

Antarchile | Comprar - Riesgo Bajo

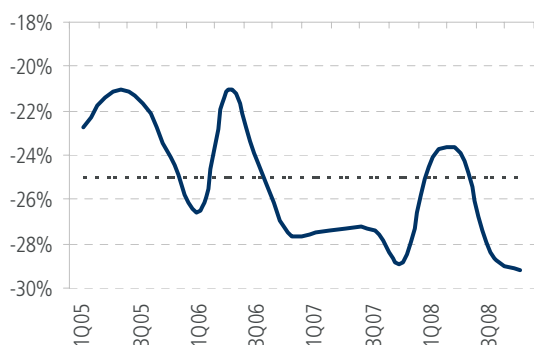
Precio Objetivo | Ch\$8.320 / US\$13,4

07 de Enero de 2009

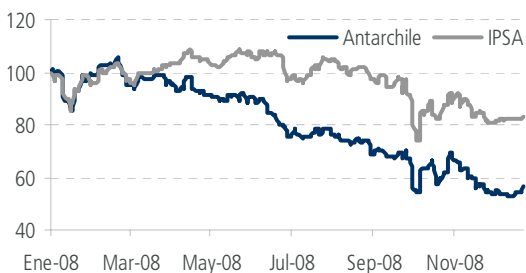
Una atractiva forma de exponerse a Copec

Ticker Bloomberg	ANTAR CI
Precio Actual (Local / US\$)	Ch\$6.500/US\$10,3
Retorno Potencial	31,4%
Retorno por Div. 2009E	2,8%
Retorno Total Esperado	34,2%
Descuento Holding Actual	29,1%
Descuento Holding Histórico	25,1%
Market Cap. (US\$ millones)	4.451,5
Ponderación IPSA	3,28%
Política de Dividendos	40,0%
Ratio ADR (Acciones Locales por ADR)	NA
Precio Min - Max 12M (Ch\$/acción)	5.800 - 11.600
Retorno 2008	-46,7%
Retorno YTD	5,9%
Volumen Diario 12M (US\$ millones)	1,0
Total Acciones (millones)	456,4
Free Float	28,8%

Descuento Holding Histórico



Antarchile vs. IPSA 12M



Fuente: Economatica, serie diaria de precios ajustada por dividendos.

Felipe Mercado

+56 (02) 8736739 | felipe.mercado@banchile.cl

Rodrigo Martin

+56 (02) 8736063 | rodrigo.martin@banchile.cl

Estamos actualizando nuestra valoración de Antarchile, introduciendo un precio objetivo de Ch\$8.320 por acción, y una recomendación de "Comprar / Riesgo Bajo". Este precio fue calculado mediante un análisis de valor neto de los activos, utilizando principalmente las estimaciones de Copec (controlada por Antarchile con un 60,8% de la propiedad) y Colbún (sociedad en la que Antarchile tiene una participación minoritaria de 9,6%). Asimismo, asumimos un descuento holding de 25,1%, promedio de al cual ha transado la acción de la compañía desde el año 2005.

En el caso de Copec, luego de la fuerte corrección observada en el precio de la acción, creemos que las actuales valoraciones representan un atractivo punto de entrada, considerando que el múltiplo VE/EBITDA 2010E de 9,8 veces representa un descuento de 22,9% respecto al múltiplo histórico. Asimismo, creemos que la solidez de los flujos de caja de la compañía, a pesar del entorno más negativo que enfrentaría el próximo año, junto con su sólido balance, permitiría aprovechar potenciales oportunidades de inversión que pudiesen emerger de la crisis financiera global.

Respecto a Colbún, esperamos un aumento de 19,2% en la capacidad instalada de la compañía en el período 2009-2011, explicado principalmente por la central Coronel (350 MW a carbón) y la central hidroeléctrica San Pedro (144 MW). Estas incorporaciones de capacidad, así como una normalización en la hidrología y el vencimiento de un importante contrato con Chilectra durante 2009, implicarían una expansión en el margen EBITDA de Colbún desde 15,6% en 2008E a 44,5% en 2011E, y una atractiva tasa compuesta de crecimiento de EBITDA de 34,2% para ese período (en pesos).

