



# VALORACIÓN DE PAZ CORP S.A.

## VALORACIÓN DE EMPRESA POR VALORACIÓN DE MULTIPLS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS

Alumnos:

Alfonso Tomás Estrada Saa

Profesor Guía: Arturo Rodríguez Perales

Santiago, Marzo 2019

## Índice

I. Resumen Ejecutivo.....	3
I. Descripción de la empresa y de la industria.....	4
PAZ CORP .....	4
Empresas comparables .....	6
Socovesa S.A. (SOCOVESA).....	6
Besalco SA (BESALCO) .....	7
Salfa Corp S.A. (SALFACORP).....	8
II. Metodología.....	9
Método de Múltiplos.....	9
III. Descripción del Financiamiento de la Empresa .....	11
IV. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa.....	12
Deuda Financiera de la empresa: .....	12
Patrimonio y Valor Económico:.....	12
Estructura de capital de la Empresa: .....	13
V. Estimación del Costo Patrimonial y del Costo de Capital de la Empresa.....	14
Costo de la Deuda ( $K_b$ ).....	14
Beta de la Deuda ( $\beta_b$ ) .....	14
Beta de la Acción ( $\beta_p^{C/D}$ ) .....	15
Beta Patrimonial Sin Deuda ( $\beta_p^{S/D}$ ).....	15
Beta Patrimonial Con deuda ( $\beta_p^{C/D}$ ).....	16
Costo Patrimonial ( $k_p$ ) .....	16
Costo de Capital ( $k_0$ ) .....	17
VI. Valoración de la empresa por Múltiplos .....	18
VII. Conclusiones .....	22
VIII. Bibliografía.....	23

## I. Resumen Ejecutivo

El presente trabajo corresponde a la valorización de la empresa Paz Corp S.A., sociedad anónima abierta cuyas acciones se transan en la Bolsa de Santiago desde el año 2006. Se utilizó el método de valorización por Múltiplos, según los datos de empresas comparables y de la propia empresa.

El informe se desarrolla mediante el modelo de valorización anteriormente mencionado, en donde se comienza por describir la empresa y la industria. En el sistema de valorización por Múltiplos, se indican las formas de financiamiento que posee la compañía y la determinación de su estructura de capital objetivo, a esta información se debe agregar la determinación del costo patrimonial y el costo de capital de la empresa. Finalmente se realiza un análisis de la operación del negocio en base a las tasas de crecimiento reales de la empresa de los últimos cinco años y las perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2018 (segundo semestre) hasta el 2023 inclusive.

Este modelo determina un valor para la compañía, relacionando los ratios financieros de una compañía de la misma industria (o las que se estime conveniente) y el valor de la firma, generando un valor aproximado de la compañía.

Este método de valorización de la empresa, mediante el Método de Múltiplos, teniendo en consideración la proyección de los estados de resultados y en donde se debe obtener el promedio de los múltiplos para la industria de los años 2017 y 2018 a junio de cada año, con los cuales y en conjunto con los datos de la misma empresa, se calculan los valores para la empresa Paz Corp S.A.

Según los cálculos obtenidos y dependiendo del ratio que se utilice para la valorización, existe un rango de entre \$279 y \$2.992, para el precio de la acción.

## I. Descripción de la empresa y de la industria

### PAZ CORP

Razón Social	PAZ Corp S.A,
Rut	76488180 - K
Nemotécnico	PAZ
Industria	Inmobiliaria-Construcción

Regulación	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ministerio de Vivienda (Ley General de Urbanismo y Construcción, Planes Reguladores Comunales)</li> <li>- Ministerio de Medio Ambiente (Estudios de Impacto Ambiental y de suelos)</li> <li>- Municipalidades (Permisos de Edificación)</li> <li>- Servicio de Impuestos Internos (recaudación de IVA)</li> <li>- Instituto Nacional de Normalización, dependiente de CORFO (Normas técnicas antisísmicas que deben cumplir proyectos inmobiliarios)</li> </ul>
------------	--

