

AquaChile

Con la Corriente a Favor

Precio Objetivo: US\$1,17 (\$583) Precio Suscripción: US\$1,01 (\$476)

13 de mayo de 2011

Rodrigo Mujica
cbailla@bci.cl
(56 2) 692 8922

Pamela Auszenker
pauszen@bci.cl
(56 2) 692 8928

María Jesus Bofill
mbofill@bci.cl
(56 2) 383 9752

- Estimamos un precio objetivo de US\$1,17 (\$583) para AquaChile. De esta manera, recomendamos suscribir la colocación hasta US\$1,01 (\$476), considerando un descuento de 15%.
- Dadas nuestras proyecciones por flujo de caja descontado, estimamos un EV/Ebitda de 9,5x para el 2011 y 8,5x para el 2012.
- Nuestra visión se sustenta en 5 pilares fundamentales: (1) Liderazgo en la industria; (2) Control de riesgos; (3) Integración vertical; (4) Diversificación de productos y clientes; (5) Agresivo plan de inversiones. Los fundamentos de inversión están sujetos a un balance de riesgos que pueden alterar nuestras estimaciones y la recomendación.

Ante la apertura a bolsa de AquaChile, estimamos un precio objetivo de US\$1,17 por acción en un horizonte de 12 a 18 meses (\$483). Dado un descuento de 15%, recomendamos suscribir la colocación hasta US\$1,01 (\$476).

Aquachile, la mayor compañía de la industria del salmón en Chile, abrirá a bolsa el 35,833% de su propiedad. El objetivo de la colocación es recaudar capital –por un monto estimado de US\$350 millones– para financiar el plan de crecimiento de la empresa de US\$470 millones para los próximos 5 años, y fortalecer su estructura financiera utilizando un porcentaje de la colocación para el prepago parcial de las obligaciones financieras.

Siendo una de las industrias más relevantes para la economía local, la salmonicultura se encuentra en una nueva etapa de crecimiento tras los nefastos efectos del virus ISA y los posteriores cambios regulatorios que apuntan a una sustentabilidad de largo plazo. **En esta coyuntura, AquaChile se presenta como una de las compañías mejor preparadas para liderar esta etapa, dada su trayectoria, posición de liderazgo y tamaño, que le permiten un mayor control de los riesgos a los que está expuesta la industria.**

Nuestra visión se sustenta en 5 pilares fundamentales: (1) Posición de líder de la industria; (2) Control de riesgos; (3) Integración vertical; (4) Diversificación de productos y clientes; (5) Agresivo plan de inversiones. Los fundamentos de inversión y proyecciones están sujetos a un balance de riesgos que pueden alterar nuestras estimaciones y la recomendación. Entre estos destacamos: alto potencial de crecimiento inorgánico, riesgo de enfermedades, endurecimiento de la normativa, y volatilidad del precio de alimentos.

Resumen Informe Apertura

Recomendación	Suscribir
Riesgo	Alto
Precio Objetivo	583
Precio Suscripción	476

Información Bursátil

Rentabilidad Acción 2011	--
Rentabilidad Acción 12M	--
Market Cap (MM USD)	--
Floating	32,3%
Ticker Bloomberg	AQUACHILE CI
ADR (Conversión)	

Ratios Bursátiles

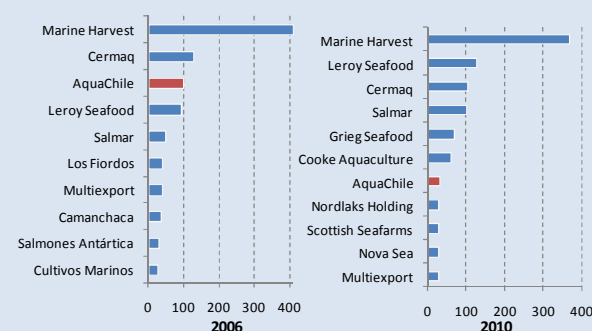
	2010	2011E	2012E
P/U 12 M	--	20,6	15,7
B/L 12 M	--	2,0	1,8
EV/Ebitda 12 M	--	9,5	8,5

Fuente: Bloomberg; BCI Estudios.

