

Índices Mundiales

Chile	Cierre	7D	2012
IPSA	4.223,8	-1,27%	1,11%
IGPA	20.322,1	-1,11%	0,96%
EE.UU.	Cierre	7D	2012
Nasdaq	2.811,9	0,91%	7,94%
Dow Jones	12.663,3	-0,45%	3,65%
S&P 500	1.315,4	0,00%	4,59%
América Latina	Cierre	7D	2012
Merval	2.837,6	-1,05%	15,23%
Bovespa	62.904,3	0,95%	10,84%
Mexbol	37.184,6	-0,53%	0,29%
Monedas	Cierre	7D	2012
Dólar (Ch\$/US\$)	484,55	-1,56%	-6,74%
Euro (US\$/€)	1,32	2,19%	1,95%
Real (BRL\$/US\$)	1,74	-0,85%	-6,78%
Yen (¥/US\$)	76,74	-0,35%	-0,22%

* Cierre estadístico de precios a las 16:00 horas.

Ojo Con

Evento	Fecha
Chile: Producción Industrial	Lunes 30
Chile: Tasa de desempleo	Martes 31
EE.UU.: Creación de empleo	Viernes 3

Índice de Contenidos

Nota de Portada	1
Estimaciones de Resultados 4T11	2
Calendario e Indicadores	3
Noticias de la Semana	4
Mercado Accionario Local	7
Coyuntura Económica Nacional	8
Proyecciones e Indicadores Económicos	9
Coyuntura Económica Internacional	10
Renta Fija	11
Tablas de Valoración de Acciones	12
Glosario	14
Equipo e Información Importante	15

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Resultados 4T11: Esperando un moderado desempeño operacional

Con la publicación de los resultados de Sonda y de los bancos BCI y Corpbanca (preliminares), comenzó la temporada de reporte de estados financieros del 4T11. Si bien la próxima semana esperamos que Andina, CAP, Endesa, Enersis, Entel y LAN, den a conocer las cifras del último trimestre de 2011, parte de la muestra publicará sus resultados dentro de la primera quincena de marzo, considerando que el plazo para reportar se extiende hasta el día 30 de dicho mes.

Al igual que en el trimestre anterior, esperamos que el desempeño de nuestra muestra de compañías evidencie cierta desaceleración. A nivel agregado, estimamos un crecimiento de 6,6% a/a en el EBITDA, impulsado en gran medida por el buen dinamismo proyectado para el sector Eléctrico (+10,9% a/a en el EBITDA), que explicaría cerca de un 70% del crecimiento esperado para la muestra. En el lado negativo, destacamos la caída de 20% a/a proyectada para el EBITDA del sector Forestal, debido al menor precio de la celulosa (el precio de la fibra corta retrocedió cerca de 20% a/a en el 4T11) y mayores presiones de costos. Por su parte, la utilidad neta agregada –que incorpora efectos no recurrentes como el pago de un seguro percibido por Arauco (filial de Copec) y una ganancia extraordinaria producto de la venta de un terreno en el caso de SQM– mostraría un leve retroceso de 3,6% a/a.

En términos sectoriales, dejando de lado a las eléctricas, destacamos el sector Telecomunicaciones y TI, que evidenciaría un crecimiento cercano a 14% a/a en el EBITDA, impulsado en gran medida por la consolidación de Quintec por parte de Sonda, junto con el buen dinamismo en ventas de Entel. Asimismo, esperamos que el sector Retail registre un crecimiento de 9,3% a/a en el EBITDA, impulsado por una mayor superficie de ventas, traduciéndose en un incremento cercano a 15% en los ingresos. Sin embargo, estimamos un leve deterioro en el margen operacional, afectado por una elevada base de comparación (producto de la mayor liberación de reservas efectuada el 4T10).

A nivel de compañías, destacamos a SQM, que debería mostrar sólidos resultados, beneficiándose de mayores precios y volúmenes, mientras que Colbún registraría mayores ventas y una fuerte mejora de márgenes (debido a nuevos contratos y al uso más eficiente de sus activos hidroeléctricos, respectivamente). Por el contrario, además de las compañías del sector forestal que mostrarían una caída de dos dígitos en el EBITDA, esperamos que Ripley muestre un débil desempeño producto de una caída de 220 pb en el margen EBITDA, reflejando una elevada base de comparación (los resultados del 4T10 se beneficiaron de una mayor liberación de reservas). Asimismo, CAP mostraría una leve caída a nivel de EBITDA (por primera vez desde la fusión de su filial CMP y su coligada CMH), explicada principalmente por una fuerte caída en el precio promedio de venta de hierro (cerca a 20% a/a). Asimismo, los volúmenes de hierro mostrarían un retroceso en torno a 15% a/a.

