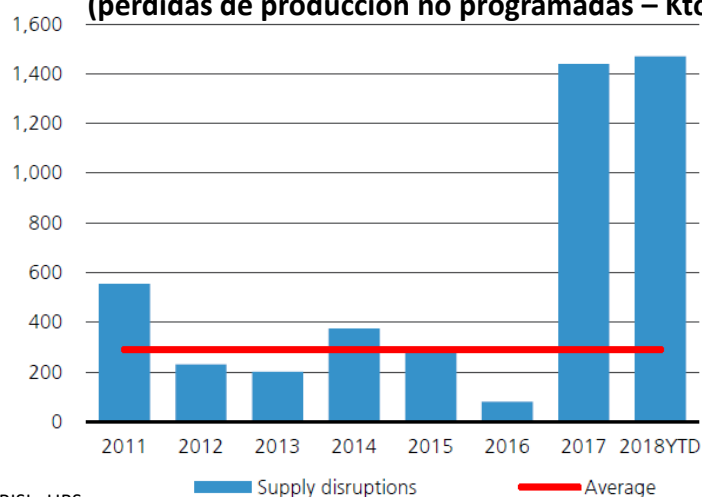
- Los productores de papel en China se han visto afectados por una combinación de factores: reducción en la tasa de crecimiento de la demanda, altos precios de celulosa (en US\$) y la depreciación de RMB.
- Debido a lo anterior, los productores de papel han tratado de sostener los precios de papel iniciado mantenencias no programadas lo cual acrecienta la caída de la demanda por celulosa.
- La preocupación del mercado es si acaso la desaceleración de la demanda China se debe a algo puntual (Trade War) o a un tema más estructural del país.

2

Normalización de interrupciones de producción

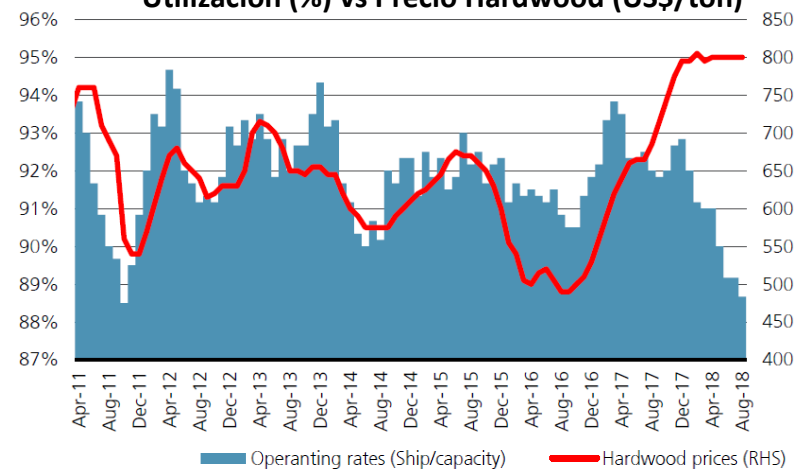
- Durante 2017 y 2018, las pérdidas de producción alcanzaron 2,8 millones de toneladas. Lo anterior es muy superior al promedio histórico de 0,3 millones de toneladas al año.
- El factor de utilización actual de la industria es de 89%, cuando este número es usualmente superior a 92%. Una normalización de las interrupciones implica mayor celulosa en el mercado.

Disrupciones anuales de producción de celulosa (pérdidas de producción no programadas – Kton)



Fuente: RISI - UBS








Mercado Mundial celulosa Utilización (%) vs Precio Hardwood (US\$/ton)



Fuente: PPC - UBS



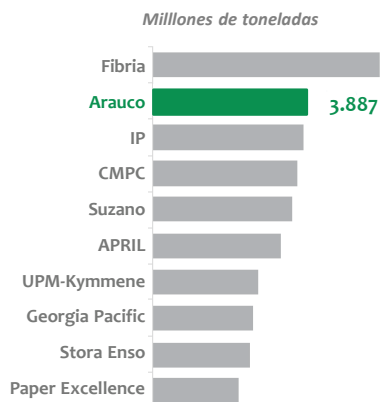
Principales factores que afectan a la proyección del precio de celulosa

Upside	Downsides
 Disrupciones de producción se mantengan por sobre los valores históricos, disminuyendo la oferta	 Devaluación del RMB
 Aumento demanda de celulosa por sobre lo esperado	 Demanda más débil de lo esperado
 Aumento en la reconversión de plantas a Dissolving Pulp (existe un potencial de 3 MM tons)	 Aceleración de los nuevos proyectos de celulosa
 Continúa la consolidación de la industria	