FIGURA 1: CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA

Nemotécnico	AQUACHILE
Número actual de acciones suscritas y pagadas (MM)	770
Número de acciones emitidas (MM)	430
Plan de stock options ejecutivos (MM)	43
Máximo de acciones a colocar (MM)	387
Porcentaje de Dilución	35,83%

Fuente: Reportes de la Compañía; BCI Estudios.

FIGURA 2: RANKING DE PRODUCCIÓN MUNDIAL DE SALMÓNIDOS (MILES TON WFE)


Fuente: Reportes de la Compañía; BCI Estudios.

FIGURA 3: CONCESIONES Y PRESENCIA EN BARRIOS COMPAÑÍAS SALMONERAS

Compañía	Nº Concesiones	%	Nº Barrios	%
AquaChile	149	14,3%	29	50,0%
Marine Harvest	141	13,5%	26	44,8%
Multiexport	86	8,3%	22	37,9%
Camanchaca	73	7,0%	14	24,1%
Los Fiordos	64	6,1%	12	20,7%
Mainstream	63	6,1%	16	27,6%
Otros	465	44,7%		
Total	1.041		58	

Fuente: Reportes de la Compañía; BCI Estudios.

Fundamentos de Inversión

Nuestra visión, proyecciones y recomendación de inversión se sustentan en 5 pilares fundamentales: (1) Posición de líder de la industria de salmones en Chile, una de las más importantes para la economía local; (2) Mayor control de riesgos tras la nueva normativa regulatoria; (3) Integración vertical en toda la cadena de valor; (4) Elevada diversificación de productos y clientes; (5) Agresivo plan de inversiones para los próximos años, tanto orgánico como inorgánico.

Posición de Líder de la Industria

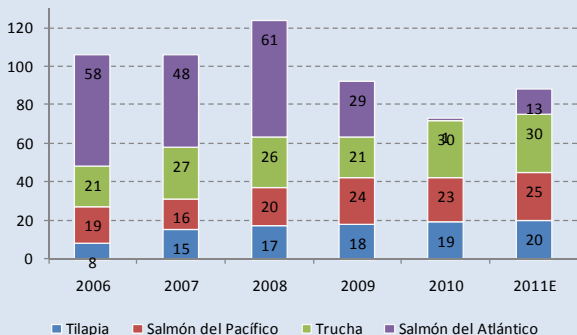
AquaChile es la compañía líder en una industria de vital importancia para la economía local, y en la que dada sus ventajas comparativas es la segunda en importancia a nivel mundial, tras la noruega. AquaChile fue el séptimo exportador mundial de salmón y trucha durante el 2010 y el principal exportador local (Figura 2), a pesar de no tener producción de salmón del atlántico por los efectos del virus ISA. De hecho, previo a la crisis sanitaria que tuvo lugar entre los años 2007 y 2009, AquaChile alcanzó el tercer lugar a nivel mundial tras Marine Harvest y Cermaq.

El tamaño de las compañías es especialmente relevante en lo que a la producción y cultivo de salmón se refiere, y si bien otras compañías locales también tienen un importante lugar en la industria acuícola, AquaChile destaca por sobre el resto. La importancia de lo anterior no sólo radica en el importante impacto de las economías de escala y/o eficiencias adquiridas al tener un mayor tamaño, sino también en la capacidad de respuesta ante cambios bruscos en el entorno o *shocks* externos de la industria, como por ejemplo cambios significativos en los niveles de precios internacionales, aparición de nuevos focos de riesgos de contagio como una eventual nueva proliferación del virus ISA u otras enfermedades, etc.

Por otra parte, AquaChile es líder en una industria que se encuentra en pleno crecimiento en nuestro país. La demanda mundial por alimentos, especialmente por proteínas saludables, tanto en países desarrollados como emergentes ha ido en constante aumento en los últimos años –especialmente en las economías emergentes, en donde existe una clara tendencia a mayor gasto en alimentación de calidad–. Lo anterior se ha visto reflejado en un alza importante de los precios en los últimos años, dada la estrechez en el balance de oferta producida por una creciente demanda y serios problemas en el racionamiento –principalmente por la crisis del virus ISA–. En esta coyuntura, las innegables ventajas comparativas de Chile para el cultivo y producción de salmones, convierte a la industria local en la con mayor potencial de crecimiento en los próximos años, y a AquaChile en una de las compañías mejor preparadas para enfrentar dicho crecimiento.

