



# Weekly Report

INFORME BURSÁTIL Y ECONÓMICO SEMANA TERMINADA EL 2 DE MARZO DE 2012

## RESUMEN DE MERCADO

RENDA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	4.556,3	1,0%	0,5%	9,1%
IGPA	21.645,9	1,1%	0,5%	7,5%
BOVESPA	67.480,6	2,3%	2,5%	18,9%
DOW JONES	12.971,0	-0,1%	0,1%	6,2%
RENDA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2,29	-6 pb	-9 pb	-4 pb
BCU-10	2,51	1 pb	-6 pb	-6 pb
BTU-20	2,80	3 pb	0 pb	3 pb
BCP-5	5,34	-5 pb	-6 pb	42 pb
BCP-10	5,56	-4 pb	5 pb	35 pb
MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	483,9	0,7%	0,9%	-6,9%
EURO	638,6	-1,2%	-0,1%	-5,2%
MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	106,8	-2,4%	-0,2%	8,1%
COBRE (US\$/Libra)	3,9	0,9%	0,7%	13,4%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	830,1	0,0%	0,0%	-0,4%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	722,3	1,1%	0,0%	10,8%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

\*Al cierre de la edición

## CARTERAS SANTANDER GBM

EMPRESAS	Top Picks		10 Acciones		15 Acciones	
	Act.	Ant.	Act.	Ant.	Act.	Ant.
Cencosud	25%		18%		13%	
Enerjis	22%		15%		12%	
AES Gener	20%		12%		11%	
Ripley	18%		11%		10%	
Besalco	15%		10%		7%	
BCI			9%		6%	
Falabella			7%		6%	
Copec			8%		6%	
Sonda			5%		5%	
SQM-B			5%		5%	
Banco de Chile					5%	
Lan					4%	
Concha y Toro					4%	
Endesa					3%	
IAM					3%	
<b>Total</b>	<b>100%</b>		<b>100%</b>		<b>100%</b>	

## Plan Eléctrico al 2030

El Gobierno de Chile publicó el documento que contiene la Estrategia Nacional de Energía para 2012-2030. El sector ha sufrido importantes cambios desde abril de 2004, cuando comenzaron los cortes de gas natural importado desde Argentina. La dependencia estructural de Chile a fuentes importadas de energía, el alza en el precio de las materias primas, sumada a la volatilidad de abastecimiento de su principal energía de origen interno, el agua, ha llevado a fluctuaciones importantes en precios, y en nuevas legislaciones durante la última década. Estas fluctuaciones en precio, de mantenerse en el largo plazo, dificultan el devenir no sólo del sector eléctrico, sino de cualquier proyecto de inversión que requiera de abastecimiento eléctrico. Además, de mantenerse en el largo plazo los altos precios actuales, la competitividad de algunos sectores se verá afectada, con impacto en el crecimiento económico. Por otro lado, en los años recientes la sensibilidad de temas ambientales ha aumentado, por lo que creemos se hace necesario un acuerdo país sobre que queremos en el largo plazo para el sector, que parte definiendo los objetivos de una política energética de plazo más bien amplio. En este sentido, si bien no se conoce a cabalidad el detalle de las medidas propuestas por el Ejecutivo, creemos que este documento debiera ser el paso inicial para llegar a buscar soluciones de largo plazo al tema del abastecimiento eléctrico.

En el documento, publicado por el Ministerio de Energía, se estima que la demanda de electricidad en Chile debiera crecer en 8.000 MW de capacidad para 2020, desde los actuales 17.000 MW, es decir un aumento de 47%. Con el fin de satisfacer dicha demanda, la Autoridad propone seis pilares fundamentales (1) Incentivar el uso eficiente de la energía en Chile, en busca de disminuir las necesidades de energía en Chile a 2020 en 12%, mediante incentivos a las compañías, además de la creación de una comisión interministerial de desarrollo de políticas de eficiencia energética; (2) Incentivar el uso de energías renovables no convencionales (ERNC), mediante subsidios estatales y licitaciones; (3) no se quiere dejar atrás las energías convencionales al ser la base de la generación energética en Chile, pero se quiere dar énfasis

en la generación hidroeléctrica, que se estima tiene un potencial de 9.000 MW de capacidad que no ha sido explotado; (4) Mejorar el sistema de transmisión eléctrica, al crear una carretera nacional paralela al SIC, además de cambiar el sistema de licitaciones para las líneas de transmisión; (5) Mejorar la competencia en el sector con la creación de centros de operación independientes, en reemplazo de los CDEC, los que además estarán encargados de la planificación de la transmisión en Chile; y (6) Lograr una interconexión regional, entre los países sudamericanos. Por otro lado, las medidas en que se basaran estos pilares todavía no han sido publicadas por el Gobierno de Chile, las cuales creemos son fundamentales ver los efectos que se realizaran finalmente en el sector.

Por otro lado, de acuerdo a la prensa, el gobierno estaría analizando realizar cambios regulatorios en los distintos aspectos del negocio eléctrico, incluyendo distribución y transmisión. Entre otras medidas, se está estudiando la posibilidad de una reducción del retorno sobre los activos regulados a las empresas de distribución eléctricas en Chile, que actualmente es de un mínimo de 10%. En el caso de distribución, las tarifas a público, y por ende el EBITDA de la empresa, están relacionados con dicho retorno, por lo que una caída en dicho indicador afectaría directamente a compañías como Enersis, que se encuentra actualmente en su proceso de revisión tarifaria en su filial Chilectra, el cual creemos terminará en septiembre de este año.

Creemos que la existencia de este documento es positiva, ya que vuelve a poner en el tapete a un sector que todavía se encuentra en etapa de transición tras la pérdida del gas natural argentino. Sin embargo, todavía no se conoce el detalle de muchas medidas, por lo tanto no es posible estimar el impacto en resultados de las empresas en cobertura. Sin embargo, como primer acercamiento vemos estos anuncios como marginalmente positivos para empresas con mayor exposición hídrica, como Endesa o Colbún, pero preferimos esperar mayor detalles sobre la implementación de estas medidas, para estimar con mayor exactitud el impacto sobre las acciones. Por otro lado, para acciones de distribución, esperamos una reacción negativa en el precio de la acción de Enersis debido a una posible reducción del retorno esperado para la compañía, y creemos que esto aumenta la volatilidad de la acción en el corto plazo, hasta publicadas las medidas finales del plan estratégico.

