

30 de enero de 2012

**IPSA cierra a la baja, desacoplándose de los mercados internacionales**
**Carteras Recomendadas**

Acción	Top 5	Top 10	Top 15
Cencosud	24%	15%	11%
LAN	22%	14%	10%
SQM-B	20%	13%	9%
Entel	18%	12%	9%
Endesa	16%	11%	8%
Conchatoro		9%	7%
Falabella		8%	7%
Sonda		7%	6%
Colbún		6%	6%
BCI		5%	5%
BSantander			5%
Enersis			5%
Coppec			5%
CMPC			4%
Ripley			3%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Cambios de la Semana**

Título	Ingresas	Sale

**Índice de Contenidos**

Nota de Portada y Cartera Recomendada	1
Consideraciones de Inversión	2
Desempeño Acciones Recomendadas	5
Indicadores y Recomendación de Acciones	6
Glosario Financiero	7
Equipo e Información Importante	8

Departamento de Estudios

+56 2 6612226 | estudios@banchile.cl

Durante la semana, el IPSA mostró un desempeño negativo, cerrando en 4.226,1 puntos, con un retroceso de 1,22%. Las principales noticias estuvieron relacionadas a la reunión que sostuvieron los principales líderes de la Eurozona, con el objetivo de definir los pasos a seguir para llevar a cabo un plan de largo plazo que genere una solución a la crisis. Por otro lado, los mercados estuvieron atentos a la publicación de datos económicos en EE.UU y al desarrollo de la temporada de entrega de resultados del 4T11. Asimismo, continúa la incertidumbre respecto a las tensiones en Irán y la situación en el estrecho de Ormuz. A nivel local, destacó la publicación por parte del Banco Central de la EOF correspondiente a la segunda quincena del mes de enero y de la Minuta correspondiente a la RPM de enero. Por su parte, el Centro de Microdatos de la U. de Chile informó que la tasa de desempleo del Gran Santiago cayó a 6,2% en diciembre.

En EE.UU. los principales índices bursátiles, el Dow Jones y el S&P-500 cerraron con variaciones de -0,47% y +0,07%, respectivamente, impulsados por: (i) PIB correspondiente al 4T11A, el cual mostró un crecimiento de 2,8%, lo que se encontró por sobre el consenso de mercado (3,0%); (ii) Indicadores Líderes, el cual avanzó 0,4% m/m en diciembre, alcanzando 94,3 pts.; y (iii) Órdenes de Bienes Durables, las que aumentaron 3,0% m/m en el último mes de 2011. Por otro lado, durante la semana, se dio a conocer el comunicado de la reunión de la Reserva Federal, correspondiente al mes de enero, donde el comité se comprometió a mantener la tasa de referencia Fed Fund en su rango mínimo hasta fines de 2014 (0%- 0,25%).

En tanto, Europa estuvo atenta a estas noticias en medio de la constante incertidumbre respecto de la situación financiera de la región y los posibles acuerdos que se puedan alcanzar para solucionar la crisis. En este sentido, destacaron las negociaciones en Grecia que tienen como objetivo evitar un contagio y generar nuevos ajustes para destrabar un nuevo tramo del paquete de ayuda. Por otra parte, se dieron a conocer los indicadores avanzados de la encuesta PMI manufacturero y de servicios, los cuales evidenciaron una recuperación alcanzando los 48,7 y 50,5 puntos, respectivamente. En este contexto, las bolsas europeas, en promedio avanzaron 2,64%.

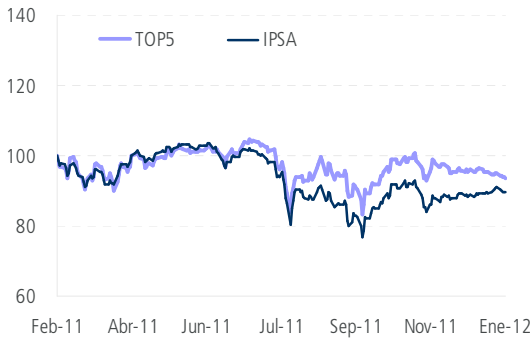
Finalmente, esperamos que durante la semana Andina, CAP, Endesa, Enersis, Entel y LAN, den a conocer sus resultados correspondientes al último trimestre de 2011.

