

Equity Research

Fecha	28-Jul
Ticker Bloomberg	LAN CI
Precio Actual (Ch\$/acción)	12.046
Retorno Potencial	20,4%
Retorno por Div. 2011E	1,9%
Retorno Total Esperado	22,3%
Market Cap (US\$ millones)	7.794
Ponderación IPSA	3,9%
Política de Dividendos	30,0%
Precio Min - Max 12M (Ch\$/acción)	6.429 - 12.046
Retorno YTD	39,0%
Volumen Diario 12M (US\$ millones)	10,6
Total Acciones (MM)	338,8
Free Float	61,8%

Estimaciones	2009	2010E	2011E	2012E
Ventas	3.655	4.451	5.162	5.784
EBITDAR	823	1.123	1.375	1.538
Margen Ebitdar	22,5%	25,2%	26,6%	26,6%
Ut. Neta	231	455	572	622
Margen Neto	6,3%	10,2%	11,1%	10,8%
UPA (US\$)	0,68	1,34	1,69	1,84
Div./acción (US\$)	0,41	0,27	0,40	0,51
Div. Yield	2,4%	1,2%	1,8%	2,2%

Múltiplos	2009	2010E	2011E	2012E
VE/EBITDA (x)	11,0	10,0	8,6	8,4
VE/EBITDAR (x)	10,6	9,8	8,5	8,3
P/Utilidad (x)	25,0	17,1	13,6	12,5
Bolsa/Libro (x)	5,3	5,5	4,2	3,4
FCL Yield	4,2%	2,4%	-6,0%	-10,0%

Deuda - Rentab.	2009	2010E	2011E	2012E
C. Gastos.Fin.(x)	4,8	6,4	7,0	6,4
Leverage (x)	2,8	2,3	2,1	2,1
ROE	21,0%	32,1%	30,8%	27,0%
ROA	4,0%	7,5%	8,0%	7,3%

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile. Cifras en Ch\$ millones salvo indicación expresa.

Susanne Linhardt
 (562) 8736126 | susanne.linhardt@banchile.cl
 Felipe Mercado
 (562) 8736739 | felipe.mercado@banchile.cl

Precio Objetivo | Ch\$14.500/US\$27,6
Tesis de Inversión

Hemos actualizado nuestra visión de LAN, reiterando nuestra recomendación de Comprar e introduciendo un precio objetivo 2011 de Ch\$14.500 por acción (antes Ch\$11.500 por acción para fines de 2010). Hemos revisado al alza nuestras estimaciones para LAN, debido a: (i) La incorporación de los sólidos resultados reportados durante el 2T10, los que reflejan un importante dinamismo en los principales mercados/segmentos donde opera la compañía; y (ii) Un mejor escenario de tarifas en comparación a lo anticipado previamente. Asimismo, elevamos levemente nuestras proyecciones de factores de ocupación para el año 2011, aunque estamos incorporando un nivel más moderado en el largo plazo, considerando un crecimiento de capacidad más fuerte que el incluido en nuestra valoración anterior.

Sólidos resultados del 2T10, por sobre nuestras estimaciones, anticipan una atractiva visibilidad de resultados en el corto y mediano plazo. El EBITDA consolidado del período mostró un crecimiento de 72,6% a/a, alcanzando US\$220,0 millones, contribuyendo a una expansión de 39,7% a/a en el primer semestre del año. Lo anterior, se explicó principalmente por una fuerte recuperación en la demanda, lo que se tradujo en un mayor tráfico y tarifas promedio cercanas a niveles pre-crisis (tanto en el segmento de pasajeros como en el de carga), junto con un elevado factor de ocupación agregado. Creemos que estas tendencias debiesen mantenerse durante los próximos trimestres, mientras anticipamos crecimientos de EBITDAR de 36,4% a/a en 2010 y 22,4% en 2011.