Arauco es líder mundial en los mercados en que participa

2°

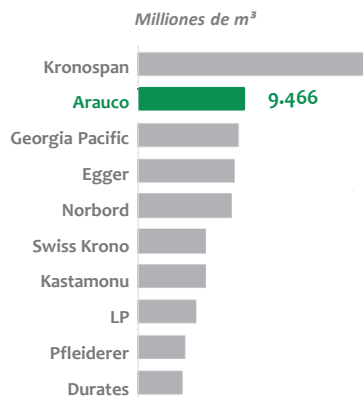
Mayor productor de celulosa en el mundo



Capacidad instalada incluye 50% de Montes del Plata
Fuente: Hawkins Wright, Risi, Arauco, Empresas Copec, 2017

2°

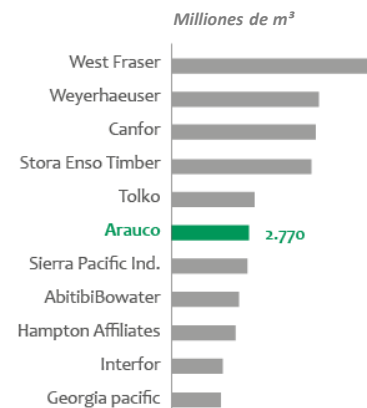
Mayor productor de paneles en el mundo



Capacidad instalada incluye 50% de Sonae-Arauco
Considera la adquisición de Masisa Brasil

1°

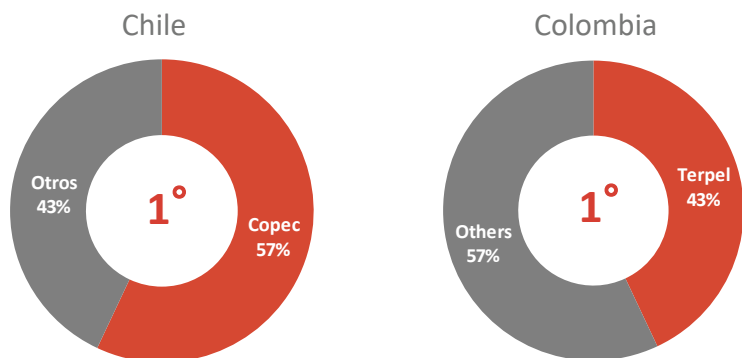
Mayor productor de madera aserrada en Latinoamérica y sexto en el mundo



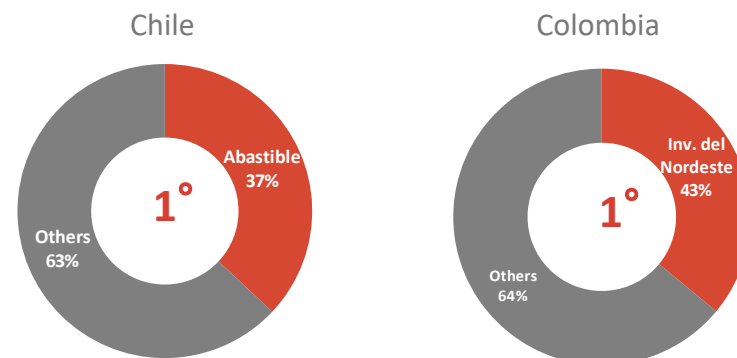
Fuente: Hawkins Wright, Risi, Arauco, Empresas Copec, 2015

Empresas Copec es el líder en distribución de combustible en los países en que participa