## • ESTIMACIONES 4T11

### ESTIMACIONES DE RESULTADOS TRIMESTRALES, MILES DE MILLONES DE PESOS

	INGRESOS		Var %	UTILIDAD NETA		Var %	EBITDA		Var %
	4T11E	4T10E	4T10	4T11E	4T10	4T11E/4T10	4T11E	4T10	4T11E/4T10
ANDINA B*	294,7	263,3	11,9%	34,3	36,5	-6,2%	63,6	60,0	6,1%
CCU*	315,9	250,7	26,0%	45,0	36,8	22,1%	84,3	63,3	33,2%
CONCHA Y TORO	125,4	99,8	25,7%	10,7	9,9	8,6%	19,2	15,3	25,1%
<b>BEBIDAS</b>	<b>736,0</b>	<b>613,8</b>	<b>19,9%</b>	<b>90,0</b>	<b>83,2</b>	<b>8,1%</b>	<b>167,1</b>	<b>138,6</b>	<b>20,6%</b>
IAM	102,4	90,6	13,1%	16,9	15,0	12,2%	66,3	56,8	16,6%
AGUAS ANDINAS	102,3	90,6	13,0%	34,1	30,5	12,0%	66,4	58,2	14,1%
<b>SANITARIAS</b>	<b>204,8</b>	<b>181,1</b>	<b>13,0%</b>	<b>51,0</b>	<b>45,5</b>	<b>12,0%</b>	<b>132,7</b>	<b>115,0</b>	<b>15,3%</b>
COLBUN*	163,7	130,5	25,5%	16,5	7,1	134,3%	38,0	33,5	13,3%
ECL*	173,5	153,1	13,3%	38,2	24,7	54,5%	64,7	43,7	47,8%
ENDESA*	600,5	586,1	2,5%	168,9	182,0	-7,2%	309,5	282,9	9,4%
ENERSIS*	1.686,1	1.733,2	-2,7%	56,4	144,1	-60,8%	615,7	584,3	5,4%
GENER	274,4	246,5	11,3%	36,7	-1,8	NA	92,6	58,5	58,3%
<b>ELÉCTRICAS</b>	<b>2.898,1</b>	<b>2.849,4</b>	<b>1,7%</b>	<b>316,8</b>	<b>356,1</b>	<b>-11,1%</b>	<b>1.120,4</b>	<b>1.002,9</b>	<b>11,7%</b>
BESALCO*	102,7	78,3	31,2%	7,4	7,0	5,1%	19,0	14,5	30,7%
SALFACORP	248,5	238,8	4,0%	6,8	12,0	-43,1%	13,5	20,9	-35,5%
PARQUE ARAUCO	25,4	21,8	16,3%	21,3	26,8	-20,7%	17,2	14,5	19,2%
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	<b>376,6</b>	<b>339,0</b>	<b>11,1%</b>	<b>35,5</b>	<b>45,9</b>	<b>-22,6%</b>	<b>49,7</b>	<b>49,8</b>	<b>-0,4%</b>
CMPC	572,0	552,3	3,6%	56,0	88,4	-36,6%	101,6	144,8	-29,8%
COPEC	2.675,5	1.541,8	73,5%	114,1	163,4	-30,2%	200,7	252,5	-20,5%
<b>FORESTALES</b>	<b>3.247,5</b>	<b>2.094,1</b>	<b>55,1%</b>	<b>170,2</b>	<b>251,8</b>	<b>-32,4%</b>	<b>302,2</b>	<b>397,3</b>	<b>-23,9%</b>
LAN* (1)	786,0	625,3	25,7%	57,6	79,0	-27,1%	165,1	158,4	4,2%
<b>TRANSPORTE</b>	<b>786,0</b>	<b>625,3</b>	<b>25,7%</b>	<b>57,6</b>	<b>79,0</b>	<b>-27,1%</b>	<b>165,1</b>	<b>158,4</b>	<b>4,2%</b>
CAP* (2)	340,9	324,1	5,2%	40,0	62,6	-36,0%	144,6	136,0	6,3%
SQM	289,9	242,8	19,4%	84,9	50,8	67,1%	122,3	90,7	34,9%
<b>MINERÍA</b>	<b>630,7</b>	<b>566,9</b>	<b>11,3%</b>	<b>124,9</b>	<b>113,4</b>	<b>10,2%</b>	<b>266,9</b>	<b>226,7</b>	<b>17,7%</b>
CENCOSUD	2.146,0	1.818,0	18,0%	99,0	110,0	-10,0%	186,0	154,0	20,8%
FALABELLA	1.530,0	1.311,0	16,7%	133,0	169,0	-21,3%	256,0	238,0	7,6%
RIPLEY	368,5	335,1	10,0%	18,9	24,2	-21,8%	36,0	36,9	-2,3%
<b>COMERCIO</b>	<b>4.044,5</b>	<b>3.464,1</b>	<b>16,8%</b>	<b>250,9</b>	<b>303,2</b>	<b>-17,2%</b>	<b>478,0</b>	<b>428,9</b>	<b>11,5%</b>
ENTEL*	338,0	301,1	12,2%	30,8	48,2	-36,1%	116,5	115,6	0,7%
SONDA*	195,9	133,5	46,8%	14,6	5,8	152,0%	29,4	24,6	19,2%
<b>TELECOM. Y TI</b>	<b>533,9</b>	<b>434,6</b>	<b>22,9%</b>	<b>45,4</b>	<b>54,0</b>	<b>-15,9%</b>	<b>145,8</b>	<b>140,3</b>	<b>4,0%</b>
<b>MUESTRA SI</b>	<b>13.458,2</b>	<b>11.168,3</b>	<b>20,5%</b>	<b>1.142</b>	<b>1.332</b>	<b>-14,3%</b>	<b>2.828</b>	<b>2.658</b>	<b>6,4%</b>

Notas: Todos los crecimientos en pesos nominales.

(1) Se muestra EBITDAR en vez de EBITDA.

(2) EBITDA incluye utilidad por empresas relacionadas.

(3) Empresas que reportaron resultados.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM.

NA: No aplica. NS: no significativo.

## • ESTIMACIONES 4T11 EMPRESAS QUE REPORTAN EN DÓLARES.

### ESTIMACIONES DE RESULTADOS TRIMESTRALES, MILLONES DE DÓLARES

	INGRESOS		Var %	UTILIDAD NETA		Var %	EBITDA		Var %
	4T11E	4T11E	4T10	4T11E	4T10	4T11E/4T10	4T11E	4T10	4T11E/4T10
<b>ELÉCTRICAS</b>									
COLBUN*	319,8	271,8	17,6%	32,3	14,7	119,7%	74,2	69,8	6,3%
ECL*	338,8	318,8	6,3%	74,6	51,5	44,9%	126,3	91,1	38,6%
AES GENER	535,9	513,4	4,4%	71,7	-3,7	NA	180,9	121,9	48,4%
<b>FORESTAL</b>									
CMPC	1.117,2	1.150,4	-2,9%	109,4	184,1	-40,6%	198,4	301,5	-34,2%
COPEC	5.225,8	3.211,6	62,7%	223,0	340,4	-34,5%	391,9	526,0	-25,5%
<b>TRANSPORTE</b>									
LAN (1)*	1.535,3	1.302,5	17,9%	112,5	164,6	-31,6%	322,4	330,0	-2,3%
<b>MINERÍA</b>									
CAP (2)*	665,8	675,1	-1,4%	78,2	130,3	-40,0%	282,4	283,3	-0,3%
SQM	566,2	505,7	12,0%	165,7	105,8	56,7%	239,0	188,9	26,5%

Notas:

(1) Se muestra EBITDAR en vez de EBITDA.

(2) EBITDA incluye utilidad por empresas relacionadas.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM.

NA: No aplica. NS: no significativo.

● CALENDARIO DE EVENTOS (Desde 13 de febrero 2012 hasta 9 de marzo 2012)

<b>LUNES 13</b> 	<b>MARTES 14</b> <b>Chile</b> (Febrero) TPM Esperamos: 5,0% Efectivo: 5,0%	<b>MIÉRCOLES 15</b> 	<b>JUEVES 16</b> 	<b>VIERNES 17</b> <b>EE.UU</b> (Enero) IPC Consenso: 0,3% Efectivo: 0,2%
<b>LUNES 20</b> 	<b>MARTES 21</b> 	<b>MIÉRCOLES 22</b> <b>EE.UU</b> (Enero) Venta de casas usadas Consenso: 4,66 MM Efectivo: 4,57 MM	<b>JUEVES 23</b> 	<b>VIERNES 24</b> <b>EE.UU</b> (Febrero) Confianza U. michigan Consenso: 72,6 Efectivo: 75,3
<b>LUNES 27</b> 	<b>MARTES 28</b> <b>Chile</b> (Enero) Desempleo Esperamos: 6,5% Efectivo: 6,6%	<b>MIÉRCOLES 29</b> <b>Chile</b> (Enero) Producción industrial Esperamos: 2,8% Efectivo: 3,7%  <b>Chile</b> (Enero) Desempleo Esperamos: 8,5% Efectivo: 6,3%	<b>JUEVES 1</b> <b>EE.UU</b> (Febrero) ISM manufactura Consenso: 54,5 Efectivo: 54,2	<b>VIERNES 2</b> 
<b>LUNES 5</b> <b>Chile</b> (Enero) Imacec Esperamos: 4% Anterior: 5,3%	<b>MARTES 6</b> 	<b>MIÉRCOLES 7</b> 	<b>JUEVES 8</b> <b>Chile</b> (Febrero) IPC Esperamos: 0,2% Anterior: 0,1%	<b>VIERNES 9</b> <b>EE.UU</b> (Febrero) Cambio empleo Consenso: 206.000 Anterior: 243.000