El anuncio de nuevas incorporaciones de aviones a la flota doméstica/regional debiese fortalecer la posición de liderazgo de LAN en Latinoamérica. La compañía recientemente actualizó su programa de expansión de flota, anunciando un acuerdo de compra de 50 nuevas aeronaves Airbus de la familia A320, los que serán entregados entre los años 2012 y 2016. Esta orden de compra está evaluada en US\$4.150 millones y debería asegurar atractivas cifras de tráfico tanto en el mercado doméstico como regional en el mediano plazo, además de mayores eficiencias operacionales.

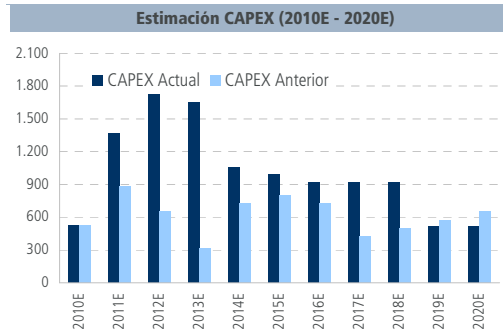
Las valoraciones aún son atractivas a pesar del sólido desempeño mostrado por la acción durante el año. De acuerdo a nuestras estimaciones, la acción de LAN actualmente muestra un múltiplo VE/EBITDAR 2011E de 8,5 veces, lo que representa un descuento de 15,3% respecto al múltiplo pre-crisis de 10,0 veces. En nuestra opinión, este descuento no está justificado, considerando la mayor escala y flexibilidad esperada para la compañía, junto con expectativas una mejora en eficiencia producto de la consolidación de su programa de expansión de flota. Nuestro precio objetivo 2011, ofrece un retorno total esperado de 22,3% desde los niveles actuales y tiene implícito un múltiplo VE/EBITDAR 2011 de 9,6 veces, en línea con el promedio histórico pre-crisis.

Riesgos de Inversión

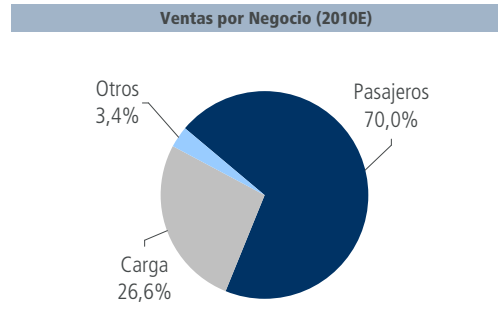
Precios del petróleo por sobre a lo anticipado, podrían generar cierta presión a nuestras estimaciones de márgenes.

Recuperación económica más lenta que la esperada implicaría una reducción en los ingresos esperados.

A pesar de su sólida posición financiera, no descartamos que se realice un aumento de capital en los próximos tres años con el objetivo de financiar una parte de su plan de inversión 2010-2018.



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Descripción de la Compañía

LAN es una de las aerolíneas de pasajeros y carga líderes de la región. La compañía opera más de 70 destinos en el mundo. Adicionalmente, ofrece numerosos destinos internacionales a través de diferentes alianzas. LAN es el principal operador en los mercados domésticos de Chile y Perú. Además posee una participación importante en Argentina y recientemente inició operaciones domésticas en Ecuador. La flota actual alcanza 97 aviones (86 pasajeros y 11 cargueros). La compañía es controlada por la familia Cueto.

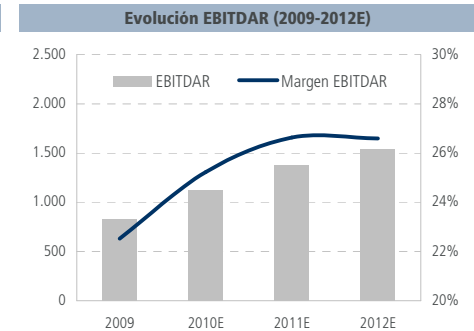
Principales Supuestos Operacionales

Pasajeros	2009	2010E	2011E
RPK (Mn)	29.826	32.849	38.284
ASK (Mn)	38.774	42.651	50.045
F. Ocupación	76,9%	77,0%	76,5%
Carga	2009	2010E	2011E
RTK (Mn)	2.623	3.240	3.597
ATK (Mn)	3.835	4.602	5.110
F. Ocupación	68,4%	70,4%	70,4%
Ventas (US\$ Mn)	2009	2010E	2011E
Pasajeros	2.624	3.117	3.662
Carga	896	1.183	1.302