**Atractivo Potencial Acciones Recomendadas**

Acción	Precio Cierre	Mkt Cap (US\$MM)	Recom. Largo Plazo	Riesgo	Retorno Esperado	Política de Div.
Cencosud	2.775	12.523	Comprar	Medio	>20%	30,0%
LAN	12.237	8.556	Mantener	Alto	15% - 30%	30,0%
SQM-B	28.447	15.452	Comprar	Medio	>20%	65,0%
Entel	9.207	4.494	Comprar	Medio	>20%	80,0%
Endesa	759	12.840	Comprar	Medio	>20%	60,0%
Conchatoro	1.010	1.558	Comprar	Medio	>20%	40,0%
Falabella	4.242	20.968	Mantener	Bajo	5% - 15%	30,0%
Sonda	1.339	2.127	ER	Medio	ER	50,0%
Colbún	129	4.676	Comprar	Medio	>20%	30,0%
BCI	31.299	6.549	Comprar	Medio	>20%	31,5%

Precios en Ch\$ por acción. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

## Retorno Cartera Top 5 (12M)



Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

## Rentabilidad Cartera vs. IPSA\*

Retorno	Cartera Top 5	IPSA
Semanal (7D)	-1,51%	-1,22%
Mes Móvil (1M)	-1,76%	1,79%
Año 2012 (YTD)	-2,55%	1,16%
Anual (12M)	-7,98%	-11,33%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

## Consideraciones de Inversión Acciones Favoritas (1-5)

### Cencosud

- Plan de inversiones de cerca de US\$3.000 millones entre 2010 y 2012 del cual una parte importante será invertido en Perú y Brasil, países que deberían mostrar un destacable dinamismo económico.
- Crecimiento esperado de 52% en la superficie de venta entre 2010 y 2014, que le permitiría casi duplicar sus ventas en dicho periodo.
- Expansión esperada en el EBITDA se traduce en atractivos descuentos en múltiplos respecto a su historia y a retailers locales.

### LAN

- LAN anunció que alcanzó un acuerdo con la brasileña TAM para combinar operaciones. Actualmente la transacción está a la espera de la aprobación del TDLC en Chile, decisión que se daría a conocer durante las próximas semanas.
- En nuestra opinión, a pesar del fuerte rally en el precio de la acción tras dicho anuncio, la compañía continúa siendo una atractiva oportunidad de inversión de largo plazo, basado en sus sólidos fundamentos, donde destacan: (i) El agresivo plan de inversión de la compañía, cercano a US\$7.600 millones para el período 2010-2018; y (ii) El sólido desempeño de tráfico, tanto de pasajeros como carga que la compañía ha mostrado durante este año.

### SQM-B

- Privilegiada posición para beneficiarse de las positivas perspectivas de la industria mundial de fertilizantes. Esperamos un crecimiento promedio anual de 25% en el EBITDA del periodo 2010-2012.
- Sólidos fundamentos y ventajas competitivas de largo plazo, entre las cuales se cuentan el bajo costo para acceder a materias primas de calidad y su posición de liderazgo mundial en la mayoría de sus negocios.

### Entel

- Esperamos un crecimiento de 6,5% en el EBITDA del año 2011, sustentado en una expansión en la base de abonados y un moderado incremento ARPU.
- Efecto de mayor competencia esperada en el segmento móvil sería moderado por la estructura de clientes de Entel (40% pertenecen al segmento corporativo), su posicionamiento de marca y las bajas tasas de abandono en relación a la industria.
- Sólida generación de flujo de caja y retorno por dividendos, a lo que se suma una adecuada posición financiera.
- Atractivas valoraciones por debajo de su historia y de compañías comparables.

### Endesa

- Plan de inversiones permitiría incrementar capacidad en 770 MW a 2014, reducir los costos de generación y elevar en 370 pb el margen EBITDA en el largo plazo.
- Pese a la menor visibilidad de resultados esperada durante 2010, los menores costos de generación impulsarían una expansión de 7,7% en el EBITDA en 2011.
- A partir de 2011 esperamos que los resultados muestren una alta estabilidad, gracias a la menor volatilidad en Chile, dadas las licitaciones de energía a distribuidoras, que incluyen factores de indexación, que proveen una adecuada cobertura del margen.