## • ÍNDICE

• <b>COMENTARIO SEMANAL: Plan Eléctrico al 2030</b>	1
• <b>CALENDARIO DE EVENTOS</b>	5
• <b>NOTICIAS DE LA SEMANA</b>	7
Aguas Andinas/IAM: 4T11 Por sobre nuestras estimaciones por ingresos no regulados	7
Sector Bancario: Enero: Expansión de márgenes, y baja demanda de préstamos.	8
Cencosud: Accionistas aprueban emisión de ADRs, y atraso en Costanera Center	9
Parque Arauco: 4T11: Crecimiento en línea con expansión de metros cuadrados.	10
• <b>MERCADO ACCIONARIO</b>	11
• <b>COYUNTURA ECONOMICA</b>	12
• <b>ECONOMIA INTERNACIONAL</b>	13
• <b>RENTA FIJA</b>	14
• <b>ESTADISTICAS DE MERCADO</b>	15
• <b>GLOSARIO</b>	17
• <b>EQUIPO EDITORIAL</b>	18

Este informe ha sido preparado sólo con el objeto de brindar información a los clientes de Santander Global Banking & Markets. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o valores que en el se mencionan. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. Santander GBM y/o cualquier sociedad perteneciente al Grupo Santander, tanto local como internacional, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones o valores mencionados en este informe, y puede comprar o vender libremente 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.

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### Aguas Andinas/IAM

#### 4T11: Por sobre nuestras estimaciones por ingresos no regulados

Ambas compañías reportaron resultados para el 4T11, los que estuvieron por sobre nuestras estimaciones. En el caso de Aguas Andinas, el EBITDA alcanzó los Ch\$58 mil millones, registrando un crecimiento de 21% a/a. La principal razón de la diferencia con nuestras estimaciones se debe al fuerte aumento de los ingresos de la compañía, los cuales alcanzaron los Ch\$102,3 mil millones, lo que se debe a un aumento en las ventas en el negocio no regulado, específicamente en la filial Ecoriles (servicios de tratamiento de aguas servidas), explicado por ventas no recurrentes de la compañía, y a un mayor al esperado aumento en volúmenes de colección de aguas servidas. Si bien los resultados se encontraron por sobre nuestras estimaciones y por sobre el consenso de mercado, no creemos que tengan un efecto en el precio de la acción debido a que durante el día del anuncio de los resultados la acción rentó 0,5% por sobre el IPSA. Cabe recordar que Aguas Andinas representa un 99,95% de los ingresos de IAM siendo su único activo.

La principal diferencia con nuestras estimaciones se deba a los mayores ingresos en las operaciones no reguladas, que registró un aumento de 36% a/a, específicamente en la filial de servicios de tratamiento de aguas servidas, Ecoriles. Esta filial registró un aumento de 17% en sus ingresos anuales, lo que se explicó específicamente por efectos de ventas no habituales durante el trimestre. Otra de las razones que explica la diferencia con nuestras estimaciones es el aumento en los volúmenes de recolección de aguas servidas mayor al esperado por nosotros. Esperábamos un crecimiento en volúmenes de 1,4% a/a comparado con el 6,7% que se registró durante el trimestre.

AGUAS ANDINAS- RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2011 (EN MILLONES DE CH\$)					
	4T11	SI EST	% vs SI EST	4T10	% 4T11 vs 4T10
VENTAS	102.343	94.474	8,3%	90.591	13,0%
RES. OPERACIONAL	52.872	45.213	16,9%	41.737	26,7%
EBITDA	66.411	58.319	13,9%	54.919	20,9%
MARGEN EBITDA	64,9%	61,7%	316 bp	60,6%	427 bp
UTILIDAD NETA	34.143	32.513	5,0%	30.497	12,0%
UPA	5,58	5,31	5,0%	4,98	12,0%

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. <sup>a</sup> Excepto para UPA.

IAM- RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2011 (EN MILLONES DE CH\$)					
	4T11	SI EST	% vs SI EST	4T10	% 4T11 vs 4T10
VENTAS	102.432	94.474	8,4%	90.558	13,1%
RES. OPERACIONAL	52.711	45.062	17,0%	41.502	27,0%
EBITDA	66.257	58.167	13,9%	54.689	21,2%
MARGEN EBITDA	64,7%	61,6%	311 bp	60,4%	429 bp
UTILIDAD NETA	16.877	15.950	5,8%	15.040	12,2%
UPA	2,76	2,61	5,8%	2,46	12,2%

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. <sup>a</sup> Excepto para UPA.

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### Sector Bancario

#### Enero: Expansión de márgenes, y baja demanda de préstamos.

Banco de Chile reportó resultados para el mes de enero, registrando un fuerte aumento en el ROE (+560 pb) debido a una expansión en los márgenes de +37 pb, llegando a 5,7%, y menores costos operacionales. El aumento en la rentabilidad se debe en parte a la reversión del exceso de provisiones por incobrabilidad, dado que el ratio de cobertura alcanzó 203%, mientras que la calidad de los activos se deterioró levemente. Las colocaciones cayeron 0,1% m/m (17,7% a/a) debido a una contracción de 1,0% en préstamos a empresas, y a un efecto de estacionalidad. Por otro lado, las colocaciones a personas se expandieron debido a un aumento de 2,4% en las colocaciones de vivienda, mientras los créditos de consumo crecieron 0,4% m/m. Vemos los resultados como positivos, ya que la expansión de márgenes y eficiencias de costos soportaron el incremento en la rentabilidad. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar, con un precio objetivo a 2012 de Ch\$84,0 por acción.

BCI registró una utilidad neta de Ch\$24,2 mil millones, lo que refleja un leve incremento respecto del promedio mensual de 2011 (Ch\$21,7 mil millones), principalmente debido a mejores márgenes (26 pbs m/m) y menores costos operativos (aumento de eficiencia en costos por 44,6% m/m). La cartera de préstamos aumentó 0,2% m/m en enero y 26,6% a/a, lo que se explica por un incremento mensual de 1,5% en créditos de consumo y 0,9% en créditos hipotecarios. Destacamos que la calidad de los activos mejoró, debido a una disminución de los castigos que compensó el aumento de provisiones por incobrabilidad. A través de las eficiencias de costos, destacamos una leve mejora en la calidad de los activos, la cual esperamos continúe durante los próximos meses. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar con un precio objetivo de Ch\$34.000 por acción.

Por último, CorpBanca reportó resultados para el mes de enero, registrando una utilidad neta de Ch\$8,1 mil millones, ligeramente menor al promedio del 2011. Los márgenes se expandieron fuertemente 3,7% m/m, mientras que los costos operativos también aumentaron significativamente, lo que derivó en un ROE de 13,3%. Los créditos crecieron 0,6% m/m (26,6% a/a), explicado por créditos hipotecarios que aumentaron 0,9% m/m, lo que compensó la disminución de 0,1% de los créditos de consumo y de 0,6% m/m de la demanda en deuda corporativa. La calidad de los activos se mantuvo plana en términos de provisiones por incobrabilidad y castigos. Mantenemos nuestra visión negativa en la acción de Corpbanca dado que continúa registrando un deterioro en la eficiencia de costos, afectando negativamente sus resultados. Reiteramos nuestra recomendación de Subponderar con un precio objetivo de Ch\$6,75 por acción.