Estructura de Costos (Ex - Depreciación)

	2009	2010E	2011E
Combustible	32,9%	32,0%	32,5%
Salarios	21,8%	22,0%	21,8%
Mantención	4,2%	3,8%	4,2%
Arriendo Flota	2,9%	2,7%	2,9%
Otros	38,2%	39,5%	38,6%

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Sólidos resultados 2T10 y actualización de CAPEX; Reiterando recomendación de Comprar

Estado de Resultados (US\$MM)	2009	%	2010E	%	2011E	%	2012E	%
Ingresos de Explotación	3.655	100,0%	4.451	100,0%	5.162	100,0%	5.784	100,0%
Costos de Explotación	-2.439	-66,7%	-2.824	-63,5%	-3.240	-62,8%	-3.659	-63,3%
Margen de Explotación	1.216	33,3%	1.627	36,5%	1.922	37,2%	2.125	36,7%
Gastos Administración y Ventas	-781	-21,4%	-939	-21,1%	-1.080	-20,9%	-1.181	-20,4%
RESULTADO OPERACIONAL	436	11,9%	688	15,4%	842	16,3%	944	16,3%
Depreciación	-304	-8,3%	-343	-7,7%	-419	-8,1%	-467	-8,1%
EBITDA	740	20,2%	1.031	23,2%	1.261	24,4%	1.411	24,4%
Ingresos Financieros	18	0,5%	9	0,2%	9	0,2%	9	0,1%
Ut. (Pérd.) Inver. Emp. Relacionadas	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros Ing/Eg fuera de Expl.	-23	-0,6%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
Amort. Menor Valor de Inversiones	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Gastos Financieros	-153	-4,2%	-160	-3,6%	-180	-3,5%	-219	-3,8%
Correc. Monetaria y Dif. Cambio	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado antes del Impuesto	278	7,6%	537	12,1%	672	13,0%	734	12,7%
Impuesto a la Renta	-44	-1,2%	-91	-2,0%	-114	-2,2%	-125	-2,2%
Utilidad (Pérdida) Consolidada	233	6,4%	446	10,0%	558	10,8%	610	10,5%
Items Extraordinarios	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Interés Minoritario	2	0,1%	-9	-0,2%	-14	-0,3%	-13	-0,2%
UTILIDAD (PERD.) DEL EJERCICIO	231	6,3%	455	10,2%	572	11,1%	622	10,8%
Balance General (US\$MM)	2009	%	2010E	%	2011E	%	2012E	%
TOTAL ACTIVOS	5.772	100,0%	6.104	100,0%	7.143	100,0%	8.546	100,0%
Caja y Equivalente	792	13,7%	763	12,5%	763	10,7%	763	8,9%
Cuentas por Cobrar	424	7,3%	526	8,6%	611	8,5%	684	8,0%
Existencias (Neto)	47	0,8%	61	1,0%	71	1,0%	80	0,9%
Otros Activos Circulantes	147	2,5%	122	2,0%	122	1,7%	122	1,4%
Total Activos Circulantes	1.409	24,4%	1.472	24,1%	1.566	21,9%	1.648	19,3%
Total Activos Fijos	4.197	72,7%	4.472	73,3%	5.417	75,8%	6.738	78,8%
Total Otros Activos	166	2,9%	160	2,6%	160	2,2%	160	1,9%
Total Activos de Largo Plazo	4.363	75,6%	4.632	75,9%	5.577	78,1%	6.898	80,7%
TOTAL PASIVOS	4.666	80,8%	4.679	76,7%	5.282	73,9%	6.234	73,0%
Total Pasivos Circulantes	1.523	26,4%	1.449	23,7%	1.552	21,7%	1.805	21,1%
Deuda Financiera CP	387	6,7%	375	6,1%	478	6,7%	730	8,5%
Cuentas por Pagar	377	6,5%	481	7,9%	481	6,7%	481	5,6%
Otros Pasivos Circulantes	758	13,1%	593	9,7%	593	8,3%	593	6,9%
Deuda Financiera LP	2.695	46,7%	2.869	47,0%	3.369	47,2%	4.069	47,6%
Cuentas por Pagar LP	72	1,2%	72	1,2%	72	1,0%	72	0,8%
TOTAL PATRIMONIO	1.099	19,0%	1.420	23,3%	1.855	26,0%	2.306	27,0%
INTERÉS MINORITARIO	7	0,1%	5	0,1%	5	0,1%	5	0,1%
Flujo de Caja (US\$MM)	2009		2010E		2011E		2012E	
UTILIDAD (PERD.) DEL EJERCICIO	231		455		572		622	
Depreciación	304		343		419		467	
Cambio en Capital del Trabajo	-93		-13		-94		-82	
Otros Items no Caja	338		-74		1		1	
Flujo por Act. de la Operación	780		710		899		1.009	
Capex	-539		-525		-1.364		-1.788	
FLUJO DE CAJA	242		185		-465		-779	