## Consideraciones de Inversión Acciones Favoritas (6-10)

### Retorno Cartera Top 10 (12M)



Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

### Rentabilidad Cartera vs. IPSA\*

Retorno	Cartera Top 10	IPSA
Semanal (7D)	-1,16%	-1,22%
Mes Móvil (1M)	0,33%	1,79%
Año 2012 (YTD)	-0,31%	1,16%
Anual (12M)	-6,92%	-11,33%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

### Conchatoro

- Reciente adquisición de Fetzer a un nivel de valoración atractivo impulsaría volúmenes y resultados durante 2011, además de generar una protección natural contra la volatilidad del tipo de cambio en el largo plazo.
- Volúmenes de exportación retomarían tasas de crecimiento de dos dígitos, impulsados por las filiales de distribución propias.
- Atractivo nivel de valoración, que registra un importante descuento respecto a su múltiplo VE/EBITDA histórico, lo que creemos no estaría justificado.

### Falabella

- La compañía contempla un ambicioso plan de inversiones para el presente quinquenio, donde se pretende duplicar su superficie de venta y número de locales.
- Existen interesantes perspectivas de desarrollo en países fuera de Chile, donde la empresa mantiene aún incipientes operaciones.
- Los márgenes de sus negocios y otros indicadores de gestión se comparan favorablemente con el resto de la industria.

### Sonda

- Plan de inversiones de US\$500 millones entre 2010 y 2012 donde gran parte será destinado a fusiones y adquisiciones con una atractiva estrategia de crecimiento.
- Presencia en mercados con alto potencial de crecimiento y un atractivo modelo de negocios basado en servicios de alto valor agregado.
- Alianzas estratégicas con partners tecnológicos de nivel global, generando un alto porcentaje de ingresos recurrentes y relaciones de largo plazo, debido a un mayor *cross-selling*.

### Colbún

- Nuevo plan de inversiones contempla la construcción de 810 MW en los próximos años, elevando en 31% la actual capacidad de generación. Adicionalmente, la compañía cuenta con otro proyecto por 350 MW ya aprobado.
- Nuevo contrato con Codelco significa ingresos del orden de US\$7.000 millones en los próximos 30 años y agrega un valor estimado de US\$645 millones a la compañía.
- Procesos de licitación de energía con distribuidoras establecen contratos de largo plazo, con precios que permiten una adecuada rentabilidad de su parque de generación y que protege sus márgenes mediante indexaciones asociadas a sus principales costos de producción.

### BCI

- Proyectamos un crecimiento de colocaciones de 10,0% en 2012 y 2013, lo que debiese sustentar aumentos de 5,4% en 2011 y 10,0% en 2012 y 2013 en los ingresos, respectivamente.
- El ratio de cobertura disminuiría desde 123% (al cierre de septiembre 2011) hasta 120% (al cierre de 2011) y se mantendría plano en 120% (al cierre del 2012 y 2013). En tanto, los ingresos por comisiones crecerían 13,5% en 2011 y 15,0% en 2012 y 2013, mientras los gastos operacionales avanzarían 6,5% en 2011 y 8,0% en 2012-2013, respectivamente.

## Consideraciones de Inversión Acciones Favoritas (11-15)

### Retorno Cartera Top 15 (12M)



Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

### Rentabilidad Cartera vs. IPSA\*

Retorno	Cartera Top 15	IPSA
Semanal (7D)	-1,33%	-1,22%
Mes Móvil (1M)	0,61%	1,79%
Año 2012 (YTD)	-0,04%	1,16%
Anual (12M)	-7,42%	-11,33%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile Inversiones,

### BSantander

- Sólida situación patrimonial que le permite enfrentar en buen pie los efectos de una estrategia más cautelosa en términos de riesgo.
- Recortamos nuestras estimaciones de crecimiento de colocaciones para el período 2012E-13E, desde 12,5% a 10%, para reflejar la desaceleración esperada en la actividad económica.
- Industria local continúa siendo evaluada como una de las menos riesgosas del mundo y con mayores rentabilidades.