#### SECTOR BANCOS- RESULTADOS PARA ENERO 2012 (EN MIL MILLONES DE CH\$)

SECTOR	Utilidad			Var a/a (%)			ROE		
	Ene-12	Dic-11	Nov-11	Ene-12	Dic-11	Nov-11	Ene-12	Dic-11	Nov-11
<b>SECTOR</b>	<b>154,8</b>	<b>165,0</b>	<b>123</b>	<b>11</b>	<b>647</b>	<b>-9</b>	<b>18,8</b>	<b>20,3</b>	<b>15,3</b>
BCO DE CHILE	46,9	38,2	35	8	174	4	32,0	26,4	24,5
CORPBANCA	8,1	6,6	10	-7	4	-7	13,3	10,9	16,0
BCI	24,2	32,2	24	23	343	37	23,5	31,9	24,2

Fuentes: SBIF.



## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### Cencosud

#### Accionistas aprueban emisión de ADRs, y atraso en Costanera Center

En junta extraordinaria de accionistas, se aprobó la emisión de ADRs, como parte del anunciado incremento de capital de máximo 270 millones de acciones. La emisión de capital se debiera realizar en los próximos 120 días, para esto creemos que la compañía requeriría de unos US\$700 millones, para financiar su plan de expansión, así como el ejercicio de la opción por la participación minoritaria en Argentina. En la misma reunión, la empresa anunció un retraso en la inauguración de Costanera Center, desde la fecha original, el 12 de abril, a finales de abril o principios o de mayo. La razón sería que el Presidente de Chile no podría asistir en la fecha original, por lo que la compañía decidió esperarlo. No esperamos mayor reacción en el precio de la acción de Cencosud, ya que, por un lado, la emisión de ADRs es un hecho conocido, y por el otro, el retraso del mall es una noticia marginalmente negativa, pero al tratarse de apenas un par de semanas no creemos tener un impacto material en la acción.

El Costanera Center tendrá una superficie que superará los 700.000 m<sup>2</sup> construidos, siendo la primera etapa un mall que contará con 300 tiendas comerciales y varios supermercados y tiendas por departamento, entre otras cosas. Respecto al incremento de capital, este fue aprobado en abril de 2011 y tiene como límite la emisión de 270 millones de acciones, que al precio de la acción al cierre del jueves corresponden a US\$1.760 millones. Sin embargo, esto no significa que si se hace el aumento de capital sea por ese monto. De hecho, nosotros esperamos que sea por US\$700 millones, con lo que pagarían el 38% del que aún no son dueños en Jumbo Retail Argentina (unos US\$500 millones) y financiarían el flujo de caja negativo esperado de US\$200 millones. De acá a 120 días debe ser resuelto si se van a emitir o no acciones y a qué precio.

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### Parque Arauco

#### 4T11: Crecimiento en línea con expansión de metros cuadrados.

La compañía reportó resultados para el 4T11 sin mayores sorpresas, considerando que los resultados estuvieron en línea con nuestras estimaciones y las de mercado, manteniendo la tendencia vista en los resultados pasados, donde el crecimiento operacional fue de la mano con la expansión de metros cuadrados y leves mejoras de márgenes, a medida que se reducen los costos de puesta en marcha de los nuevos centros comerciales. Por otro lado la utilidad cayó fuertemente, influenciado principalmente por ítems no recurrentes en la base de comparación y por una menor ganancia por la revalorización de los centros comerciales. Las ventas y el EBITDA aumentaron 16,3% y 19,5% a/a, respectivamente, mientras que la utilidad cayó 20,7% a/a. Los resultados de Parque Arauco son positivos pero no son un gran catalizador de la acción, en el corto plazo es más relevante estar atento a la evolución del consumo en Chile, Perú y Colombia, como también el desarrollo del plan de expansión que la compañía tiene en carpeta.

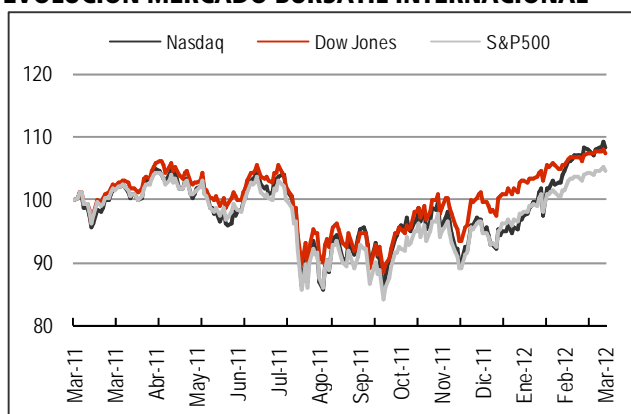
Los ingresos aumentaron 16,3% a/a, explicados por: (1) ingresos extras de Ch\$1,71 mil millones a raíz de los dos nuevos centros comerciales incorporados, Parque Lambramani y Parque Arboleda (Larcomar se incorporó el 3Q10); y (2) mayores ingresos por Ch\$0,83 mil millones en Arauco Maipú, Plaza El Roble, Arauco San Antonio, Marina Arauco y Megaplaza (Perú) que se explican por tasas de ocupación más altas y una mayor superficie arrendable. Con respecto a la operación por país, en Chile, el EBITDA aumentó un 6,1% a/a con un margen EBITDA de 71,3%. Por el lado de Perú y Colombia, el EBITDA aumento fuertemente en 157,5% a/a, explicado por la consolidación de dos nuevos centros comerciales, uno en Perú y otro en Colombia. El margen EBITDA aumentó cerca de 2.700 pb, llegando a 59,1%, debido a los menores costos de puesta en marcha.

PARQUE ARAUCO - RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2011 (EN MILLONES DE CH\$)					
	<b>4T11</b>	<b>SI EST</b>	<b>% vs SI EST</b>	<b>4T10</b>	<b>% 4T11 vs 4T10</b>
VENTAS	25.376	24.831	2,2%	21.820	16,3%
RES.	16.673	16.023	4,1%	13.992	19,2%
EBITDA	17.232	16.644	3,5%	14.422	19,5%
MARGEN EBITDA	67,9%	67,0%	87,8	66,1%	181,1
UTILIDAD NETA	21.272	20.531	3,6%	26.832	-20,7%
UPA	30,27	29,22	3,6%	43,79	-30,9%

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. \* Excepto para UPA.

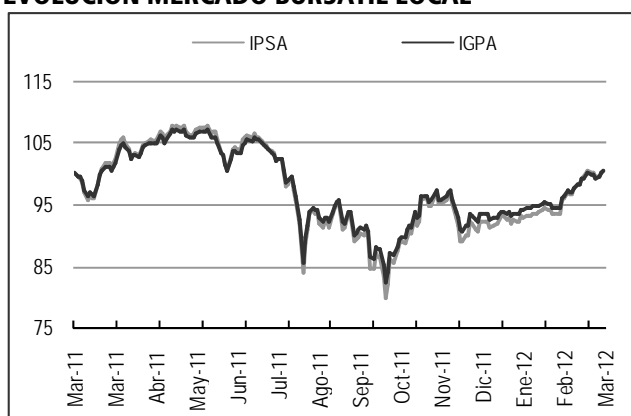
## • MERCADO ACCIONARIO

### EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



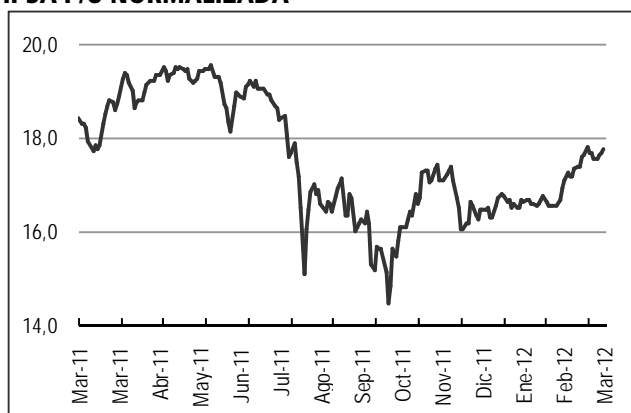
Fuente: Bloomberg y Santander GBM

### EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL LOCAL



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM

### IPSA P/U NORMALIZADA



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM

Una jornada mixta registraron los principales mercados internacionales. Las bolsas en EE.UU. terminaron planas con alzas a comienzos de la semana, explicado por los buenos datos de confianza del consumidor y los positivos resultados trimestrales que registraron las compañías de tecnología en EE.UU, lo que fue contrarrestado por los comentarios realizados por Bernanke de ser más negativo con respecto a la recuperación, además de esperar que el desempleo continúe al alza si es que no se aumenta en crecimiento.