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

LAN DCF (US\$MM)	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Resultado Operacional	944	1.044	1.151	1.250	1.338	1.498	1.665	1.784	1.907	1.867
Impuestos	-160	-177	-195	-212	-227	-254	-283	-303	-324	-317
Utilidad Empresas Relacionadas	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Depreciación	467	521	562	616	665	715	764	789	814	839
Capex	-1.788	-1.651	-1.060	-991	-923	-923	-923	-511	-511	-839
Variación en Capital de Trabajo	-82	-102	-101	-75	-68	-80	-81	-44	-45	-21
Flujo de Caja Libre	-618	-364	358	588	787	957	1.144	1.715	1.842	1.530
FCL Descontado	-563	-302	271	404	493	546	594	811	793	600
Valor Residual										8.794
VPN FCL 2011E										12.442
- Deuda F. Neta + Interés Minoritario										3.084
Valor Patrimonio Objetivo										9.357
Numero de Acciones (MM)										339
Precio Objetivo (Ch\$/acción)										14.500
Precio Actual (Ch\$/acción)										12.046
Retorno Potencial										20,4%
Retorno por Dividendo Esperado										1,9%
Retorno Total Esperado										22,3%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

LAN Tasa de Descuento (US\$)	
Tasa Libre de Riesgo	5,0%
Beta	1,04
Premio por Riesgo	5,5%
Riesgo País	1,5%
Costo Patrimonio	12,2%
Costo Deuda	5,1%
Tasa de Impuestos	17,0%
Costo Deuda Después de Impto	4,2%
Capitalización de Largo Plazo	70,0%
WACC	9,8%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

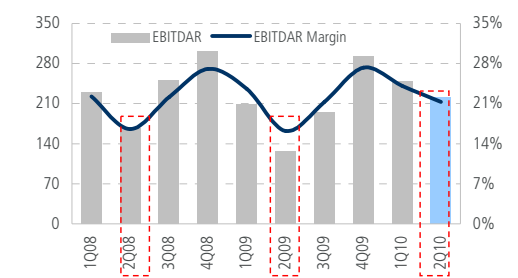
Chile	2009	2010E	2011E
PIB (a/a %)	-1,5	4,8	6,3
Tipo cambio cierre	507,1	520,0	535,0
IPC (a/a %)	-1,4	3,7	3,2
Tasa desempleo (%)	9,7	9,0	8,3