Tipo de Operación	<p>Paz Corp SA pertenece a la industria inmobiliaria y de construcción ya que se dedica principalmente a todo negocio de inversión respecto a proyectos de desarrollo inmobiliaria. La empresa emprende desde inversión en empresas relacionadas al rubro como en la arquitectura, estudio, comercialización, adquisición de terrenos y construcción de proyectos a lo largo de todo el país y como joint ventures en países como Perú y Brasil. Se enfoca principalmente en el segmento de clase media de la población. Con una trayectoria de más de 40 años ha logrado ejecutar más de 150 proyectos lo que representa más de 250 mil viviendas comercializadas</p>
-------------------	--

Filiales	<ul style="list-style-type: none"> <li>- INVERSIONES PAZ PERU SPA: Esta filiar a través de la sociedad Paz Centenario SA la cual es a su vez controlada por Inversiones Paz Perú Spa e Inversiones Centenario S.A.A en la misma proporción 50/50. Paz Centenario se enfoca en el desarrollo en vertical y su filial Villa Club SA se encarga del desarrollo de proyectos en horizontal</li> <li>- PAZ REALTY EMPREENDIMIENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA: Filial que opera exclusivamente en Sao Pablo, enfocado en estructuras en vertical la cual opera a través de Joint Ventures con empresas locales. Actualmente la filial se encuentra en búsqueda de ofertas de adquisición dado que principalmente se quiere enfocar en el mercado chileno y Peruano. Dada la falta de ofertas, la filial se encuentra sin proyectos en carpeta y solo ejecutando proyectos ya en desarrollo. El directorio a estimado incierto la posibilidad de enajenar dado las condiciones del mercado.</li> </ul>
----------	--

	Nombre	Participación
12 Mayores Accionistas	Inversiones quantum limitada	12,24%
	BTG PACTUAL small cap Chile fondo de inversiones (cta. Nueva)	11,39%
	Inversiones globus limitada	11,05%
	Compas small cap Chile fondo de inversión	10,41%
	Inversiones Brakers limitada	10,12%
	Siglo XXI fondo de inversión	9,77%
	Inversiones B y J limitada	9,58%
	Fondo de inversión Santander small cap	3,88%
	Chile fondo de inversión small cap	2,96%
	Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	2,15%
	BCI small cap Chile fondo de inversión	1,67%
	Fondo mutuo BTG PACTUAL Chile acción	1,33%

## La empresa

En la década de los 60, Benjamin Paz comienza a desarrollar proyectos orientados a la clase media en las comunas de Ñuñoa y Providencia. Posteriormente y en asociación con otras familias, se traslada a España donde se posicionan como actores fundamentales en el negocio inmobiliario en Barcelona. Ya en la década de los 80, Benjamin Paz vuelve para formar la empresa y comienza a edificar casas, departamentos, galpones industriales y su primer proyecto de oficinas ubicado en el barrio El Golf.

En la década de los 90 comienza un proceso de profesionalización de la compañía y la empresa participa de los proyectos de reemplazamiento del sector centro de la capital apoyando a la Municipalidad de Santiago y al Ministerio de Vivienda a través del Plan de Renovación Urbana lanzada en la época.

En 2006 nace la sociedad matriz Paz Corp y se abre a la bolsa con un 25% de su propiedad. En 2007 se realiza un aumento de capital por US\$40 millones para llevar a su plan de expansión. En 2008 Paz entra a Perú a través de Paz Centenario asociándose con Inversiones Centenario. En 2010 la compañía continúa con su plan de expansión internacional llevando a cabo otro joint venture para ingresar al mercado brasileño principalmente en Sao Paulo.

Finalmente en 2012, su fundador, Benjamin Paz, entrega la presidencia de la compañía para dar paso a una estructura de directorio altamente calificada y enfocada a asegurar la estabilidad y fortaleza financiera de la compañía.

## Empresas comparables

Encontramos que existen 3 empresas con las cuales es posible comparar PAZ corp S.A., dado su nivel de diversificación, la forma en que opera y su mercado objetivo.