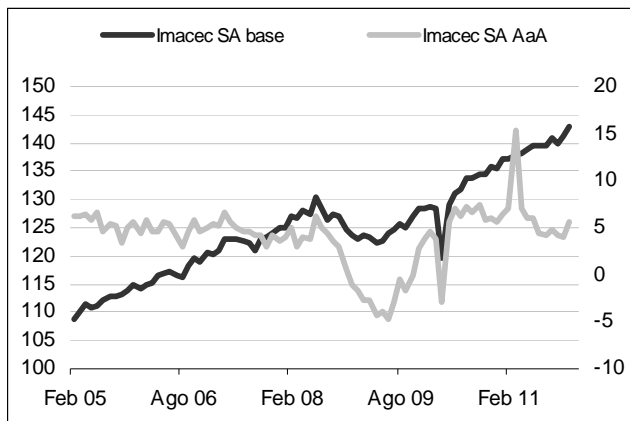
Así, el S&P-500 aumentó 0,3% y el Dow Jones lo cayó en 0,1%. En Europa el FTSE-100 de Inglaterra cayó 0,4% y el DAX de Alemania y el IBEX-35 de España subieron 0,8% y 0,4%, respectivamente. En Asia, los mercados cerraron positivos, el Nikkei de Japón y el Hang-Seng de Hong-Kong cerraron con alzas de 1,3% y 0,7%, respectivamente. En Latinoamérica los retornos continuaron con la tendencia mixta de las bolsas mundiales, el Merval (Argentina) cayó 0,3%, mientras que el Bovespa (Brasil) y el IPC (México) subieron en 2,3%, y 0,6% respectivamente. Por su parte, Chile, tuvo una semana con retornos positivos, el IPSA aumentó 1,0%, alcanzando los 4.556 puntos. Con respecto a acciones en particular, las mayores caídas fueron anotadas por Gener (-3,4%) y CGE (-3,1%). Por el lado positivo, destacamos a Vapores, y Hites, que registraron aumentos de 24,4% y 7,9% respectivamente.

Por otro lado, respecto a empresas en particular, Endesa anunció la simplificación de su estructura corporativa mediante fusiones sucesivas y escalonadas. La compañía busca fusionar siete de sus filiales en Chile: Ingendensa, Compañía Eléctrica San Isidro SA, Empresa Eléctrica Pangué SA, Central Eléctrica Tarapacá SA, Inversiones Endesa Norte SA, Enigesa, y Endesa Eco. No esperamos una reacción en el precio de la acción de Endesa dado que los menores costos operativos provenientes del cambio en la estructura corporativa no creemos sea representativo en los resultados consolidados de Endesa.

## • COYUNTURA ECONÓMICA

## EVOLUCIÓN ACTIVIDAD

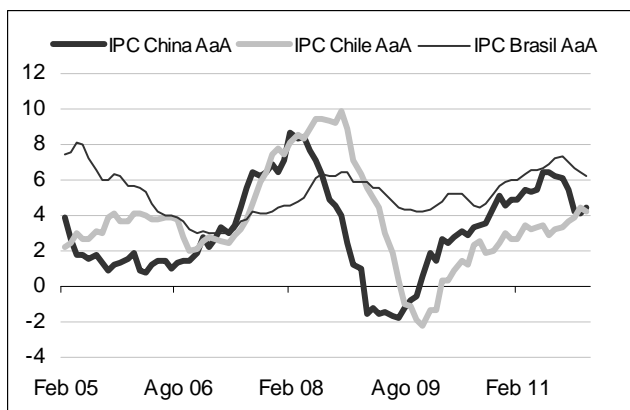
(2005-2011)



Fuente: Banco Central y Santander GBM.

## EVOLUCIÓN INFLACIÓN

(2005-2011)



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

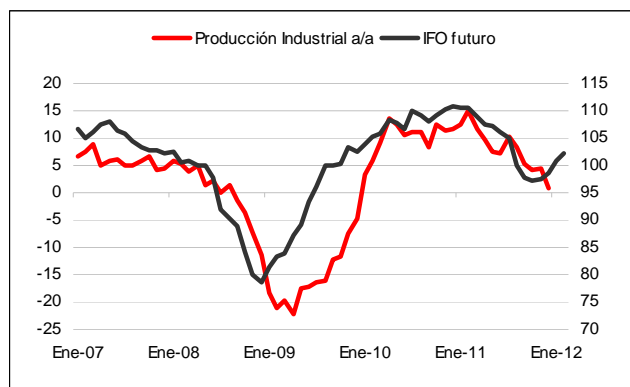
Con la publicación de las minutas de febrero y los datos económicos de enero, creemos que el escenario más probable es una mantención de la TPM en 5,0% en marzo, basados en que el BCCh estaría reconociendo progresivamente un mejor panorama externo, reflejado en altos términos de intercambio, sumado a la evolución de la inflación. Eso sí, más adelante, todavía no se puede descartar una o dos bajas de tasa de 25 pb, que se darían en el 2T12, considerando que el BCCh está aún cauto respecto a la situación internacional y aún se espera una desaceleración mayor de la economía. Respecto a los datos, notamos que la industria manufacturera sorprendió positivamente, creciendo 3,7% a/a, aunque la comparación con el consenso (2,1%) y la tendencia previa se dificulta con el cambio metodológico del índice. Preliminarmente, creemos que la nueva serie refleja mejores cifras que la anterior, por un mayor peso de sectores que han tenido alto crecimiento recientemente, como alimentos y celulosa. Por otra parte, la minería continúa decepcionando, con una caída de 6,7% a/a, y poniendo ciertas dudas sobre el desempeño del sector para 2012, donde vemos una expansión superior a 9% en base a lo publicado por Cochilco. Por otra parte, los datos de consumo muestran un buen comportamiento, aunque con una mayor desaceleración en el margen. Así, el Imacec del mes crecería en torno a 4% a/a, con una mayor volatilidad que la usual por el cambio de los índices de actividad.

El próximo jueves el INE dará a conocer el dato de inflación de febrero, donde esperamos una variación mensual de 0,2% con respecto a enero. Las variaciones más relevantes vendrían de la mano del aumento de pasaje del Transantiago y otros servicios relacionados a las vacaciones de verano. Por otra parte es relevante mencionar que el reciente aumento del precio de los combustibles no debería reflejarse de manera relevante en febrero, donde esperamos una variación mensual de 0,4% m/m de estos en el mes. A pesar de la entrada en funcionamiento del SIPCO, el precio de los combustibles debería impactar el IPC de marzo, agregando algo más de 10pb a la variación del IPC.