Considerando que la próxima semana habrá reportado cerca de un 60% del EBITDA de nuestra muestra, podremos analizar algunas de las tendencias esperadas para el trimestre, aunque quedaremos a la espera del reporte de las forestales durante la primera quincena de marzo.

Estimaciones de Resultados 4T11 (Ch\$ millones)

EMPRESA	VENTAS			EBITDA			UTILIDAD NETA		
	4T11	4T10	11E/10	4T11	4T10	11E/10	4T11	4T10	11E/10
BCI (*)							68.730	50.381	36,4%
BSantander							129.877	93.872	38,4%
Corpbanca (*)							25.331	27.260	-7,1%
Bancos	NA	NA	-	NA	NA	-	223.938	171.513	30,6%
Andina	288.334	263.329	9,5%	61.378	59.973	2,3%	35.179	36.535	-3,7%
Concha y Toro	125.408	99.794	25,7%	19.438	15.345	26,7%	11.070	9.852	12,4%
Bebidas	413.742	363.123	13,9%	80.816	75.318	7,3%	46.249	46.387	-0,3%
Colbún	173.701	130.421	33,2%	52.760	33.413	57,9%	21.462	7.057	204,1%
Endesa	602.662	586.122	2,8%	308.267	282.239	9,2%	144.487	181.724	-20,5%
Enersis	1.836.959	1.733.209	6,0%	630.173	584.338	7,8%	190.815	162.075	17,7%
Gener	263.934	246.452	7,1%	71.621	58.500	22,4%	20.729	-1.766	NA
Eléctrico	2.877.256	2.696.204	6,7%	1.062.821	958.490	10,9%	377.493	349.090	8,1%
CMPC	562.439	552.213	1,9%	106.564	133.602	-20,2%	50.033	87.510	-42,8%
Copec	2.931.716	1.541.625	90,2%	173.457	223.977	-22,6%	129.663	163.211	-20,6%
Masisa	187.672	135.750	38,2%	20.456	18.241	12,1%	5.691	26.785	NA
Forestal	3.681.827	2.229.588	65,1%	300.477	375.820	-20,0%	185.387	277.506	-33,2%
Cencosud	2.100.389	1.817.602	15,6%	194.176	162.706	19,3%	87.246	110.278	-20,9%
Falabella	1.557.264	1.311.005	18,8%	252.316	237.897	6,1%	159.421	171.089	-6,8%
Ripley	356.552	335.073	6,4%	31.582	36.909	-14,4%	18.546	24.245	-23,5%
Retail	4.014.205	3.463.680	15,9%	478.074	437.512	9,3%	265.213	305.612	-13,2%
Entel	328.385	301.133	9,0%	130.906	115.614	13,2%	41.854	48.177	-13,1%
Sonda (*)	195.908	133.452	46,8%	29.362	24.638	19,2%	14.647	5.815	151,9%
Telecom y TI	524.293	434.585	20,6%	160.268	140.252	14,3%	56.501	53.992	4,6%
CAP	331.013	324.062	2,1%	135.223	135.306	-0,1%	37.203	62.555	-40,5%
LAN	820.624	625.215	31,3%	156.476	145.456	7,6%	67.191	78.992	NA
SQM	335.657	242.746	38,3%	140.047	90.676	54,4%	86.501	50.786	70,3%
Otros	1.487.294	1.192.023	24,8%	431.746	371.438	16,2%	190.895	192.333	-0,7%
Muestra Banchile	12.998.617	10.379.203	25,2%	2.514.202	2.358.830	6,6%	1.345.676	1.396.433	-3,6%

(*) Resultados Reportados. En bancos, la Utilidad es antes de Interés minoritario. CAP, CMPC, Colbún, Copec, Gener, LAN, Masisa y SQM reportan en US\$. El tipo de cambio utilizado para la transformación de las cifras es: 4T11=Ch\$517,35 y 4T10=Ch\$480,02. Fuente: SVS, Departamento de Estudios Banchile.