### Enerjis

- Actuales valoraciones reflejan de manera justa la atractiva estabilidad de sus resultados esperada para el largo plazo
- La menor visibilidad de resultados se mantendría durante 2010, estabilizándose a contar de 2011 en adelante, gracias a su negocio de generación en Chile.
- Negocio de Distribución cuenta con una estable y creciente base de clientes y ventas físicas, además de un marco regulatorio conocido por los agentes. Próxima revisión tarifaria de su filial Chilectra es a fines de 2012 y tendría un limitado impacto en los resultados consolidados.

### Copec

- Generación de flujo de caja se vería sustentada por el atractivo nivel del precio de la celulosa. Mirando hacia delante, la construcción de dos plantas de paneles le permitiría beneficiarse de expectativas de una mayor actividad en el sector construcción.
- Considerando que la expansión de capacidad de celulosa en el mundo es principalmente en fibra corta, su mayor exposición a fibra larga limitaría el espacio para menores precios, ante una eventual sobreoferta de celulosa en el mediano-largo plazo.

### CMPC

- Resultados se beneficiarían de precios de la celulosa en niveles atractivos.
- Importante aumento de capacidad a través de la consolidación de activos en Brasil en 2009 (Planta Celulosa Riograndense), impulsaría los resultados durante 2010, en un periodo precios de celulosa históricamente altos.
- Sólidas tasas de crecimiento en la división de tissue.

### Ripley

- La compañía está desarrollando un plan de crecimiento que implicaría doblar las ventas y superficie de venta de sus operaciones en Perú.
- En Chile, la compañía se encuentra introduciendo mejoras a sus área de venta actual, mientras se está registrando un aumento en las colocaciones.
- El CAPEX 2011-2013E de US\$240 millones incluye 4 aperturas de tiendas en Chile, 8 en Perú, junto con un Shopping Center en Concepción.

(\*) Los retornos están calculados en base al precio de cierre de la jornada previa al día en que se realizaron las modificaciones a las carteras.