## ● ECONOMÍA INTERNACIONAL

### CONFIANZA (IFO) DE EMPRESARIOS EN ALEMANIA

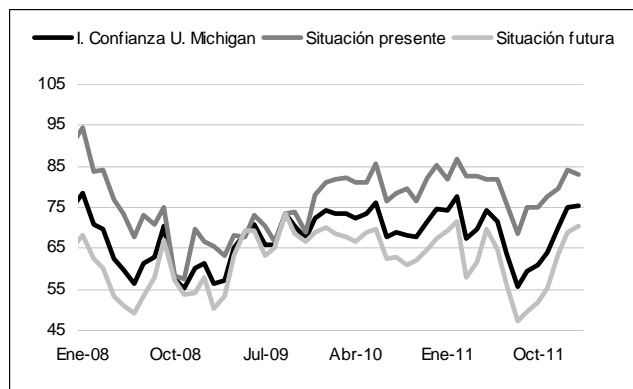
(2017 - 2012)



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

### REPUNTE DE LA CONFIANZA DEL CONSUMIDOR EN EE.UU

(2008 - 2012)



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

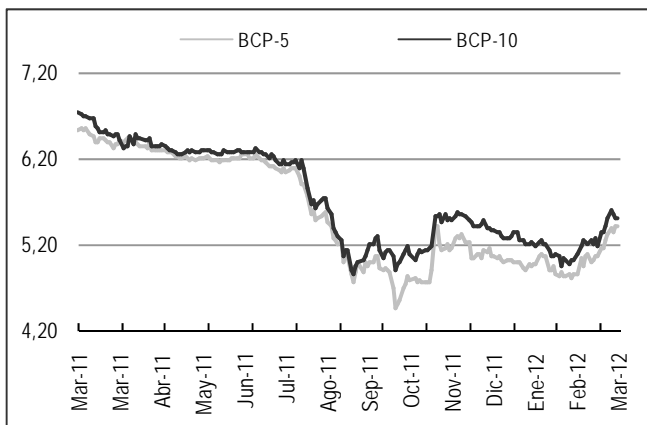
El Banco Central Europeo realizó su segunda operación de liquidez a tres años, donde 800 bancos acudieron a solicitar €530bn, algo mayor si se compara con la operación de diciembre, donde 523 bancos solicitaron €493bn. Dentro de los factores que probablemente influyeron en que una mayor cantidad de bancos acuda al BCE fue la rebaja de las exigencias del colateral que entregan las entidades a cambio de recibir liquidez. El incremento neto de demanda fue superior a €300bn, lo que eleva la liquidez total del sistema por encima de €1tn y aumenta el exceso de liquidez de forma sustancial. De hecho, el tamaño total del balance del Banco Central Europeo debería haber quedado cercano a € 3tn, siendo esto un 60% mayor al tamaño que tenía en junio del 2011.

Por otro lado el Eurogrupo celebró su primera reunión de marzo con la firma del Pacto Fiscal por todos los países del Eurogrupo, excepto Reino Unido y República Checa. Además, se aprobó la entrega parcial del segundo paquete de rescate a Grecia. El Eurogrupo entregará €35,5 bn para ayudar a que Grecia reestructure su deuda y € 24 bn para la recapitalización de sus bancos. El resto del dinero se aprobaría en una semana, cuando se conozca que porcentaje de los privados aceptará someterse a las quitas.

Esta semana se publicaron algunos datos de actividad más débiles en la economía de EE.UU. El ISM manufacturero cayó inesperadamente en febrero, con un preocupante descenso en los componentes de pedidos nuevos, aunque el indicador se mantiene cómodamente en el terreno expansivo. Los pedidos de órdenes durables cayeron 4% m/m en enero y 4,5% si se excluye defensa y aviación, componentes más volátiles del índice. Aún así, la confianza del consumidor aumentó notablemente el mes pasado, alcanzando su nivel más alto en un año. A esto se suma el Libro Beige de la FED, recopilación de la visión de las FED locales sobre el estado de la economía, donde se señaló que la economía de EE.UU continúa expandiéndose moderadamente, incluyendo algunas señales de mejora en el mercado inmobiliario.

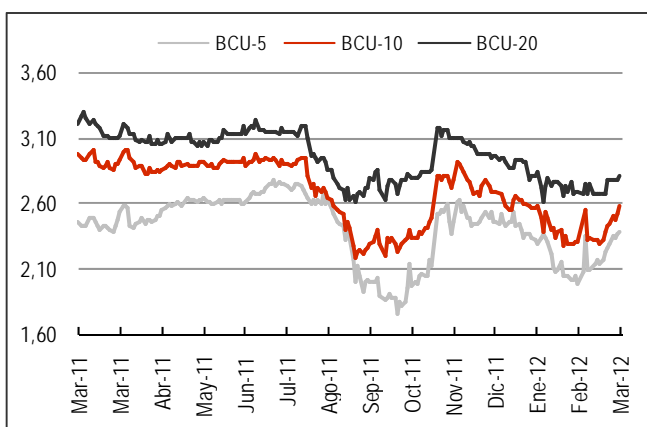
## ● RENTA FIJA Y DÓLAR

### EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



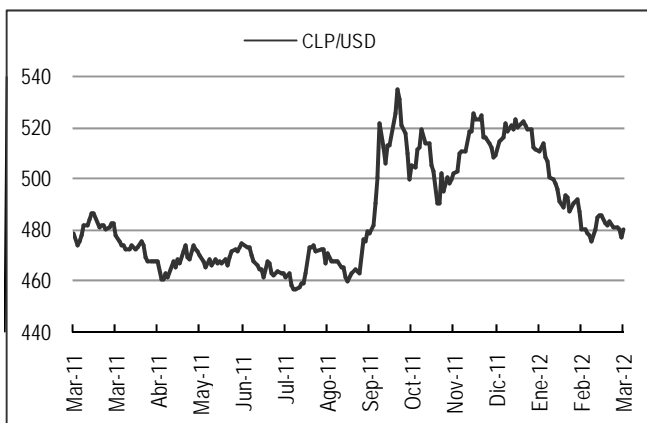
Fuente: Banco Central y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN DE TASAS EN UF



Fuente: Banco Central y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

La curva nominal sigue con la tendencia al alza. En esta ocasión, creemos que el movimiento también reflejó *stop losses* de posiciones receptoras en la curva, además de un mayor empinamiento de la curva.

Con lo anterior, la TPM implícita sigue mostrando un nivel de 4,75% en junio, devolviéndose a principios de 2013. Si bien seguimos pensando que los riesgos son esperar una acción menos expansiva por parte del BCC, creemos que el nivel actual de tasa no ofrece mucho potencial de *upside* para posiciones pagadoras en la parte frontal. Así, recomendamos aprovechar correcciones a la baja en la curva para tomar posiciones pagadoras. En este sentido, notamos que el alza en las expectativas de TPM es un fenómeno que se repite en economías como la australiana, la israelí y la colombiana. Así, el movimiento en Chile, que alcanzó 50 pb al alza en febrero, no parece fuertemente desacoplado del resto de países emergentes

En nuestra opinión, el valor del CLP/USD es altamente afectado por el valor del USD a nivel internacional, que se refleja principalmente en la relación EUR/USD. Al respecto, existen dos efectos principales ante las medidas de liquidez tomadas esta semana por el BCE. En el corto plazo es neutral hacia el euro, ya que la cifra se encontraba según lo que el mercado esperaba. Ahora bien, el efecto de mediano plazo va a depender de lo que hagan los bancos. En el caso que estos inviertan en monedas y bonos, podría entregar un impulso positivo al euro. Por otro lado, si los fondos son utilizados para medidas de precaución, como depósitos en el mismo BCE, el mercado podría interpretarlo como una acción negativa hacia el euro. Aun así, el aumento relativo del balance del BCE sobre el de la FED con las últimas acciones, da la posibilidad que la reciente divergencia entre el EUR/USD y spread de tasas (EUR-USD 2Y Swap Spread) se corrija, y los comentarios de Bernanke que disminuyeron la posibilidad de un QE3 bajo las condiciones actuales, nos hacen creer que el euro debería seguir una tendencia a la baja en el mediano plazo, hacia € 1,29.