### Socovesa S.A. (SOCOVESA)

Empresas Socovesa nace en la ciudad de Temuco en 1965 enfocado en la construcción de viviendas sociales. En la actualidad la empresa tiene presencia a nivel nacional en 17 ciudades de Chile desde La Serena a Punta Arenas y se enfoca en proyectos con precios que van desde los UF1.000 hasta los UF40.000.

Las actividades de Socovesa incluyen la construcción y comercialización de casas y departamentos, oficinas y proyectos no habitacionales, montaje industrial, etc.

En cuanto a cómo desarrolla su actividad, Socovesa cuenta con variadas filiales e inmobiliarias para realizar sus proyectos como por ejemplo son parte del grupo las empresas inmobiliarias Almagro y Pilares.

Almagro por ejemplo posee gran presencia dentro de la region Metropolitana ya que realiza proyectos en 7 comunas del Gran Santiago más otras ciudades como Antofagasta, Viña del Mar, Concepción e Iquique.

## Besalco SA (BESALCO)

Esta empresa se encuentra bastante diversificada en cuanto a negocios se refiere dado que mantiene actividades en comercialización de propiedades a través de inmobiliaria, construcción, maquinarias, montaje industrial, energía, concesiones y además mantiene actividad internacional en cuanto al desarrollo inmobiliario en Perú

Besalco Inmobiliaria mantiene actividades dentro del Gran Santiago tanto en la construcción de casas y desarrollos en altura, como construcción desarrolla proyectos variados como por ejemplo en obras públicas como Metro, Ferrocarriles y también en privadas como embalses, aeropuerto, minería, etc.

Cabe mencionar su actividad en el área energética donde entra en el año 2013 ejecutando proyectos para terceros como por ejemplo 5 centrales de paso del Complejo Hidroeléctrico Melado en la VII Región del Maule.

También cabe mencionar su filial en Perú la cual opera bajo el nombre Besco que comenzó a desarrollar proyectos en 1998 y recientemente en 2016 acaba de terminar su primer proyecto en Colombia.

## Salfa Corp S.A. (SALFACORP)

Es el grupo más grande del sector de la construcción en Chile, además son quienes lideran el sector durante sus más de 87 años de historia.

Posee un modelo de negocios especializado, con una fuerte base en una unidad de negocios independientes entre si y que además cuentan con una diversificación que es posible replicar en otros mercados y es por lo anterior que la compañía a logrado realizar proyectos en el extranjero.

Cuenta con un capital humano especializado y profesional, una relación directa con sus clientes y una oferta completa para todas las necesidades de la industria, además de ser específicas para cada zona geográfica.

Desde el año 2015, la empresa realizo una modificación en sus segmentos operativos, quedando con cuatro unidades especializadas, las cuales son: Ingeniería y Construcción (ICSA), edificación (Novatec y Noval), Inmobiliaria Aconcagua (IACO) y Rentas y Desarrollo (RDI).

ICSA se encarga de los proyectos relacionados a obras de montaje industrial, minería subterránea, perforación y tronadura, movimientos de tierra, obras civiles, mantención industrial y obras marítimas. También esta presente en Perú, Colombia y Panamá.

Novatec y Noval son las encargadas de realizar la construcción de viviendas propias o en asociación con terceros y también gestiona proyectos de viviendas sociales.

IACO es la unidad que, encargada con los proyectos inmobiliarios, ya sean propios o con asociados, abarcando distintas zonas geográficas, productos y segmentos socioeconómicos.

RDI tiene a su cargo el stock de terrenos (más de 1.300 hectáreas) presentes en todo el país.

La compañía (como un todo) representa un 6% del mercado en Chile.



## II. Metodología

Según la literatura actual, existen varios métodos de valoración cuyo objetivo es estimar un valor para una compañía, algunos se basan en el balance de la empresa, otros en las cuentas de resultados, también existen métodos mixtos y métodos basados en el descuento de flujos de fondos. Los resultados tendrán variaciones dependiendo del modelo a utilizar, por lo que el valor obtenido dependerá del momento en que se realice la evaluación y los datos a utilizar.