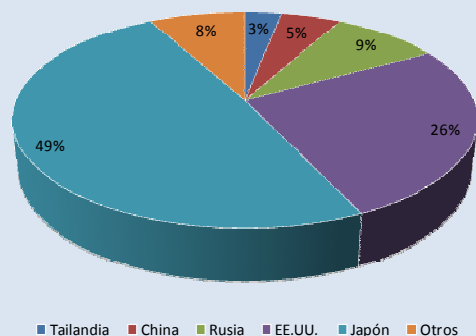
El tamaño de la compañía –tanto en activos como en resultados–, el *know how* adquirido en la destacada trayectoria de más de 20 años, los importantes lazos comerciales y el plan de crecimiento en el que se encuentra sumida, le permitirán continuar con su posición de líder indiscutido de la industria local, y volver a ser un referente mundial en el cultivo, producción y comercialización de salmones más temprano que tarde.

FIGURA 4: EVOLUCIÓN MIX DE VENTAS FÍSICAS AQUACHILE (MILES TON WFE)



Fuente: Reportes de la Compañía; BCI Estudios.

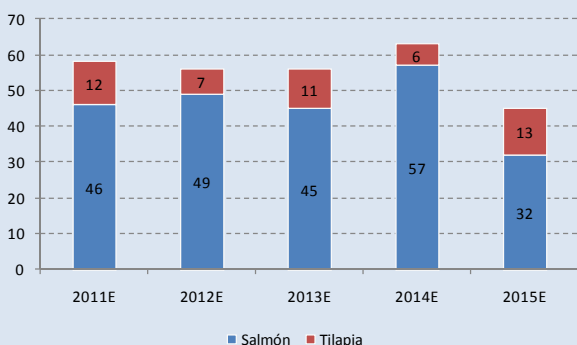
FIGURA 5: DESTINO EXPORTACIONES AQUACHILE (2010)



Nota: El año 2010 no es totalmente representativo producto de que no hubo ventas de salmón atlántico, el cual tiene como principal destino Japón.

Fuente: Reportes de la Compañía; BCI Estudios.

FIGURA 6: INVERSIÓN EN ACTIVO FIJO (MMUS\$)



Fuente: BCI Estudios.

Cabe mencionar que la compañía produce tres diferentes especies de salmónidos en Chile (salmón del Atlántico o Salar, salmón del Pacífico o Coho y trucha) y Tilapia en Centroamérica. Ésta última es una de las especies con mayor crecimiento de demanda en los últimos años, y tiene a EE.UU. y China como los principales consumidores de esta especie. AquaChile, a través del Grupo ACI, es uno de los principales exportadores de Tilapia fresca al mercado norteamericano, con un 26% de participación al año 2010, siendo una compañía chilena pionera en dicho mercado.

Control de Riesgos

La crisis sanitaria de los años anteriores tuvo importantes consecuencias sobre el sector acuícola nacional, en donde la nueva regulación pasó a ser una parte angular de la industria para permitir su sustentabilidad. Tras la crisis del ISA provocada por el desordenado crecimiento de la industria a inicios de la década pasada y sin mayores controles sanitarios, la entidad reguladora y fiscalizadora se vio forzada a actuar. Fortaleció sus funciones y desarrolló una normativa que le permita sustentabilidad a la industria, lo cual ya se ha reflejado en parte con la disminución de los índices de mortalidad y un aumento de los rendimientos. La nueva ley de pesca, fortifica las normas de bioseguridad, lo que por un lado tiene un efecto positivo en lo que respecta al riesgo de generación de enfermedades. Por otro lado, la ley impulsa la consolidación de la industria al beneficiar a las compañías de mayor tamaño, por lo que aumentan las posibilidades de que aquellas más pequeñas sean absorbidas por las compañías líderes, producto del aumento en los costos de producción como consecuencia de los nuevos requerimientos.