## ● ESTADÍSTICAS DE MERCADO

### EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMEDACIONES DE LARGO PLAZO

ACCIÓN	Recomendación	PRECIO 01-03-2012	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN Bursátil
			Semana	Año	12 Meses	Mayor	Menor	
Aguas Andinas	Comprar	292,0	0,0%	-2,0%	27,0%	302,1	220,0	3.718,1
Andina-B	Mantener	2.478,0	0,1%	9,2%	20,5%	2.500,0	1.785,4	3.919,9
Antarchile	SR	9.210,0	2,3%	20,1%	-1,1%	10.399,0	6.788,1	8.745,4
AquaChile	SR	417,0	2,6%	4,3%	NA	475,7	265,0	1.003,8
Banco de Chile	Comprar	76,3	-0,9%	8,0%	17,3%	77,0	57,2	13.732,9
BCI	Comprar	32.426,0	3,3%	12,6%	12,2%	32.974,0	22.900,0	7.038,9
Besalco	Comprar	880,5	5,1%	25,6%	6,3%	985,0	564,2	1.043,1
CAP	Mantener	21.002,0	1,7%	10,6%	-4,7%	24.881,0	14.255,0	6.530,5
CCU	Comprar	6.844,3	1,6%	0,7%	34,2%	7.030,0	4.818,9	4.535,7
Cencosud	Comprar	3.138,0	1,9%	4,3%	2,4%	3.653,8	2.500,8	14.785,2
CFR	SR	116,0	0,9%	-5,0%	NA	131,0	96,4	2.031,2
CMPC	Mantener	2.120,8	-0,9%	11,2%	-3,7%	2.580,1	241,6	9.825,9
Colbún	Mantener	139,3	2,4%	4,9%	26,4%	143,2	106,3	5.082,9
Concha y Toro	Mantener	1.079,0	1,2%	9,0%	5,5%	1.265,6	848,9	1.677,0
Copec	Mantener	8.245,5	1,1%	18,8%	3,7%	9.114,2	5.823,9	22.300,2
CorpBanca	Reducir	6,8	-8,0%	1,8%	-6,1%	7,8	5,8	3.546,3
E-CL	Mantener	1.367,8	-0,1%	-0,9%	13,2%	1.441,1	1.052,9	2.997,6
Embonor-B	SR	935,0	-1,7%	10,0%	-8,3%	1.017,0	800,0	993,8
Endesa Chile	Comprar	853,7	2,0%	11,4%	8,1%	891,0	700,5	14.568,3
Enersis	Comprar	197,6	4,5%	8,2%	7,1%	218,5	169,2	13.426,8
Entel	Mantener	9.695,8	1,3%	-0,2%	23,5%	10.298,0	7.477,6	4.771,5
Falabella	Mantener	4.770,6	2,1%	18,1%	5,6%	5.281,6	3.716,1	23.874,9
Gener	Comprar	290,1	-2,5%	4,8%	18,3%	300,0	239,0	4.870,5
IAM	Comprar	793,3	-0,8%	-0,6%	13,3%	839,2	656,7	1.650,6
lansa	SR	39,0	-3,7%	4,6%	-40,4%	65,2	31,0	321,3
Lan Airlines	Mantener	13.108,0	-1,4%	7,5%	2,1%	14.276,0	10.055,0	9.254,1
Masisa	SR	52,6	1,4%	11,9%	-26,9%	76,0	41,9	762,6
Molymet	SR	8.335,0	-0,8%	21,4%	-21,4%	11.199,0	6.601,5	2.204,4
Multifoods	SR	139,5	-3,9%	-7,6%	-30,2%	235,5	115,1	409,4
Parque Arauco	Mantener	949,9	3,8%	12,1%	-1,3%	1.159,2	780,0	1.388,9
Pilmaiquen	SR	2.310,0	1,0%	-3,3%	22,9%	2.400,0	1.500,0	240,3
Quiñenco	SR	1.500,0	-1,3%	20,0%	-5,4%	1.880,0	1.102,0	3.572,2
Ripley	Comprar	574,5	3,5%	16,1%	5,2%	654,9	389,7	2.314,2
Salfacorp	Mantener	1.439,5	3,7%	11,8%	-1,4%	1.880,0	1.220,3	1.304,1
Santander	SR	38,4	2,6%	2,7%	2,2%	42,9	31,9	15.068,0
Sigdo Koppers	SR	1.060,1	0,0%	21,8%	5,0%	1.068,0	683,1	1.764,6
SM Chile-B	SR	173,0	1,2%	11,2%	21,0%	174,1	121,0	4.369,3
Sonda	Comprar	1.388,0	-0,1%	11,2%	29,6%	1.442,8	1.032,9	2.226,8
SQM-B	Comprar	28.849,0	-0,3%	3,2%	17,3%	30.787,0	23.495,0	15.798,3
Vapores	SR	41,7	-63,9%	-59,2%	-90,6%	397,5	41,7	247,5
<b>IPSA</b>		<b>4.559,8</b>	<b>0,9%</b>	<b>9,2%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4.877,9</b>	<b>3.606,3</b>	<b>237.917,2</b>

SR: Sin Recomendación, R: Acción bajo restricción auto impuesta, Fuente: Reuters, Bloom berg y Santander GBM.