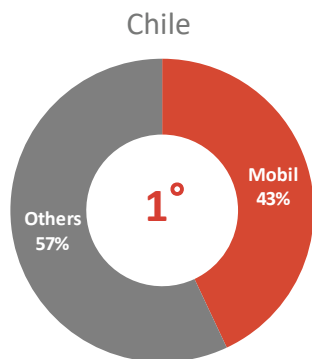
COMBUSTIBLES LÍQUIDOS*



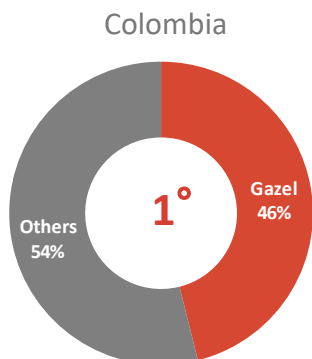
GLP*



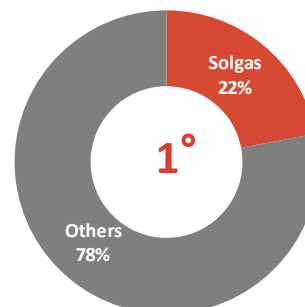
LUBRICANTES*



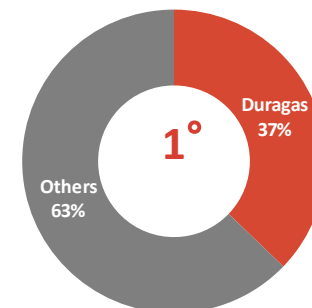
GNV*



Perú



Ecuador



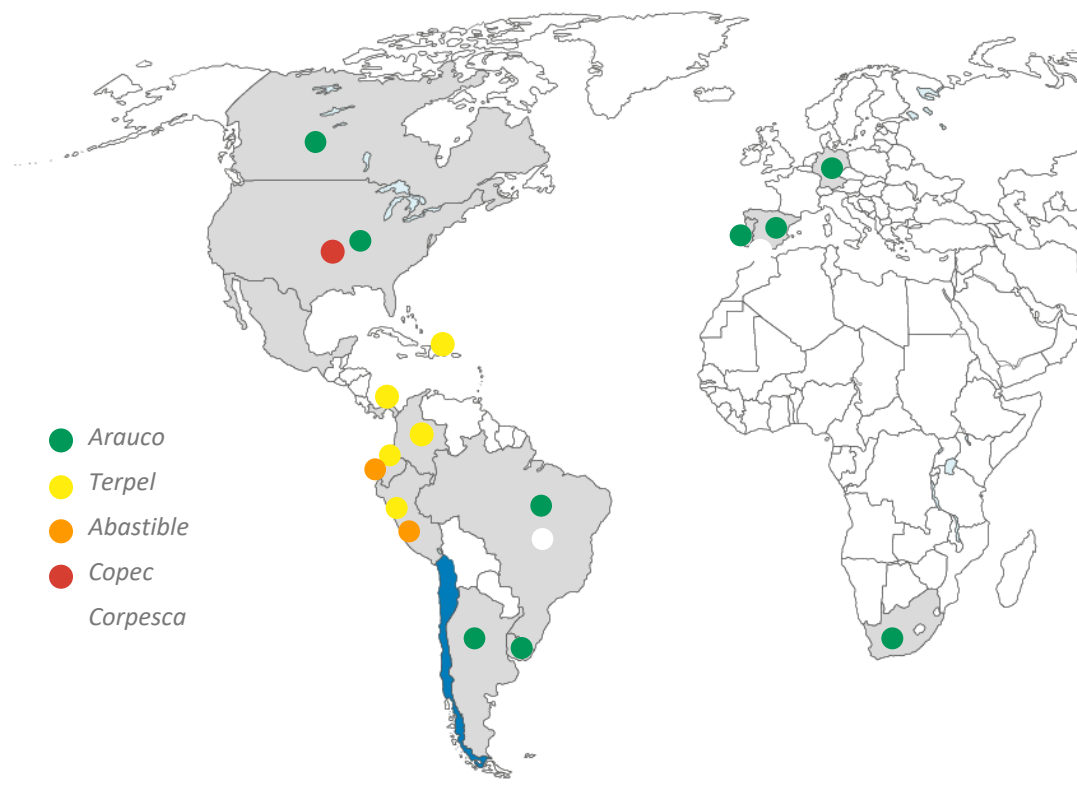
* Participación de mercado 2017

Los activos de Empresas Copec han aumentado en un 122% en los últimos 10 años

2006



2017



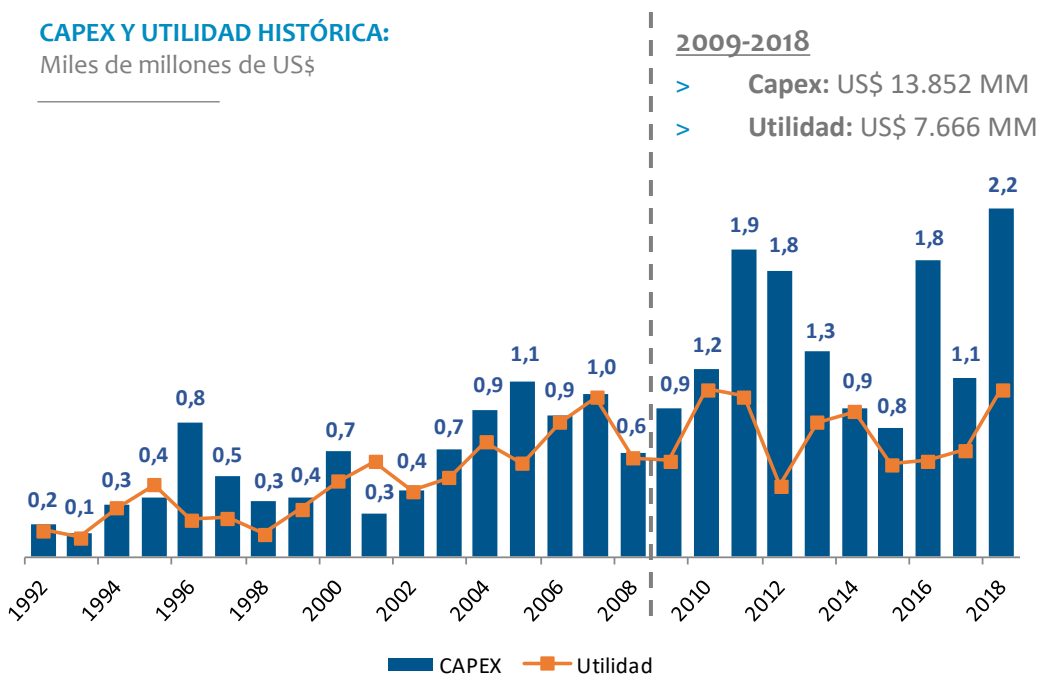
TOTAL ACTIVOS US\$ 10.239 millones
TOTAL VENTAS US\$ 8.257 millones
VENTAS DE SUBSIDIARIAS INTERNACIONALES 13%