Análisis NAV	% Participación	Valorizado	Total (US\$ Millones)
Copec	60,8%	Pat. Objetivo	8.033,0
Pesquera Iquique-Guanaye	17,4%	V. de Mercado	38,9
Eperva	18,4%	V. de Mercado	18,5
Colbún	9,6%	Pat. Objetivo	352,3
Otros		Valor Libro	19,4
Deuda Financiera Neta		Valor Libro	162,5
Descuento Holding			-25,1%
Patrimonio Objetivo			6.217,3
Precio Objetivo (Ch\$)			8.320

Fuente: Reportes de la compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Principales riesgos de inversión

- Caída más profunda en el precio de la celulosa y profundización del impacto de la crisis económica mundial en la demanda por productos forestales reduciría la visibilidad de resultados de Copec.
- En relación a Colbún, considerando que cerca de un 50% de su capacidad instalada es hidroeléctrica sus resultados pueden verse afectados de manera importante si el país enfrenta un año seco.

Información Importante

El Departamento de Estudios es independiente de las unidades de negocios de Inversiones e Investment Banking. Lo anterior significa que el Departamento de Estudios no tiene vínculos de subordinación ni dependencia con las áreas antes indicadas.

A la fecha de publicación de este informe, 07 de enero de 2009, la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa no posee posición en acciones de Antarchile. Dicha posición puede tener, total o parcialmente, el carácter de trading y/o de inversión de mediano o largo plazo Asimismo, la Corredora no puede comprar o vender títulos de esta empresa para la cartera propia de Banchile hasta 24 horas luego de emitido este estudio, con excepción que Banchile actúe como Market Maker a petición expresa de clientes de esta corredora.

Banchile Corredores de Bolsa puede realizar transacciones de compra y venta y mantener posiciones largas o cortas en los instrumentos financieros mencionados en este informe, las que pueden ser contrarias a la (s) recomendación (es) aquí contenidas.

En los últimos doce meses, Antarchile no han sido cliente de la unidad de Investment Banking de Banchile Corredores de Bolsa.

Las opiniones que los Analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa emiten en cada informe reflejan verazmente sus visiones personales acerca de la (s) empresa (s) mencionada (s). Los analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no han recibido, reciben o recibirán compensación directa o indirecta por expresar recomendaciones o visiones específicas en cada informe.

El (los) Analista (s) del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa responsable (s) de la preparación de este informe recibe (n) incentivos basados sólo en la calidad de sus estudios y competencia personal, certeza de sus proyecciones y evaluaciones de desempeño por parte de diversas unidades de Banchile. Por lo anterior, dichos incentivos no están ligados a las utilidades de la compañía ni por ende al resultado de la gestión de la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa ni a las actividades desarrolladas por la unidad de Investment Banking. Asimismo, estas dos áreas de la empresa (Cartera Propia e Investment Banking) no evalúan el desempeño del Departamento de Estudios.

El Analista del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías que estén bajo su cobertura de análisis. En tanto, el Gerente de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías chilenas que coticen sus títulos en bolsa.

El instructivo de carácter interno denominado "Normas para Transacciones de Valores y de Moneda Extranjera de los Empleados de Banchile" tiene como objeto regular todas aquellas transacciones de valores y de moneda extranjera que realice un "empleado de Banchile" de tal forma de evitar conflictos de intereses. En particular, respecto de las transacciones de acciones, y entre otras disposiciones, un "empleado de Banchile" no puede vender los "valores" en un plazo inferior a 180 días contados desde la respectiva fecha que los adquirió, en tanto toda orden para compra/venta de acciones u opciones en el mercado nacional debe ser enviada al agente atención de "empleados de Banchile" con siete días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción. Todo "empleado de Banchile" sólo puede adquirir acciones de compañías que componen el índice IPSA, limitación que rige también para los Analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. Entendiendo que la visión entregada en este informe no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión y que cada inversionista debe hacer su propia evaluación en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones, Banchile Corredores de Bolsa ni ninguno de sus empleados es responsable del resultado de cualquier operación financiera.

Este informe no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos.

Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. La frecuencia de los informes, si la hubiere, queda a discreción del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Banchile Corredores de Bolsa.8