## Desempeño y Recomendación de Acciones

Acción	Cierre (Ch\$)	Menor	Mayor	Retorno	Market	Free	Vol.	Retorno	Política	Retorno	Riesgo	Recom.		
Según Sector	27-Ene-12	12M	7D	2011	Cap. (*)	Float	12M (*)	Esperado	Div. '	Div. '11E		LP		
Andina-B	2.237,0	1.516,0	2.450,1	-4,6%	-1,5%	-6,7%	3.510	43,0%	1,7	10%-20%	50,0%	5,5%	Medio	Mantener
CCU	6.141,5	3.330,0	6.141,5	-1,2%	-9,7%	17,6%	4.037	33,9%	3,2	-	50,0%	-	-	-
Conchatoro	1.010,3	970,0	1.300,0	-5,6%	2,1%	-12,1%	1.558	58,1%	1,8	>20%	40,0%	5,0%	Medio	Comprar
San Pedro	3,33	3,3	4,8	2,5%	-4,9%	-26,7%	279	39,8%	0,1	-	30,0%	-	-	-
<b>Bebidas</b>	-	-	-	-3,1%	-4,5%	2,3%	9.384	41,5%	6,8	-	-	-	-	-
CMPC	1.922,6	1.922,6	26.500,0	-2,8%	0,8%	-19,7%	7.936	44,6%	5,2	10%-20%	40,0%	0,0%	Medio	Mantener
Copec	7.145,6	6.900,0	9.180,0	-1,4%	3,0%	-16,1%	19.169	37,5%	9,1	>20%	40,0%	1,6%	Medio	Comprar
Masisa	49,9	49,9	87,4	1,0%	6,2%	-32,6%	718	46,7%	1,9	15%-30%	50,0%	0,0%	Alto	Mantener
<b>Forestal</b>	-	-	-	-1,8%	2,5%	-18,0%	27.104	40,8%	16,2	-	-	-	-	-
Cencosud	2.775,1	1.460,0	3.375,0	-5,4%	-7,7%	-16,3%	12.523	35,0%	13,1	>20%	30,0%	0,7%	Medio	Comprar
D&S	230,0	190,0	230,0	0,0%	-9,0%	-28,1%	3.095	0,5%	0,0	-	30,0%	-	-	-
Falabella	4.241,6	2.400,0	4.900,0	-0,2%	5,0%	-15,3%	20.968	12,3%	9,3	5%-15%	30,0%	0,8%	Bajo	Mantener
Forus	1.501,0	600,0	1.501,0	-1,9%	8,5%	-6,8%	801	20,3%	0,2	-	30,0%	-	-	-
La Polar	187,7	187,7	3.750,0	-9,3%	-35,3%	-93,9%	85	83,0%	9,8	Restr.	30,0%	Restr.	Alto	Restr.
Parauco	872,8	509,0	1.019,9	0,3%	3,0%	-14,6%	1.099	54,3%	1,6	Restr.	30,0%	Restr.	Medio	Restr.
Ripley	515,8	370,0	699,0	2,0%	4,2%	-16,1%	2.061	19,0%	4,9	10%-20%	30,0%	1,5%	Medio	Mantener
<b>Comercio</b>	-	-	-	-1,7%	-0,1%	-16,6%	40.631	20,2%	38,9	-	-	-	-	-
AGUAS-A	288,5	211,0	288,5	-1,3%	-3,2%	15,4%	3.643	15,0%	0,2	Restr.	100,0%	1,8%	Bajo	Restr.
CGE	2.650,0	2.650,0	3.500,0	1,9%	6,4%	-6,2%	2.179	33,8%	0,8	ER	50,0%	7,0%	Medio	ER
Colbún	129,2	115,0	143,5	0,1%	-2,7%	1,7%	4.676	50,8%	3,9	>20%	30,0%	1,5%	Medio	Comprar
Edelnor	1.382,6	850,0	1.382,6	-2,0%	0,2%	9,3%	3.026	17,7%	1,0	-	30,0%	-	-	-
Endesa	758,6	758,6	925,0	1,5%	-1,0%	-10,2%	12.840	40,0%	11,8	>20%	60,0%	7,4%	Medio	Comprar
Enersis	173,7	173,7	245,0	-1,8%	-4,9%	-15,5%	11.705	39,4%	10,3	>20%	60,0%	7,3%	Medio	Comprar
Gener	282,9	220,0	290,0	-1,2%	2,2%	18,7%	4.712	29,3%	2,5	10%-20%	100,0%	4,8%	Medio	Mantener