TOTAL ACTIVOS US\$ 22.728 million
TOTAL VENTAS US\$ 20.353 million
VENTAS DE SUBSIDIARIAS INTERNACIONALES 47%

Desde el 2010 a la fecha, Empresas Copec ha invertido consistentemente un monto mayor a la utilidad

CAPEX Y UTILIDAD HISTÓRICA:

Miles de millones de US\$

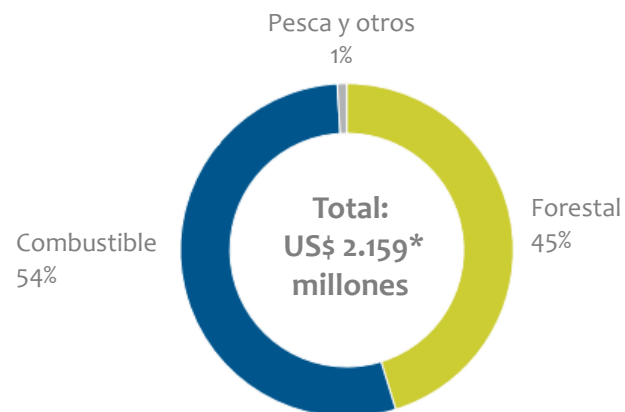


2009-2018

- > **Capex:** US\$ 13.852 MM
- > **Utilidad:** US\$ 7.666 MM

PLAN DE INVERSIÓN 2018:

Millones de US\$



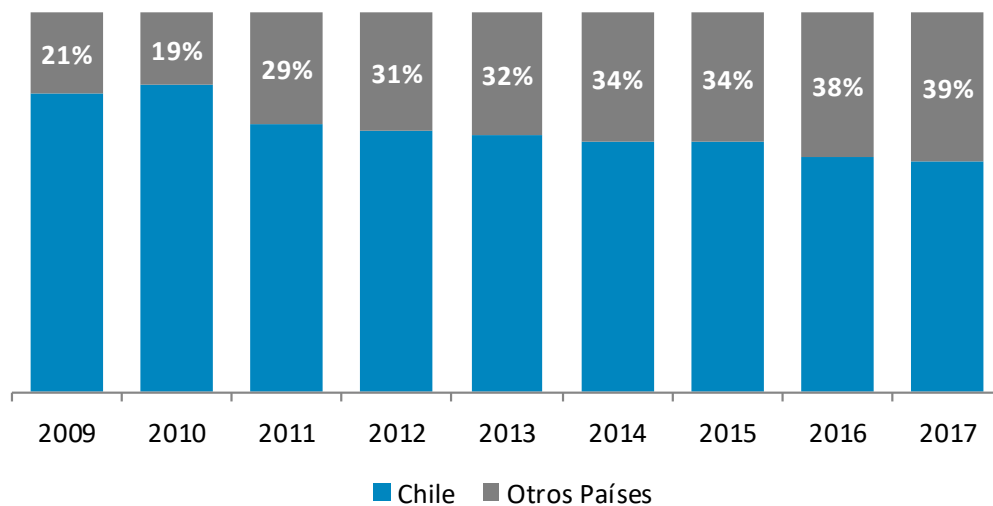
* No incluye:

- > **Masisa Mexico:** US\$ 245 millones.
- > **Mina Justa:** US\$ 182.4 millones.