Los analistas se dedican a comprobar y determinar el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa con relación al número de acciones emitidas por la sociedad. Estos valores se encuentran afectos a cambios, debido a los supuestos que se utilizan para cada una de las opciones existentes.

En los últimos años, entre los métodos más utilizados y conocidos se encuentra el método de Múltiplos o comparables.

### Método de Múltiplos

Este enfoque determina un valor para la compañía, relacionando los ratios financieros de una compañía de la misma industria (o las que se estime conveniente) y el valor de la firma, generando un valor aproximado de la compañía.

Los activos se valoran con los activos que son considerados como comparables en el mercado (activos similares o comparables). Es importante mencionar que dependiendo de que múltiplo se utilice y que empresa se tome como referencia, es el valor de la acción que se obtendrá.

Existen algunos requisitos para este método, los cuales son: Identificar los activos comparables y obtener un valor de mercado, luego se deben convertir en valores estandarizados (es posible obtener un universo de datos de dos años de estos cálculos y realizar un promedio). Junto con lo anterior, para que dos empresas sean comparables, deben tener un riesgo similar, tasa de crecimiento parecidas y características de flujos de caja.

Algunos múltiplos que pueden ser utilizados son:

<b>TIPO DE MÚLTIPLO</b>	<b>MÚLTIPLOS</b>
1.- MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)
2.- MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)
	VALUE TO BOOK RATIO
3.-MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)

Los Múltiplos de ganancias son utilizados por los analistas para tomar decisiones sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado del mismo, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PE para poder comparar mercados y decidir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. El ratio PE se encuentra relacionado positivamente con la razón de pago de dividendo, la tasa de crecimiento y de manera negativa con el nivel de riesgo del patrimonio. Un cálculo bajo de PE indica que la compañía posee altas tasas de interés o altos niveles de riesgo de patrimonio.

### III. Descripción del Financiamiento de la Empresa

Según lo analizado en el informe de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), Paz Corp S.A. no presenta endeudamiento mediante deuda pública (Bonos). Dentro de los Estados Financieros y sus respectivas notas, tampoco se menciona este tipo de recursos de financiación, por lo que podemos indicar que, al 30 de junio del 2018, la empresa no ha utilizado y/o no ha precisado de este tipo de instrumentos.

#### IV. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

Para poder determinar la Estructura de Capital de la Empresa consideramos la información de esta, obtenida desde la Superintendencia de Valores y Seguros, bajo estándares IFRS. Los valores fueron transformados a UF y la conversión utilizada para esto fue la UF del último día hábil del año para los periodos 2014 – 2017 y para el primer semestre del 2018 se utilizó el valor UF para el día 30 de junio del 2018 (Anexo n°1).

Deuda Financiera de la empresa:

	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	30-06-2018
	M UF	M UF	M UF	M UF	M UF
Pasivos Financieros Corrientes	3.383,67	3.145,17	3.410,07	3.312,39	3.074,36
Pasivos Financieros no Corrientes	1.911,81	2.726,24	3.699,78	4.018,45	3.646,05
<b>Deuda Financiera</b>	<b>5.295,48</b>	<b>5.871,41</b>	<b>7.109,85</b>	<b>7.330,84</b>	<b>6.720,41</b>

Patrimonio y Valor Económico:

Para poder calcular el patrimonio y valor económico de Paz Corp S.A., se calculó el número total de acciones en circulación al final de cada periodo, de acuerdo con la información obtenida desde los estados de resultado (2014 hasta junio 2018) y se multiplico por el valor de cotización al último día hábil de cada una de las fechas.