<b>Utilities</b>	-	-	-	-0,3%	-1,8%	-3,7%	39.138	39,1%	30,5	-	-	-	-	-
CAP	20.482,0	12.944,0	24.450,0	-2,0%	7,9%	-17,6%	6.317	56,2%	8,7	ER	50,0%	-	Alto	ER
Iansa	38,5	27,5	49,5	-5,9%	3,3%	-47,4%	315	54,9%	1,0	-	30,0%	-	-	-
Madeco	22,5	22,5	36,4	0,0%	-4,1%	-23,3%	263	53,9%	1,2	-	30,0%	-	-	-
SK	930,0	435,0	1.052,0	-0,3%	6,9%	-15,9%	1.535	25,0%	0,5	-	70,0%	-	-	-
SQM-B	28.447,0	17.150,0	28.447,0	0,2%	1,7%	8,0%	15.452	35,5%	18,6	>20%	65,0%	1,4%	Medio	Comprar
<b>Industrial</b>	-	-	-	-0,5%	3,6%	-1,4%	23.882	40,8%	29,9	-	-	-	-	-
CTC-A	705,0	700,0	970,0	-0,7%	-2,8%	-3,4%	1.393	3,3%	0,0	-	100,0%	-	-	-
Entel	9.206,5	6.780,0	9.206,5	-2,6%	-5,3%	12,8%	4.494	45,2%	4,5	>20%	80,0%	4,5%	Medio	Comprar
Sonda	1.338,7	690,0	1.338,7	4,2%	7,2%	11,6%	2.127	41,2%	1,3	ER	50,0%	2,2%	Medio	ER
<b>Telecom. y T.I.</b>	-	-	-	-0,5%	-1,5%	9,7%	8.013	36,9%	5,8	-	-	-	-	-
LAN	12.237,0	7.000,1	15.900,0	0,0%	0,4%	-15,1%	8.556	53,0%	16,0	15%-30%	30,0%	0,6%	Alto	Mantener
Vapores	99,5	99,5	661,0	-3,4%	-2,7%	-81,4%	373	52,0%	6,4	-	30,0%	-	-	-
<b>Transporte</b>	-	-	-	-0,1%	0,3%	-17,8%	8.929	53,0%	22,3	-	-	-	-	-
BCI	31.299,0	15.100,0	31.299,0	0,3%	8,7%	-4,8%	6.549	36,6%	2,7	>20%	31,5%	2,6%	Medio	Comprar
BSantander	38,4	26,9	47,5	-3,3%	2,5%	-2,8%	14.919	23,1%	3,4	10%-20%	60,0%	3,7%	Medio	Mantener
Corpbanca	7,20	3,5	8,0	1,6%	7,6%	-12,2%	3.286	42,5%	1,7	10%-20%	100,0%	2,8%	Medio	Mantener
Chile	73,8	40,5	73,8	-0,6%	4,5%	7,6%	12.570	14,1%	2,3	-	100,0%	-	-	-
<b>Bancario</b>	-	-	-	-1,3%	4,7%	-0,5%	37.323	24,1%	10,1	-	-	-	-	-
Almendral	65,5	46,8	65,5	-0,8%	-4,1%	9,1%	1.830	22,2%	0,5	ER	30,0%	0,0%	Medio	ER
Antarchile	7.850,0	7.850,0	10.790,0	-0,6%	2,3%	-19,9%	7.394	25,7%	0,8	ER	40,0%	0,0%	Bajo	ER
Calichera	745,0	745,0	1.149,9	0,0%	30,7%	-8,0%	2.283	16,8%	5,7	ER	30,0%	0,0%	Alto	ER
Oro Blanco	7,35	6,8	10,8	-3,3%	-4,0%	-26,1%	1.081	13,8%	2,3	ER	30,0%	0,1%	Alto	ER
Norte Grande	5,75	5,8	9,0	-1,7%	6,7%	-35,5%	586	10,8%	0,9	ER	30,0%	0,5%	Alto	ER
Minera	16.100,0	14.800,0	19.100,0	0,0%	-0,9%	-8,7%	4.153	22,4%	0,1	ER	30,0%	0,0%	Alto	ER
Invercap	4.738,0	3.745,0	6.800,0	-3,1%	-1,3%	-24,8%	1.461	66,9%	0,1	ER	30,0%	-	Alto	ER
IAM	768,0	585,0	775,0	-1,5%	-3,8%	3,8%	1.585	43,4%	1,3	Restr.	100,0%	2,0%	Bajo	Restr.
<b>Holdings</b>	-	-	-	-0,9%	3,3%	-13,0%	20.373	27,0%	11,7	-	-	-	-	-