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Valoraciones Relativas	Market Cap	Ret.	P/U	VE/EBITDA	B/L	Vol.			
Compañía	Ticker	00-Ene	2009	2009E	2010E	2009E	2010E	2009E	(US\$MM)
Copa	CPA US	2.183	-8,1%	9,6	8,0	7,8	6,7	2,5	15,4
Gol	GOL US	3.578	-13,6%	12,5	10,8	7,4	6,4	1,3	21,5
TAM	TAM US	2.471	-27,1%	47,0	23,6	7,4	6,8	1,5	18,5
LAN	LAN CI	7.794	37,8%	17,1	13,6	10,0	8,6	5,3	10,6
Promedio				19,7	13,8	8,7	7,6	3,4	
LAN vs Copa				78,1%	70,3%	27,7%	28,7%	109,9%	
LAN vs Promedio				-13,0%	-1,1%	14,6%	13,7%	53,3%	

Fuente: Reportes de Compañía, Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Evolución EBITDAR (US\$MM)



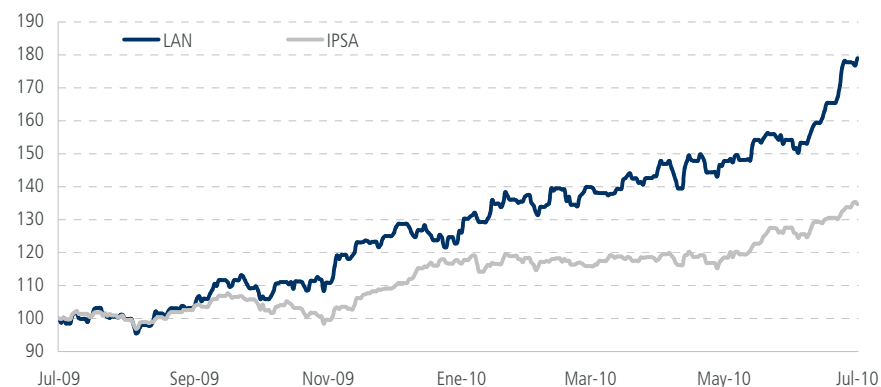
Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Fechas Importantes:

Reporte Tráfico Julio	9-12 Agosto 2010
Reporte Tráfico Agosto	9-12 Septiembre 2010
Reporte Tráfico Septiembre	9-12 Octubre 2010
Reporte Tráfico Octubre	9-12 Noviembre 2010

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

LAN | Evolución Vs IPSA últimos 12 meses



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

LAN | Recomendaciones Recientes



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Recomendaciones y Precios Objetivos	% Muestra Banchile	% Compañías que fueron clientes de la Banca de Inversión del Banco de Chile en los últimos 12 meses
C: Comprar	43,8%	42,9%
M: Mantener	25,0%	37,5%
R: Reducir	3,1%	100,0%
E/R: En revisión	21,9%	42,9%
Restr.: Opinión Restringida	6,3%	50,0%

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Información Importante

a) El Departamento de Estudios es independiente de la División de Banca de Inversión del Banco de Chile y de Banchile Inversiones Asesorías Financieras, así como de cualquier unidad de negocios de Banchile Inversiones y del Banco de Chile. Lo anterior significa que el Departamento de Estudios no tiene vínculos de subordinación ni dependencia con las áreas antes indicadas, por lo que sus opiniones no están influenciadas por otras áreas del Banco de Chile y Banchile Inversiones.

b) A la fecha de publicación de este informe, 30 de julio de 2010, antes de la apertura de los mercados, la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa no posee posición en acciones de LAN. 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.

c) 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 (ones) aquí contenidas.

Por otra parte, en los últimos 12 meses, la División Banca de Inversión del Banco de Chile no ha suscrito un contrato de asesoría con LAN.

d) Los analistas responsables de la preparación y redacción de este documento certifican que los contenidos de este estudio reflejan fielmente su visión personal acerca de las(s) empresa(s) mencionada(s). Los analistas además certifican que ninguna parte de su remuneración estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con una recomendación específica o visión expresada en algún estudio ni al resultado de la gestión de la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa ni a las actividades desarrolladas por la División Banca de Inversión del Banco de Chile. Asimismo, estas dos áreas de la empresa (Cartera Propia y División de Banca de Inversión del Banco) no evalúan el desempeño del Departamento de Estudios.

e) 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.

f) 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 30 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 tres días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción.

g) 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.

h) 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.

i) 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.

j) 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.

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