	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	30-06-2018
Número de acciones suscritas	283.369.203	283.369.203	283.369.203	283.369.203	283.369.203
Precio de la acción ( \$ )	375	349	480	1.030	943
Precio de la acción ( UF )	0,015	0,014	0,018	0,038	0,035
<b>Patrimonio Económico (M UF)</b>	<b>4.314,90</b>	<b>3.860,28</b>	<b>5.162,34</b>	<b>10.891,44</b>	<b>9.839,07</b>

## Estructura de capital de la Empresa:

Con los datos obtenidos sobre la Deuda Financiera y el Valor Económico de la empresa, podemos calcular la estructura de capital objetivo de la misma. Con lo anterior podemos obtener las razones de endeudamiento (B/V), patrimonio sobre valor empresa (P/V) y patrimonio de la compañía (B/P), para cada uno de los años en estudio. Para la continuación de nuestro estudio utilizaremos la estructura objetivo (el promedio de los años en estudio):

	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	30-06-2018	<b>Estructura objetivo</b>
B/V	0,65	0,61	0,62	0,62	0,58	<b>0,62</b>
P/V	0,35	0,39	0,38	0,38	0,42	<b>0,38</b>
B/P	1,89	1,58	1,66	1,60	1,38	<b>1,61</b>

Para el calculo de B/P, se utilizo la división entre B/V y P/V, a fin de obtener una correcta correlación entre los datos obtenidos de la empresa.

## V. Estimación del Costo Patrimonial y del Costo de Capital de la Empresa

### Costo de la Deuda ( $K_b$ )

Para este caso, como la empresa no posee emisión de bonos al 30 de junio del 2018 y el crédito hipotecario a más largo plazo posee una tasa inferior a la tasa libre de riesgo, por lo cual se utilizó la relación de Gastos Financieros divididos en el Nivel de Deuda:

Ingresos de actividades ordinarias (M UF)	2.356
Gastos financieros activados (M UF)	80
<b>Relación gastos financieros / nivel deuda</b>	<b>5,542%</b>

### Beta de la Deuda ( $\beta_b$ )

Utilizando CAPM y la tasa de costo de la deuda, el beta de la deuda de la empresa es:

$$\beta_d = \frac{K_b - r_f}{PRM}$$

$$\beta_d = \frac{5,54\% - 2,31\%}{6,26\%}$$

$$\beta_d = 0,516$$

## Beta de la Acción ( $\beta_p^{C/D}$ )

El beta de la acción al 30 de junio de 2018 calculado mediante la covarianza de la acción y el mercado, dividido en la varianza del mercado y confirmado mediante regresión, nos dio un resultado de 1,508

$$R_i = 0,0470\% ; R_m 0,0312\%$$

$$\text{COVAR}(R_i ; R_m) = 1,508$$

## Beta Patrimonial Sin Deuda ( $\beta_p^{S/D}$ )

Para el beta patrimonial sin deuda utilizamos la siguiente fórmula para cada año con lo cual sacamos un promedio de los últimos dos años y su resultado lo aplicamos luego para apalancar a estructura objetivo:

$$\beta_p^{(S)} = (\beta_p^{(C)} + \beta_a(1 - TC) \frac{B}{P}) / [1 + (1 - TC) \frac{B}{P}]$$

$$\beta_p^{(S)} = (0,2787 + 0,516 * (1 - 0,238) * 1,5989) / [1 + (1 - 0,238\%) * 1,61\%]$$

$$\beta_p^{(S)} = 0,4074 \quad [\text{año 2017}]$$

$$\beta_p^{(S)} = (1,508 + 0,516 * (1 - 0,238) * 1,3809) / [1 + (1 - 0,238\%) * 1,61\%]$$

$$\beta_p^{(S)} = 0,9212 \quad [\text{año 2018}]$$

Beta Patrimonial sin deuda ( $B_p^{S/D}$ )		
2017	2018	<b>Promedio <math>B_p^{S/D}</math></b>
0,407	0,921	<b>0,664</b>