Nota: Promedios ponderados por capitalización bursátil. (\*) Cifras en millones de dólares. ER: En revisión. Restr.: Opinión restringida. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

## INVERSIONES

**Múltiplos e Indicadores Financieros**

Acción	UPA (Ch\$)				P/U (x)				VE/EBITDA (x)				Bolsa/ Libro (x)	ROE 2010	Leverage (x)
	Según Sector	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E			
<b>BCI</b>	2.190,3	2.464,1	2.772,1	3.118,6	15,1	12,7	11,3	10,0	-	-	-	-	2,8	22,0%	-
<b>Bsantander</b>	2,5	2,5	2,8	3,1	16,7	15,6	13,9	12,3	-	-	-	-	3,7	23,8%	-
<b>Corpbanca</b>	0,5	0,6	0,7	0,8	16,2	11,9	10,6	9,4	-	-	-	-	2,5	20,9%	-
<b>Bancos</b>	-	-	-	-	16,2	14,2	12,6	11,2	-	-	-	-	3,2	22,8%	-
<b>Andina</b>	114,3	137,2	127,9	130,1	20,7	16,3	17,5	17,2	10,8	9,0	9,2	8,2	4,3	26,4%	0,2
<b>Concha y Toro</b>	45,3	53,4	65,7	78,4	24,9	18,9	15,4	12,9	14,8	11,5	9,6	8,2	2,1	11,2%	0,2
<b>Bebidas</b>	-	-	-	-	21,9	17,0	16,8	15,6	11,8	9,6	9,3	8,2	3,3	19,3%	0,2
<b>CGE</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Colbun</b>	4,3	6,0	9,7	11,3	31,4	21,5	13,3	11,4	18,4	13,1	8,7	7,4	1,3	6,1%	0,4
<b>Endesa</b>	65,0	60,4	72,3	74,7	13,5	12,6	10,5	10,2	11,8	10,6	8,8	8,3	2,3	18,3%	0,6
<b>Enersis</b>	14,9	17,9	17,6	19,8	14,6	9,7	9,9	8,8	9,8	7,7	7,1	6,7	1,3	13,9%	0,9
<b>Gener</b>	15,2	15,1	19,7	21,4	16,9	18,8	14,3	13,2	11,3	12,2	10,3	9,6	1,6	8,5%	0,9
<b>Eléctricas</b>	-	-	-	-	15,1	12,2	10,7	9,8	10,8	9,3	8,1	7,5	1,6	12,9%	0,8
<b>CMPC</b>	144,5	101,4	118,5	105,7	17,2	19,0	16,2	18,2	19,5	15,3	13,6	14,2	1,1	6,0%	0,3
<b>Copec</b>	363,8	395,2	444,0	400,8	25,0	18,1	16,1	17,8	28,2	20,9	18,6	18,7	1,9	10,4%	0,4
<b>Masisa</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Productos Forestales</b>	-	-	-	-	21,6	18,1	15,7	17,2	23,7	18,0	16,1	16,2	1,5	8,2%	0,4
<b>Cencosud</b>	107,6	130,9	119,8	165,7	34,2	21,2	23,2	16,8	23,8	14,4	12,6	10,1	2,4	11,3%	0,6
<b>Falabella</b>	99,6	172,9	194,6	237,3	52,8	24,5	21,8	17,9	34,2	21,0	17,0	14,1	4,3	17,4%	1,1
<b>La Polar</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Parauco</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ripley</b>	2,5	17,3	34,2	36,9	257,8	29,8	15,1	14,0	85,2	14,2	11,8	10,0	1,5	4,9%	0,8
<b>Hites</b>	13,1	31,8	39,3	44,6	52,4	9,7	7,8	6,9	21,4	7,1	6,2	5,5	1,3	13,3%	0,6
<b>Retail</b>	-	-	-	-	41,8	21,6	19,7	15,8	28,0	16,2	13,6	11,3	2,8	13,0%	0,8
<b>Entel</b>	724,1	791,4	1.039,4	1.246,1	11,4	11,6	8,9	7,4	6,3	5,9	5,4	5,0	2,9	24,6%	0,5
<b>Sonda</b>	47,2	51,5	59,3	67,1	24,5	26,0	22,6	20,0	12,3	13,1	11,5	10,0	3,2	12,4%	0,0
<b>Telecom &amp; TI</b>	-	-	-	-	13,7	14,1	11,0	9,3	7,2	7,0	6,3	5,8	3,0	21,0%	0,4
<b>Aguas Andinas</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>CAP</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>IAM</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>LAN</b>	579,8	577,9	865,6	1.081,8	25,2	21,2	14,1	11,3	60,2	46,3	34,7	27,5	6,1	29,0%	2,5
<b>SQM-B</b>	768,0	977,9	1.359,3	1.800,0	34,6	29,1	20,9	15,8	23,5	19,4	14,5	11,1	8,2	28,3%	0,6
<b>Otros</b>	-	-	-	-	28,5	24,2	18,4	14,9	30,2	25,9	21,0	17,2	5,3	22,1%	1,1
<b>Muestra Banchile</b>	-	-	-	-	21,9	17,0	14,6	13,0	20,8	16,2	14,0	12,6	2,4	13,9%	0,6