Fuente: Empresas Copec

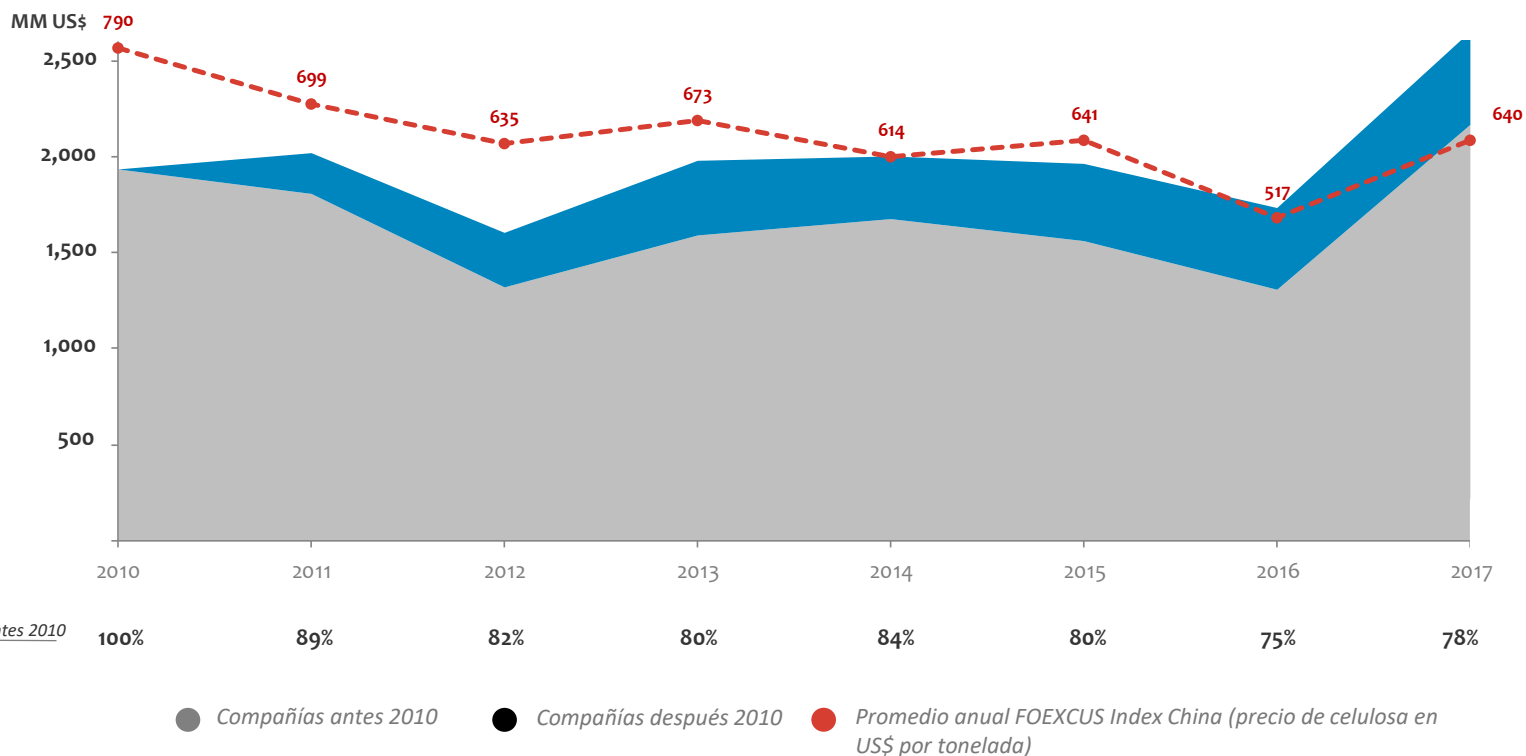
Los activos fuera de Chile cada vez toman mayor relevancia

EVOLUCIÓN DE ACTIVOS NO CORRIENTES – LOCAL VS EXTRANJERO



Fuente: Empresas Copec

Actualmente, el 25% del Ebitda total de AntarChile corresponde a compañías adquiridas después del 2010





Recién en 2018 se aprecia un aumento significativo del Ebitda