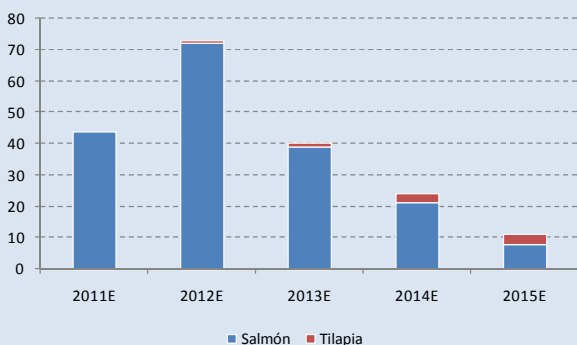
AquaChile es la compañía que posee la mayor base de concesiones –14,3% de las concesiones acuícolas otorgadas en Chile– y la mayor presencia en los barrios de la industria chilena, aminorando los riesgos de nuevos contagios (Figura 3). Lo anterior, además de implicar un importante potencial de crecimiento orgánico, es un indicador de que AquaChile se encuentra en una sólida posición para hacer frente a los riesgos biológicos que enfrenta una industria altamente rentable, pero en donde el control de ellos es crucial.

Integración Vertical

AquaChile está presente a lo largo de todo el proceso productivo y de generación de valor, desde la genética y reproducción, hasta la comercialización directa. Esto permite no sólo lograr mayores eficiencias operativas, sino también una mayor flexibilidad ante cambios en el entorno competitivo, pues se controla toda la cadena de valor. Además, y no por eso menos relevante, apoya de manera importante los esfuerzos por controlar los riesgos de la industria, ya que permite a la compañía disminuirlos en cada etapa del proceso de producción. Un ejemplo de lo anterior es que la empresa mantiene un stock de reproductores en tierra para la producción de ovas de salmón del atlántico, salmón del pacífico y trucha, lo que reduce el riesgo de utilizar ovas con enfermedades.

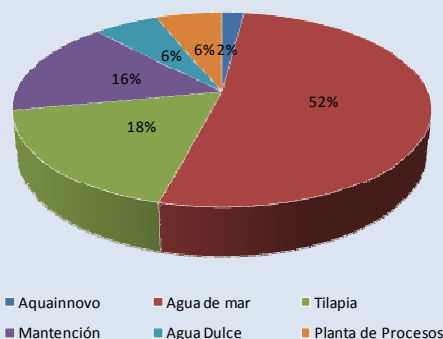
Por otro lado, la compañía participa en la producción de alimento para salmones en asociación con Biomar –uno de los principales productores mundiales de alimentos para peces–, alianza que se está replicando en Costa Rica para la producción de alimento para Tilapia. De esta forma, ante la

FIGURA 7: INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO (MMUS\$)



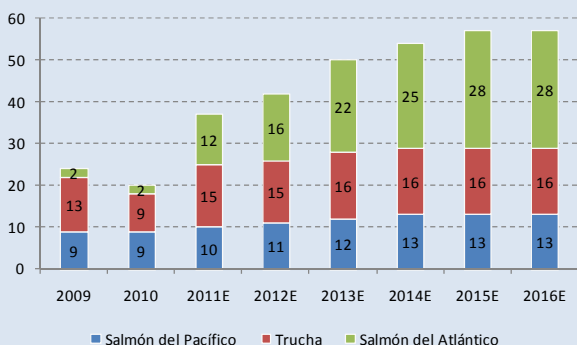
Fuente: BCI Estudios.

FIGURA 8: DISTRIBUCIÓN INVERSIÓN EN ACTIVO FIJO PERIODO 2011-2015



Fuente: Reportes de la Compañía; BCI Estudios.

FIGURA 9: PROYECCIÓN EVOLUCIÓN DE LAS SIEMBRAS (MM SMOLTS)



Fuente: Reportes de la Compañía; BCI Estudios.

escalada mundial de necesidades de alimento para peces producto del importante crecimiento de la industria, AquaChile cuenta con un sólido respaldo de abastecimiento de este insumo clave.

Diversificación de Productos y Clientes

La compañía produce tres diferentes especies de salmónidos en Chile (salmón del atlántico o salar, salmón del pacífico o coho y trucha) y tilapia en Centroamérica. Durante la crisis AquaChile aumentó la producción de trucha y Coho (Figura 4), ante el impacto del virus ISA en los cultivos del salar. Así, la diversificación de productos le permitió aminorar los efectos de la crisis, y asienta una importante defensa para el crecimiento futuro de la compañía en una industria que, a pesar de las nuevas normativas, no dejará de estar expuesta a riesgos. Asimismo, la compañía cuenta con una importante diversificación de clientes en diferentes regiones (Figura 5), construida en una base de sólidas relaciones comerciales de largo plazo.

