

## COMPRAR

**Target Price** CLP 2.365  
**Current Price** CLP 1.750

### RESUMEN

Bloomberg	FORUS CI
Reuters	FORUS-SN
Clasificación de riesgo	A+
52 weeks máx/mín (CLP)	2,800 - 1,500
Precio actual (CLP)	1.750
Upside Potential	35,1%
Número de acciones (MM)	258
Market Cap (USD MM)	656
Float (%)	37,0%
VDPT 6M (USD MM)	0,7

### RATIOS

	2014	2015E	2016E
EV/EBITDA	12,2x	8,9x	8,5x
EV/Ventas	2,6x	1,6x	1,6x
P/U	17,4x	14,0x	13,3x
B/L	4,1x	2,5x	2,3x
Div. yield	2,4%	3,7%	2,7%

## FORUS

**Mejorando recomendación a Comprar por atractiva valorización y mayor visibilidad de resultados.**

Estamos actualizando nuestra cobertura de Forus, aumentando nuestro precio objetivo 2016E desde CLP 2.251 a CLP 2.365 y mejorando la recomendación desde **NEUTRAL** a **COMPRAR**. Desde nuestra última actualización (04-nov-2015), Forus ha rentado 7% menos que el IPSA. A los múltiplos actuales, Forus se encuentra en el rango mínimo de valorización de los últimos 3 años, lo que creemos ya contiene en precio la mayor parte de los ruidos a nivel macro. Adicionalmente, el próximo año debiéramos comenzar a ver un punto de quiebre en resultados, por lo que una mejora en recomendación nos parece totalmente razonable a estos niveles.

**Tras un fuerte ajuste a la baja, Forus se encuentra transando en torno a su nivel mínimo de los últimos 3 años en P/U Fwd y EV/EBITDA Fwd.** En ambos caso, las acciones se encuentran transando en sus niveles mínimos y holgadamente bajo 1 desviación estándar respecto a su historia. Lo mismo se obtiene al observar la paridad sobre sus comparables seleccionados a nivel histórico (Grendene, Arezzo, Daphne), aun cuando la situación actual de la Región Andina parece menos compleja. Creemos que a los niveles actuales es totalmente justificable una mejora en la visión sobre la compañía sobre todo considerando que a nivel de resultados esperamos un lento pero positivo punto de quiebre en 2016.

**Esperamos una lenta pero consistente recuperación en resultados en 2016 asociado a menores presiones en margen bruto y eficiencia en gastos.** Tras dos años seguidos de débiles resultados, creemos que la compañía alcanzó el piso, en tanto que creemos que existe suficiente información para esperar una mejora el próximo año debido a: (i) menores presiones de tipo de cambio a/a; (ii) bajo nivel de inventarios; y (iii) amplio espacio para aumentar eficiencias. Adicionalmente, destacamos (i) la limpieza de inventario esperada en Wholesale Chile; y (iii) los primeros resultados de la nueva gerencia en Perú.

Aldo Morales  
 562 2 692-3481  
 amoralese@bice.cl

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

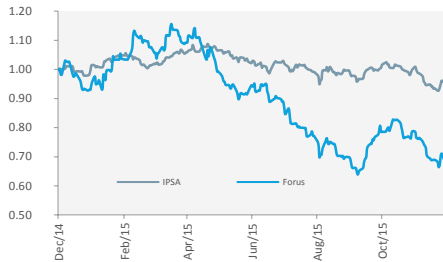
 @BICEinversiones

# FORUS

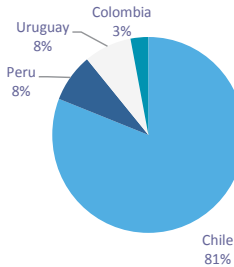
## RETAIL

Forus es una empresa chilena de Retail enfocada a la venta y distribución de Calzado y Vestuario, así como también de la representación de marcas internacionales en Chile, Peru, Colombia y Uruguay. La empresa es controlada por la familia Swett con aproximadamente un 68% de la propiedad.

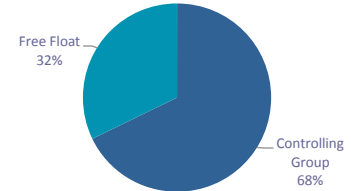
### RETORNO RELATIVO AL IPSA



### VENTAS U12M (CLP MM)



### PROPIEDAD (%)

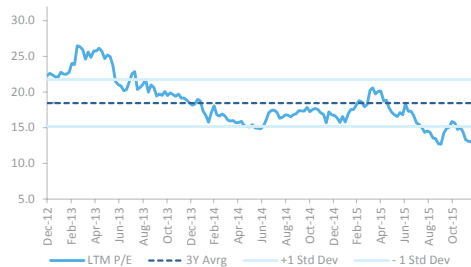


### RESUMEN

Bloomberg	FORUS CI
Reuters	FORUS-SN
Clasificación de riesgo	A+
52 weeks máx/mín (CLP)	2,800 - 1,500
Precio actual (CLP)	1.750
Upside Potential	35,1%
Número de acciones (MM)	258
Market Cap (USD MM)	656
Float (%)	37,0%
VDPT 6M (USD MM)	0,7

ESTADO DE RESULTADOS	2014	2015E	2016E	2017E
Ingresos	234.206	237.341	249.125	263.318
Var%	21,0%	1,3%	5,0%	5,7%
EBITDA	49.668	43.496	46.004	50.271
Var (%)	3,0%	-12,4%	5,8%	9,3%
Margen EBITDA	21,2%	18,3%	18,5%	19,1%
GG.FF. Netos	337	525	1.481	1.777
IER	567	452	700	722
Utilidad Neta	36.809	32.259	33.927	36.395
Var(%)	-2,7%	-12,4%	5,2%	7,3%
Margen Neto	15,7%	13,6%	13,6%	13,8%

### PU U12M VS PROMEDIO 5A



BALANCE	2014	2015E	2016E	2017E
Activo Circulante	134.864	155.030	174.721	192.119
Total Activos	188.463	206.148	224.395	244.837
Deuda Financiera	3.219	2.226	2.312	2.386
Total Pasivos	30.185	23.886	24.336	26.881
Patrimonio	156.628	180.680	198.406	216.227
Pasivos + Patrimonio	188.463	206.148	224.395	244.837

RATIOS	2014	2015E	2016E	2017E
EBITDA/GF	90,9x	110,1x	156,6x	167,3x
DFN/EBITDA	-0,77x	-1,30x	-1,45x	-1,50x
Deuda/Patrimonio	0,02x	0,01x	0,01x	0,01x
ROE	23,5%	17,9%	17,1%	16,8%

FCL	2014	2015E	2016E	2017E
+ Res. operacional	42.349	35.553	37.674	41.467
+ Dep and Amort	7.319	7.943	8.330	8.805
- Impuestos	-8.611	-9.470	-11.173	-12.811
- CAPEX	-9.856	-5.178	-6.886	-11.849
- Capital de trabajo	-17.589	-7.750	-4.234	77
TOTAL	13.612	21.098	23.711	25.688

### CONTACTO

Aldo Morales  
562 2 692-3481  
amoralese@bice.cl

 **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

**Andrés De la Cerda G.**

Renta Fija & Monedas  
adelacer@bice.cl

 **ESTUDIOS**

**Agustín Álvarez M.**

Gerente de Estudios  
aalvarezma@bice.cl

**Aldo Morales E.**

Retail & Bancos  
amoralese@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.