**VALORACIONES DE EMPRESAS**

	Recomendación	PRECIO 01-03-2012	P/E			FV/EBITDA			B/L	PR, DIV
			2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2012E	Yield(%)
Banco de Chile	Comprar	76,26	16,4	13,4	15,0	NA	NA	NA	3,5	6,9
BCI	Comprar	32.426,00	14,2	11,5	14,6	NA	NA	NA	2,5	3,1
CorpBanca	Reducir	6,81	17,8	11,7	14,1	NA	NA	NA	2,5	1,1
Santander	SR	38,43	18,1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
<b>Bancos</b>			<b>14,6</b>	<b>12,5</b>	<b>14,7</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>3,0</b>	<b>5,0</b>
Andina-B	Mantener	2.478,00	18,8	16,6	17,8	10,4	9,0	9,7	8,5	3,6
CCU	Comprar	6.844,30	17,6	16,0	18,7	11,9	10,1	12,2	3,6	3,3
Concha y Toro	Mantener	1.079,00	21,8	18,4	20,3	16,2	13,9	14,2	2,0	2,1
Embonor-B	Mantener	935,00	13,2	NA	NA	9,1	NA	NA	NA	NA
<b>Bebidas</b>			<b>18,8</b>	<b>16,6</b>	<b>18,6</b>	<b>11,9</b>	<b>10,2</b>	<b>11,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>
IAM	Comprar	793,32	15,0	14,7	15,5	9,0	8,8	8,5	1,4	6,9
Aguas Andinas	Comprar	292,04	15,7	15,7	17,1	11,9	11,3	11,4	3,1	6,2
<b>Sanitarias</b>			<b>15,4</b>	<b>15,3</b>	<b>16,6</b>	<b>10,4</b>	<b>10,1</b>	<b>10,0</b>	<b>2,3</b>	<b>6,4</b>
Colbún	Mantener	139,31	44,7	862,9	30,5	18,2	NA	17,1	1,4	0,2
E-CL	Mantener	1.367,80	13,8	15,8	16,9	10,1	9,4	9,7	1,7	3,6
Endesa Chile	Comprar	853,70	13,5	13,6	16,9	10,1	10,1	11,3	2,6	2,5
Enersis	Comprar	197,64	14,6	15,1	16,6	6,7	6,1	7,1	1,7	2,7
Gener	Comprar	290,08	26,1	13,9	13,1	12,7	8,2	9,7	1,7	4,3
Pilmaiquen	SR	2.310,00	196,0	NA	NA	711,6	NA	NA	NA	NA
<b>Eléctricas</b>			<b>16,5</b>	<b>16,4</b>	<b>17,2</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>9,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>
AquaChile	SR	417,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Iansa	SR	38,95	19,4	NA	NA	13,3	NA	NA	NA	NA
Multifoods	SR	139,48	18,0	NA	NA	12,1	NA	NA	NA	NA
<b>Alimentos</b>			<b>9,5</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>7,7</b>	NA	NA	NA	NA
CMPC	Mantener	2.120,80	18,4	14,0	18,2	12,5	9,1	11,7	1,2	2,6
Coppec	Mantener	8.245,50	24,8	16,7	26,6	16,9	10,5	13,7	2,1	1,4
Masisa	SR	52,62	43,9	NA	NA	14,0	NA	NA	NA	0,0
<b>Productos Forestales</b>			<b>22,8</b>	<b>16,7</b>	<b>24,4</b>	<b>15,1</b>	<b>10,0</b>	<b>13,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>
CFR	SR	116,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Lan Airlines	Mantener	13.108,00	24,8	25,6	20,9	12,5	10,5	10,3	5,2	1,4
Vapores	SR	41,74	12,5	NA	NA	10,3	NA	NA	NA	NA
<b>Industrial y Transporte</b>			<b>21,0</b>	<b>25,6</b>	<b>20,9</b>	<b>10,5</b>	<b>10,5</b>	<b>10,3</b>	<b>5,2</b>	<b>1,4</b>
Antofagasta	Comprar	21,26	23,6	14,8	16,1	10,3	6,0	7,0	3,8	6,1
CAP	Mantener	21.002,00	13,5	12,4	17,0	18,6	8,0	10,6	3,3	2,1
Molymet	SR	8.335,00	29,7	NA	NA	19,8	NA	NA	NA	NA
SQM-B	Mantener	28.849,00	40,2	26,0	24,2	23,9	16,1	16,0	6,9	2,2
<b>Minería</b>			<b>17,5</b>	<b>17,0</b>	<b>18,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>
Cencosud	Comprar	3.138,00	30,7	21,6	20,2	21,9	12,7	11,9	2,5	-1,3
Falabella	Mantener	4.770,60	30,4	23,0	24,5	25,5	18,7	19,2	4,0	1,4
Ripley	Comprar	574,47	27,4	16,7	26,5	-995,8	-58,3	-113,7	1,6	0,0
<b>Comercio</b>			<b>22,0</b>	<b>25,3</b>	<b>22,8</b>	<b>17,3</b>	<b>18,6</b>	<b>17,0</b>	<b>3,1</b>	<b>0,3</b>
Entel	Mantener	9.695,80	12,3	11,8	12,5	5,5	4,8	5,3	3,0	6,0
Sonda	Comprar	1.388,00	28,9	24,8	20,8	-35,8	11,4	12,1	3,4	0,0
<b>Telecomunicaciones y TI</b>			<b>18,5</b>	<b>14,0</b>	<b>14,3</b>	<b>8,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>
Besalco	Comprar	880,52	36,2	19,2	19,7	17,7	9,6	11,1	3,0	2,1
Parque Arauco	Mantener	949,90	15,7	18,8	22,1	21,4	14,0	15,7	1,4	1,5
Salfacorp	Mantener	1.439,50	33,3	23,6	22,4	21,6	14,4	14,5	2,2	1,2
<b>Construccion</b>			<b>20,4</b>	<b>20,4</b>	<b>21,5</b>	<b>12,8</b>	<b>12,8</b>	<b>13,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>
<b>Muestra SI</b>			<b>17,0</b>	<b>17,3</b>	<b>19,0</b>	<b>9,7</b>	<b>10,6</b>	<b>11,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>

Nota: Múltiplos calculados en base a las empresas de nuestra muestra, R: Acción bajo restricción autoimpuesta, SR: Sin recomendación, E: Estimación de Santander GBM; ND: No Disponible; NA: No Aplicable; Fuente: Santander GBM.



## ● GLOSARIO

**Capitalización Bursátil:** Representa el patrimonio de la compañía, valorado a precio de mercado, Se calcula multiplicando el precio de la acción por el total de acciones de una empresa.

**Interés Minoritario:** Representa la porción de patrimonio que tienen los accionistas minoritarios de las filiales de una compañía.

**FV:** Representa el valor de mercado de los activos de una compañía y sus siglas vienen de su nombre en inglés (*Firm Value*), Se calcula como la capitalización bursátil de una empresa más la deuda financiera neta más el interés minoritario multiplicado por el valor B/L de la compañía.

**EBITDA:** Aproximación del flujo de caja generado por los activos operacionales de una compañía, Se calcula como resultado operacional más depreciación.

**EBITDAR:** Se utiliza en el sector de aerolíneas y ajusta el EBITDA por los arriendos de aviones, para conseguir una mejor aproximación del flujo de caja generado por sus activos operacionales, Se calcula como resultado operacional más depreciación más arriendos de aviones.

**FV/EBITDA:** Múltiplo de valoración que se obtiene de dividir el FV (Firm Value) de una compañía por su EBITDA, Un múltiplo mayor es justificado cuando se esperan mayores perspectivas de crecimiento en el EBITDA de una compañía, o cuando existen diferencias de tasa de descuento, Usualmente una buena forma de determinar si su nivel está alto o bajo es compararlo con respecto al múltiplo histórico de una misma compañía o con las otras empresas de su industria.

**P/U:** Múltiplo de valoración que se calcula dividiendo el precio de una acción por la utilidad por acción que una empresa haya obtenido, Su uso es similar al del FV/EBITDA, aunque en algunos casos se muestra más distorsionado que éste, al incluir las ganancias y/o pérdidas no operacionales de las compañías.

**P/U Normalizada:** Ajuste del múltiplo P/U, en el que se eliminan de la utilidad los efectos de los "otros ingresos", de los "otros egresos", de la corrección monetaria y de las diferencias de cambio, Estos ajustes se realizan debido a que estas cuentas no representan un impacto recurrente en la utilidad de las compañías.

**B/L:** Múltiplo de valoración que se obtiene al dividir el precio de mercado de una acción por su valor contable, Representa la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable (histórico) del patrimonio de una compañía, Se usa principalmente en el sector bancario,

**Float:** Porcentaje de las acciones de una compañía que se transa en el mercado, Se calcula como el porcentaje de propiedad de una empresa que no está en manos de sus controladores.

**Dividend Yield:** Retorno esperado por dividendos en un año particular, calculado como el dividendo por acción dividido por su precio en un momento dado.

**ROE:** Múltiplo de rentabilidad que mide la utilidad obtenida por unidad de patrimonio invertido, Se calcula dividiendo la utilidad neta por el patrimonio contable de una empresa.

**Ratio de ADR:** Cantidad de acciones locales necesarias para generar un ADR de una compañía en particular.

**GAV:** Gastos de Administración y Ventas.

## ● CÓDIGO DE INVERSIÓN (Horizonte de 12 a 24 meses)

COMPRAR	Se espera que supere el rendimiento del mercado en más de 10% (anualizado).
MANTENER	Se espera que su rendimiento se encuentre dentro de un -10% y un 10%, respecto al rendimiento del mercado.
REDUCIR	Se espera que tenga un retorno a la rentabilidad del mercado.

## • EQUIPO EDITORIAL

---

Fred Meller	:	Director General
Francisco Errandonea	:	Gerente de Estudios de Renta Variable
Juan Pablo Castro	:	Subgerente, Economía y Renta Fija
Mauricio Seguel	:	Analista Senior Telecomunicaciones , Bebidas y Alimentos
Cristian Jadue	:	Analista Senior Eléctricas, Sanitarias, y Transportes
Rodrigo Ordóñez	:	Analista Construcción y Recursos Naturales
Adolfo Ortuzar	:	Analista
Nicolás Schild	:	Analista Economía y Renta Fija

SANTANDER CORREDORES DE BOLSA

(56-2) 336 34 00

Este informe ha sido preparado sólo con el objeto de brindar información a los clientes de Santander Global Banking & Markets. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o valores que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. Santander GBM y/o cualquier sociedad perteneciente al Grupo Santander, tanto local como internacional, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones o valores mencionados en este informe, y puede comprar o vender libremente 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.