Agresivo Plan de Inversiones

La compañía cuenta con un plan de inversiones por aproximadamente US\$470 millones para el periodo 2011-2015, con una alta concentración en el negocio salmonero (Figuras 6, 7 y 8). Dicho plan es la base para el crecimiento de la compañía en los próximos años, tanto orgánico como inorgánico. Cerca de US\$413 millones se destinarían a inversiones en activos fijos (55%) y capital de trabajo (45%) para la producción de salmónes, lo que según estimaciones de la compañía les permitiría un crecimiento en las ventas físicas de salmónes desde las 53.604 toneladas WFE en 2010, hasta 173.516 WFE el 2016 (Figuras 9 y 10). En tanto, una parte menor se destinará al negocio de la tilapia –US\$57 millones– con lo que la compañía proyecta aumentar las ventas físicas de ésta desde las 18.841 toneladas WFE de 2010 hasta 41.000 toneladas WFE en 2016.

En una industria en pleno proceso de consolidación, tal como lo afirmamos anteriormente, el crecimiento inorgánico será una de las claves para que AquaChile pueda consolidar su posición de liderazgo, por lo que el agresivo plan de inversiones juega un rol clave.

Balance de Riesgos

Los fundamentos de inversión presentados anteriormente están sujetos a un balance de riesgos que pueden alterar nuestras estimaciones y la recomendación de inversión. Entre ellos destacan:

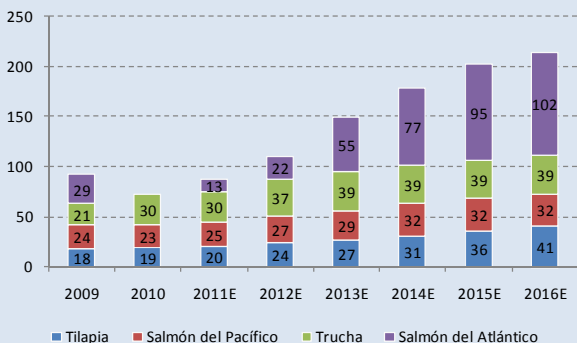
Alto potencial de crecimiento inorgánico.

La industria del salmón en Chile está comenzando una etapa de consolidación, donde las compañías de mayor tamaño absorberían a las pequeñas. Es así como AquaChile tiene un alto potencial de crecimiento inorgánico dada su posición de liderazgo, siendo este uno de los principales riesgos alcistas de nuestra recomendación.

Riesgo de enfermedades y endurecimiento de la normativa.

La consolidación de la industria del salmón depende en gran parte de la

FIGURA 10: PROYECCIÓN VENTAS FÍSICAS (MILES TON)



Fuente: Reportes de la Compañía; BCI Estudios.

coordinación de los distintos agentes del mercado. En efecto, la descoordinación podría tener consecuencia como la aparición de nuevas enfermedades o nuevos brotes del virus ISA. Esto último, a su vez, podría repercutir en nuevas limitaciones por parte de la autoridad, como por ejemplo limitando el número de concesiones, así como la cantidad de años de duración de las nuevas concesiones, las cuales pasaron de por vida a un máximo de 25 años.

Trayectoria de los precios distinta a la internalizada en el modelo.

La disminución de la producción de salmónes experimentada en la industria chilena, desde el año 2007 a la fecha, ha generado un aumento del precio internacional de los productos del salmón, por lo que nuestro modelo tiene internalizada una caída en los precios mundiales a medida que la producción local vaya normalizándose. Si bien la trayectoria de precios implícita tiende a ser bastante conservadora, no es descartable que los precios sigan una trayectoria distinta a la estimada, sufriendo una baja mayor a la esperada o por el contrario, manteniéndose en los niveles actuales o incluso mayores, dada la creciente demanda por proteínas saludables.

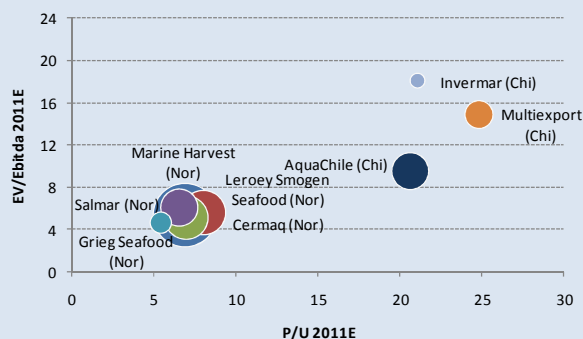
Volatilidad del precio de los alimentos para peces.