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

## GLOSARIO FINANCIERO

Active Premium	Beta	Cálculo (12M)	Eficiencia
Indica la rentabilidad promedio del portafolio por sobre la rentabilidad promedio del benchmark (IPSA, MSCI) en términos anuales, según una frecuencia diaria.	Mide los cambios de los retornos de un activo con respecto a los del mercado (en este caso IPSA). Los betas aquí indicados son producto de una estimación propia (24M, frecuencia semanal) y por lo tanto, pueden diferir del utilizado en el cálculo del costo de capital de las compañías bajo cobertura al momento de la publicación del informe respectivo.	Corresponden a cálculos de 12 meses corridos, es decir, el periodo entre la semana actual y los últimos doce meses anteriores a ésta.	Mide el retorno de la acción ajustado por el riesgo de ésta en términos de volatilidad. Sin embargo, es una medida que no toma en cuenta en su resultado la rentabilidad excedente que debería exigirse a los activos riesgosos por sobre la tasa libre de riesgo.
Índice de Sharpe	Índice de Treynor	Information Ratio	Tracking Error
Medida de eficiencia que ajusta los retornos promedio de un activo en función del retorno libre de riesgo y su volatilidad. La ventaja de este indicador es que permite comparar entre activos con diferente rentabilidad y nivel de riesgo, es decir, revela cual activo tiene un mejor desempeño sobre la tasa libre de riesgo ajustado por su volatilidad. Se sustenta en la Línea de Mercado de Capitales.	Medida de eficiencia que ajusta los retornos promedio de un activo en función del retorno libre de riesgo y su beta. La ventaja de este indicador es que permite comparar entre activos con diferente rentabilidad y nivel de riesgo, es decir, muestra cual activo tiene un mejor desempeño sobre la tasa libre de riesgo ajustado por su beta. Se sustenta en la Línea de Mercado de Activos (CAPM).	Indica cuanto aumenta mi rentabilidad por sobre el benchmark al distanciarse de éste. Es decir, muestra si un tracking error mayor se traduce en una mayor rentabilidad por sobre el benchmark. Mientras mayor sea el Information Ratio del portafolio, mejor será la gestión del administrador.	Es una medida (anualizada) de la volatilidad del exceso de rentabilidad de un portafolio por sobre un índice de referencia o benchmark (IPSA, MSCI). Es decir, la magnitud que se diferencia un portafolio de su benchmark. Si se asume que al desviarse del benchmark se incurre en mayor riesgo, el tracking error se puede utilizar como una medida de éste.
Volatilidad	Volumen Promedio	YTD (Year to Date)	
Corresponde a la desviación estándar anualizada de los retornos de un título (en este caso durante los últimos 12 meses). Por tanto, es una medida del riesgo sobre la rentabilidad proporcionada por una acción y se expresa en porcentaje en términos anuales.	Corresponde al volumen promedio diario transado en la Bolsa de Comercio de Santiago durante los últimos 12 meses.	Retorno de un indicador o instrumento desde inicios de año hasta la fecha actual.	

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

**Felipe Mercado C.**

Gerente de Estudios

+56 2 8736739 | felipe.mercado@banchile.cl

**Andrew McCarthy**

Analista Senior | Sector Eléctrico y Sanitarias

+(562) 8736126 | andrew.mccarthy@banchile.cl

**Matías Brodsky**

Analista Senior | Sector Bebidas

+(562) 8736163 | matias.brodsky@banchile.cl

**Andrés Alamos R.**

Analista | Telecom y TI

+56 2 8736388 | andres.alamos@banchile.cl

**Raimundo Pérez**

Analista

+(562) 8736085 | raimundo.perez@banchile.cl

**Rodrigo Aravena G.**

Economista Jefe

+56 2 8736196 | rodrigo.aravena@banchile.cl

**Fernando Soto L.**

Analista | Economía y Renta Fija

+56 2 8736030 | fernando.soto@banchile.cl

**Nathan Pincheira G.**

Analista | Economía y Renta Fija

+56 2 6612439 | nathan.pincheira @banchile.cl

**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) 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.

c) 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.

d) 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.

e) 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.

f) 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.

g) 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.

h) 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.

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