## Beta Patrimonial Con deuda ( $\beta_p^{C/D}$ )

Se apalanca el Beta sin deuda con la estructura objetivo, la cual fue determinada anteriormente:

$$\beta_p^{(C/D)} = \beta_p^{(S/D)} \left[ 1 + (1 - TC) \left( \frac{B}{P} \right) \right] - \beta_d (1 - TC) \left( \frac{B}{P} \right)$$

$$\beta_p^{(C/D)} = 0,664[1 + (1 - 23,8\%)1,61] - 0,516(1 - 23,8\%) 1,61$$

$$\beta_p^{(C/D)} = 0,846$$

## Costo Patrimonial ( $k_p$ )

Para esto utilizamos la fórmula de CAPM y además sumamos un Premio por Liquidez, debido a la baja presencia bursátil que mantiene la empresa, con lo anterior obtenemos:

$$K_p = rf + PRM * \beta_p^{(C/D)} + Premio por Liquidez$$

$$K_p = 2,31\% + 6,26\% * 0,846 + 1,5\%$$

$$K_p = 9,107\%$$



## Costo de Capital ( $k_0$ )

El costo de capital lo estimamos con formula WACC:

$$K_{0(WACC)} = K_p * \frac{P}{V} + K_b * (1 - TC) * \frac{B}{V}$$

$$K_{0(WACC)} = 9,107\% * 38,29\% + 5,540\% * (1 - 23,8\%) * 61,71\%$$

$$K_{0(WACC)} = 6,091\%$$

A modo de resumen, estos son los datos obtenidos para cada uno de los cálculos realizados:

Costo de la deuda $K_b$	5,540
Beta de la Deuda $B_d$	0,516
Beta de la acción $B_p^{C/D}$	1,508
Beta Patrimonial sin deuda $B_p^{S/D}$	0,664
Beta Patrimonial con deuda $B_p^{C/D}$	0,846
Costo Patrimonial $K_p$	9,107
Costo Capital $K_0$	6,091

## VI. Valoración de la empresa por Múltiplos

Para realizar la valoración de la empresa por múltiplos, es necesario analizar la información de la empresa y de las empresas comparables, los cuales fueron descritos anteriormente.

Los datos que necesitamos obtener de las empresas comparables son los siguientes ratios, calculados a junio de cada año:

	MÚLTIPLOS	Calculo
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	Market Price per share/Earnings per share
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBITDA*
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBIT**
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	Market Value of Equity/Book Value of Equity
	VALUE TO BOOK RATIO	(Market Value of Equity + Market Value of Debt)/(Book Value of Equity + Book Value of Debt)
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	(Market Value of Equity)/Revenues
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/Revenues

Los cuales, para cada una de las empresas a analizar son:

	<b>BESALCO</b>	
	<b>2017</b>	<b>2018</b>
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	34,38	54,81
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	20,00	19,270
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	33,82	59,010
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1,40	1,70
VALUE TO BOOK RATIO	1,18	1,300
PRICE TO SALES RATIO (PS)	1,31	1,79
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	2,38	3,03

	<b>SALFACORP</b>	
	<b>2017</b>	<b>2018</b>
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	0,00	0,00
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	43,18	56,48
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	63,27	82,90
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	0,95	1,27
VALUE TO BOOK RATIO	0,98	1,12
PRICE TO SALES RATIO (PS)	1,03	1,53
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	2,16	2,87

	<b>SOCOVESA</b>	
	<b>2017</b>	<b>2018</b>
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	0,00	0,00
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	32,48	94,67
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	33,86	104,68
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1,07	1,38
VALUE TO BOOK RATIO	1,03	1,17
PRICE TO SALES RATIO (PS)	2,15	3,63
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	4,71	6,81

Según los datos obtenidos anteriormente, procedemos a realizar el cálculo para el promedio de la industria:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Promedio industria
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	<b>35,06</b>
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	<b>44,35</b>
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	<b>62,92</b>
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	<b>1,30</b>
	VALUE TO BOOK RATIO	<b>1,13</b>
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	<b>1,91</b>
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	<b>3,66</b>

Los dato que utilizaremos de Paz Corp S.A. son los siguientes:

<b>Paz corp S.A.</b>	
ITEM CONTABLE	2018 (a Junio)
UTILIDAD POR ACCIÓN	\$ 39,97
EBITDA (M UF)	677.976
EBIT (M UF)	586.939
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO (M UF)	6.116.973
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA (M UF)	11.830.258
VENTAS POR ACCIÓN	\$ 226
VENTAS (M UF)	2.356.138

Con la información anterior, podemos obtener los valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria, los cuales son (Anexo n°5):

<b>MÚLTIPLOS</b>	<b>Valor de Empresa</b>	<b>Patrimonio</b>	<b>Precio (M\$)</b>
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	-	-	\$ <b>1.401</b>
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	816.616.550.000,00	661.450.760.000,00	\$ <b>2.334</b>
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	1.002.978.210.520,00	847.812.420.520,00	\$ <b>2.992</b>
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	-	207.470.879.200,00	\$ <b>732</b>
VALUE TO BOOK RATIO	386.585.339.600,00	204.067.403.600,00	\$ <b>720</b>
PRICE TO SALES RATIO (PS)	-	122.220.558.110,00	\$ <b>431</b>
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	234.202.744.860,00	79.036.954.860,00	\$ <b>279</b>

Con los resultados obtenidos podemos indicar, según cada uno de los ratios presentados, el valor de la acción de Paz fluctúa entre los \$2.992 y los \$279.

## VII. Conclusiones

En el presente informe se desarrolló como valorizar la acción de la empresa Paz Corp S.A., a través del método de valoración por múltiplos, con cálculos de las empresas comparables y los datos de Paz Corp S.A.

Para realizar los cálculos mediante el modelo de valoración por múltiplos, fue necesario calcular varios ratios de la industria y esta información fue utilizada como referencia para calcular los mismo, pero con la información promedio del mercado y de la misma empresa. Según los resultados obtenidos, el precio de la acción varía entre los rangos de \$279 y \$2.992, dando un promedio de \$1.269,86. Es importante mencionar que para este tipo de rubro, el ratio más utilizado es el de Price-Earning ratio y Enterprise Value to EBITDA, los que en este caso promedian un valor de \$1.867,5.

La valoración mediante este modelo, implicó la utilización de la información financiera histórica, de los últimos 6 años (Desde el 2013 a junio 2018). Con esta información, realizamos diversos cálculos y parámetros que nos permitieron observar con mayor detalle el funcionamiento del mercado y de la empresa.

Si bien es posible observar que el mercado se encuentra sobrevalorando el precio de la acción de la empresa, es de suma importancia tener cierto recelo, cautela y responsabilidad al momento de tomar decisiones con la sola base del presente informe, ya que la metodología utilizada cuenta con la generación de varios supuestos (basados en información histórica de la empresa y del mercado), lo cual genera un cierto nivel de riesgo, ya que los proyectos y la información de mercado existente en estos momentos, se podrían distorsionar en el tiempo lo que generaría un ajuste al precio de la acción, sumado a lo anterior es necesario notar que el precio calculado se encuentra directamente relacionado a las expectativas futuras de crecimiento y desempeño de la empresa y el mercado.

## VIII. Bibliografía

- [https://www.paz.cl/Portals/0/Informes\\_Trimestrales/201806-Quarterly-Report.pdf](https://www.paz.cl/Portals/0/Informes_Trimestrales/201806-Quarterly-Report.pdf)
- [https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/informes/boletin/index\\_bm.html?chapterIdx=2&curSubCat=-1](https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/informes/boletin/index_bm.html?chapterIdx=2&curSubCat=-1)
- <http://www.icrchile.cl/index.php/corporaciones/paz-corp-s-a-2/informes-42/2841-paz-corp-resena-anual-de-clasificacioin-abril-2018/file>
- [file:///C:/Users/alfon/Downloads/An%C3%A1lisis\\_Razonado76488180\\_201806.pdf](file:///C:/Users/alfon/Downloads/An%C3%A1lisis_Razonado76488180_201806.pdf)