Uno de los costos más importantes en la producción de salmónes es el alimento de los peces. Éste utiliza insumos como harina y aceites de pescado, estando los proveedores en una industria altamente concentrada, con los riesgos que ello implica. Si bien la compañía ha diversificado las fuentes de alimentos para sus peces, incluyendo nuevas alternativas vegetales, y ha invertido en una planta de alimentos para abastecer parte de sus requerimientos de estos insumos, puede verse negativamente afectada por variaciones en los costos de las materias primas utilizadas para la elaboración del alimento.

Competencia y barreras a la entrada.

A nivel internacional, la acuicultura está limitada por las condiciones climáticas y oceanográficas, en las que Chile posee una ventaja comparativa importante. Por su parte, a nivel local, la entrada de nuevos competidores está acotada por la disponibilidad de concesiones, por lo que el ingreso de competidores internacionales o crecimiento de otros productores locales estará sujeta a la fusión o adquisición de productores de menor tamaño.

FIGURA 11: MÚLTIPLOS INDUSTRIA SALMONERA 2011E

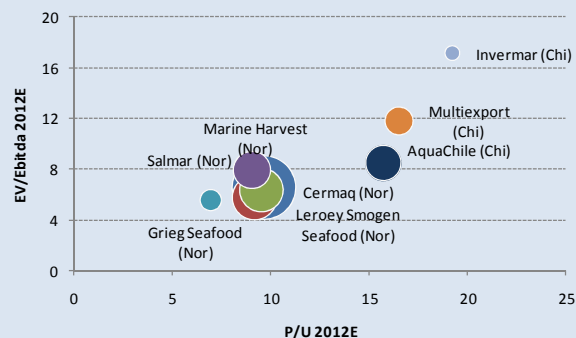


Fuente: Bloomberg; BCI Estudios.

Posición Relativa AquaChile

Tal como hemos mencionado en reiteradas ocasiones, Noruega es actualmente el principal productor de mundial de salmón y en consecuencia la competencia relevante para los productores locales. Pevio a la crisis sanitaria, Chile estuvo a pocos pasos de ser el principal productor de salmón. Sin embargo, esta realidad cambió rápidamente tras los nefastos efectos del virus ISA en la producción de salar. Lo anterior explica el porqué los múltiplos de las salmoneras noruegas están en niveles bastante por debajo de las chilenas (Figura 11 y 12). La industria noruega ya está esta consolidada y madura, mientras que la chilena se encuentra en plena etapa de desarrollo, donde aún queda bastante espacio para llegar a su potencial.

FIGURA 12: MÚLTIPLOS INDUSTRIA SALMONERA 2012E



Fuente: Bloomberg; BCI Estudios.

Asimismo, los efectos del virus ISA todavía se dejan sentir en los resultados de la compañía. Por un lado estas tuvieron que incurrir en importantes gastos y reestructuraciones para poder hacer frente a sus obligaciones de deuda, por lo que los niveles de *leverage* de la industria continúan estando elevados. Esto en un contexto de bajos ingresos producto tanto de la detención de la siembra de salar entre el 2008 y 2009, como por la alta mortalidad de los smolts. Es así, como los resultados tanto de AquaChile como del resto de la industria nacional se encuentran lejos de su potencial, lo que consideramos representa una interesante oportunidad.

Finalmente, la posición de AquaChile como líder de mercado le otorga características más defensivas que el resto de la industria, producto del mayor control de riesgos, así como de crecimiento orgánico e inorgánico.

Dadas nuestras proyecciones y precio objetivo 2012E de \$483 (US\$1,17), estimamos un múltiplo EV/Ebitda de 9,5 para el 2011 y 8,5x para el 2012, respectivamente. Estos están en línea con los múltiplos esperados para la industria local los próximos años, reflejando la diferencia con respecto de las compañías noruegas. Por su parte, estimamos una P/U de 20,6x para el 2011 y 15,7x para el 2012, respectivamente.

Valorización y Supuestos

Para el cálculo del precio objetivo modelamos el flujo de caja descontado (DCF) de AquaChile, proyectando los flujos para los próximos 10 años a partir del 2011, y manteniendo un crecimiento a perpetuidad. Adicionalmente, proyectamos el valor de la compañía de acuerdo a múltiplos de mercado (EV/Ebitda 2011E de 13,5x). La ponderación de ambos métodos para el cálculo del precio objetivo es 70%/30%. Los principales supuestos utilizados en nuestro modelo de DCF son los siguientes:

- WACC de 10%, considerando: Tasa libre de riesgo de 4,2% y riesgo país de 1,40%. Premio por riesgo de mercado de 5,25%. Beta de 1,08. Estructura de deuda de largo plazo de 15%.
- Tasa de crecimiento nominal de 4% a perpetuidad.
- Tipo de cambio peso chileno/dólar norteamericano de equilibrio de \$500.
- Nuestras proyecciones están plasmadas en las Tablas 2, 3, 4, 5 y 6.
- Considerando lo anterior, estimamos un precio objetivo para AquaChile de US\$1,17 (\$583) por acción en un horizonte de inversión de 12 a 18 meses, por lo que considerando un descuento de colocación de 15%, recomendamos suscribir hasta US\$1,01 (\$476).

TABLA 2: INFORMACIÓN OPERACIONAL

Volúmenes de Venta (Ton WFE)	2010	2011E	2012E	2013E
Salmón del Atlántico	918	12.675	21.382	52.632
Trucha	29.726	30.307	37.884	38.241
Salmón del Pacífico	22.960	25.572	27.216	28.305
Tilapia	18.841	20.566	23.500	25.920
Total	49.485	89.119	109.982	145.098

Fuente: Reportes de la Compañía; SVS; BCI Estudios.

TABLA 3: INGRESOS POR NEGOCIOS

Ingresos por Negocio (Miles USD)	2010	2011E	2012E	2013E
Salmón del Atlántico	4.461	76.088	119.079	271.055
<i>Crecimiento</i>	<i>-95,9%</i>	<i>1605%</i>	<i>57%</i>	<i>128%</i>
Trucha	139.415	159.663	189.344	182.411
<i>Crecimiento</i>	<i>60,2%</i>	<i>15%</i>	<i>19%</i>	<i>-4%</i>
Salmón del Pacífico	92.758	111.954	112.429	108.124
<i>Crecimiento</i>	<i>8,0%</i>	<i>21%</i>	<i>0,4%</i>	<i>-4%</i>
Tilapia	52.378	54.731	62.225	68.342
<i>Crecimiento</i>	<i>-2,4%</i>	<i>4%</i>	<i>14%</i>	<i>10%</i>
Otros Ingresos	98.588	88.729	91.391	94.133
<i>Crecimiento</i>	<i>-4,4%</i>	<i>-10%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>
Total	378.165	491.165	574.469	724.065
<i>Crecimiento</i>	<i>-11,8%</i>	<i>29,9%</i>	<i>17,0%</i>	<i>26,0%</i>

Fuente: Reportes de la Compañía; SVS; BCI Estudios.

TABLA 4: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

(Miles USD)	2010	2011E	2012E	2013E
Ingresos Operacionales	378.165	491.165	574.469	724.065
Costo de Ventas	-350.238	-392.415	-455.716	-568.235
Margen Bruto	27.927	98.750	118.753	155.830
Ebitda	67.013	96.538	115.784	149.556
<i>Margen Ebitda</i>	<i>17,7%</i>	<i>19,7%</i>	<i>20,2%</i>	<i>20,7%</i>
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	58.093	65.866	86.409	110.999
<i>Margen Neto</i>	<i>15,4%</i>	<i>13,4%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,3%</i>

Fuente: Reportes de la Compañía; SVS; BCI Estudios.

TABLA 5: BALANCE PROYECTADO

(Miles USD)	2010	2011E	2012E	2013E
Activos Corrientes	266.316	485.805	435.334	404.430
Activos no Corrientes	305.061	330.313	371.730	402.055
Total Activos	571.377	816.118	807.064	806.484
Pasivos Corrientes	91.544	92.645	106.586	150.107
Activos Corrientes	446.852	283.648	194.513	65.080
Total Pasivos	538.396	376.293	301.098	215.188
Patrimonio Atribuible a Controladores	12.930	418.757	485.406	570.483
Participaciones Minoritarias	20.051	21.068	20.559	20.814
Total Patrimonio	32.981	439.825	505.966	591.297
Total Pasivos + Patrimonio	571.377	816.118	807.064	806.484

Fuente: Reportes de la Compañía; SVS; BCI Estudios.

TABLA 6: VALORIZACIÓN AQUACHILE

Valorización DCF (Miles USD)	
VPN Flujos 2012-2021	684.711
VPN Perpetuidad	522.790
Otros Activos	--
VPN Deuda Neta + Interés Minoritario	372.452
Valor Económico del Patrimonio	835.049
Número de Acciones (Miles)	770.000
Precio Objetivo 2012E DCF (USD)	1,19
Precio Objetivo 2011E DCF (CLP)	596

Valorización Múltiplos (Miles USD)	
EV/Ebitda @ 13,5x 2011E	
Ebitda 2011E	96.538
Número de Acciones (Miles)	770.000
Precio Objetivo 2011E Múltiplos (USD)	1,10
Precio Objetivo 2011E Múltiplos (CLP)	551

Resumen	
EV/Ebitda @ 13,5x 2011E	551
Ebitda 2011E	596
Precio Objetivo 2011E (USD)	1,17
Precio Objetivo 2011E (CLP)	583

Nota: Ponderación DCF y Múltiplos para cálculo de precio objetivo: 70% y 30% respectivamente.
Fuente: BCI Estudios.

Descripción de la Compañía

Empresas AquaChile S.A. es un grupo de empresas que cultivan y comercializan salmón del atlántico, salmón del pacífico y trucha en Chile y tilapia en Centroamérica, para el consumo humano, manteniendo el control vertical y agregando valor en toda la cadena productiva, desde la genética hasta la comercialización de los productos.

AquaChile nace en 1998 luego de la fusión de Salmones Pacífico Sur S.A. y AquaChile S.A. En sus inicios, estas empresas se orientaban a distintas etapas del proceso de cultivo del salmón. Salmones Pacífico Sur –ligada a la familia Fisher– estaba enfocada al cultivo marino, mientras que AquaChile –familia Puchi– estaba concentrada en el procesamiento y en la etapa de agua dulce, con la producción de ovas, alevines y smolts.

AquaChile es la mayor compañía salmonera en Chile y el mayor productor de trucha y salmón del Pacífico a nivel mundial, con ventas el año 2010 de más de 53.600 toneladas WFE y exportaciones totales por más de 32.600 toneladas netas, equivalentes al 11,3% de las exportaciones netas de salmón y trucha de la industria local.

Además, a través de su filial Grupo ACI S.A., es un importante productor global de tilapia con una producción de 18.840 toneladas WFE y uno de los principales proveedores de tilapia fresca a EE.UU. con una participación de mercado cercana al 26%.

Tras el aumento de capital, el *free float* de la compañía será de 32,3%, un 3,6% serán acciones destinadas a *stock options* para ejecutivos, mientras que el grupo controlador poseerá un 62,2%, donde las familias Puchi y Fisher tendrán partes iguales de la compañía.

Economista Jefe BCI
Jorge Selaive

jselaiv@bci.cl

(56 2) 692 8915

Subgerente Renta Variable
Pamela Auszenker

pauszen@bci.cl

(56 2) 692 8928

Subgerente Economía y Renta Fija
Luis Felipe Alarcón

lalarcg@bci.cl

(56 2) 383 5766

Analistas Senior
Rodrigo Mujica

Recursos Naturales

rmujica@bci.cl

(56 2) 692 8922

Analistas
Christopher Baillarie

Bebidas, Telecom y Transporte

cbaila@bci.cl

(56 2) 692 8968

María Jesús Bofill

Retail

mbofill@bci.cl

(56 2) 383 9752

Marcelo Catalán

Eléctrico

mcatalg@bci.cl

(56 2) 383 5431

Rubén Catalán

Financiero, Economía

rhcatal@bci.cl

(56 2) 383 9010

Oswaldo Cruz

Economía

ocruz@bci.cl

(56 2) 383 9671

Verónica Pérez

Retail

vperlav@bci.cl

(56 2) 692 7688

Recomendación	Definición
Sobreponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es superior en 5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Neutral	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero se encuentra entre +/-5% respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Subponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es inferior en 5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
S.R.	Sin Recomendación.
E.R.	Precio en Revisión.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Banco de Inversión y Finanzas. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de los instrumentos financieros que analizan responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa y apoyado en las mejores herramientas disponibles. No obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Banco de Inversión y Finanzas y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados en este informe y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.