Empresas que reportan sus resultados en dólares (US\$ millones)

EMPRESA	VENTAS			EBITDA			UTILIDAD NETA		
	4T11	4T10	11E/10	4T11	4T10	11E/10	4T11	4T10	11E/10
CAP	639,8	675,1	-5,2%	261,4	281,9	-7,3%	71,9	130,3	-44,8%
CMPC	1.087,2	1.150,4	-5,5%	206,0	278,3	-26,0%	96,7	182,3	-47,0%
Colbún	335,8	271,7	23,6%	102,0	69,6	46,6%	41,5	14,7	182,3%
Copec	5.666,8	3.211,6	76,4%	335,3	466,6	-28,1%	250,6	340,0	-26,3%
Gener	510,2	513,4	-0,6%	138,4	121,9	13,5%	40,1	-3,7	NA
LAN	1.586,2	1.302,5	21,8%	302,5	303,0	-0,2%	129,9	164,6	-21,1%
Masisa	362,8	282,8	28,3%	39,5	38,0	3,9%	11,0	55,8	-80,3%
SQM	648,8	505,7	28,3%	270,7	188,9	43,3%	167,2	105,8	58,0%
Muestra en US\$	10.837,6	7.913,2	37,0%	1.655,8	1.748,2	-5,3%	808,9	989,8	-18,3%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Cifras e Indicadores Económicos de la Semana

Lunes 30	Martes 31	Miércoles 1	Jueves 2	Viernes 3
Chile Producción industrial Diciembre (% a/a) Exp. Banchile: 1,1	Chile Tasa de desempleo Diciembre (%) Exp. Banchile: 6,9	EE.UU. Empleo ADP Enero Consenso: 185.000	Eurozona IPP Diciembre (% m/m) Consenso: -0,1	EE.UU. Creación de empleo Enero Consenso: 150.000
Chile Ventas minoristas Diciembre (% a/a) Exp. Banchile: 6,3	Eurozona Tasa de desempleo Diciembre (%) Consenso: n.d.	EE.UU. ISM manufacturero Enero (ptos) Consenso: 54,5		EE.UU. Tasa de desempleo Enero (%) Consenso: 8,5
Lunes 6	Martes 7	Miércoles 8	Jueves 9	Viernes 10
Chile Imacec Diciembre (% a/a) Exp. Banchile: 4,2	Chile Balanza Comercial Enero (US\$ millones) Exp. Banchile: n.d.	Chile Encuesta Operadores Financieros 1Q Febrero	EE.UU. Inventarios mayoristas Diciembre (% m/m) Consenso: n.d.	Chile Encuesta Expectativas Económicas Febrero
		Chile IPC Enero (% m/m) Exp. Banchile: 0,2	Eurozona Tasa referencia Febrero (%) Consenso: n.d.	EE.UU. Confianza Univ. Michigan Febrero P (ptos) Consenso: n.d.

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Indicadores Bursátiles (*)

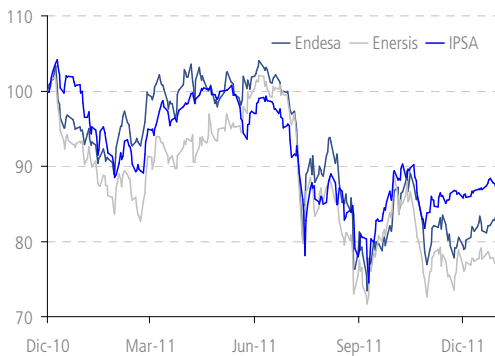
Indicadores Bursátiles (*)						Commodities y Tasas de Interés						
		7D	30D	YTD	12M	Commodities	Cierre	7D	30D	YTD	12M	
Latinoamérica												
Bovespa	Brasil	1,81%	19,79%	18,89%	-10,96%	Índice CRB (puntos)	-2,7	2,5%	4,0%	4,1%	-4,1%	
IPSA	Chile	0,30%	9,55%	8,41%	-11,24%	Cobre (US\$/Libra)	389,1	3,9%	15,6%	13,2%	-10,3%	
Merval	Argentina	-1,35%	16,09%	14,30%	-27,73%	Petróleo WTI (US\$/Barril)	99,6	1,1%	0,2%	0,7%	16,2%	
Mexbol	México	1,16%	9,52%	7,84%	-7,78%	Celulosa Fibra Larga (US\$/Ton)	833,0	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-12,3%	
Estados Unidos		7D	30D	YTD	12M	Celulosa Fibra Corta (US\$/Ton)	666,3	0,1%	2,2%	2,2%	-21,5%	
Dow Jones	USA	-0,45%	4,21%	3,65%	5,62%	Acero Exp. China (HRC, US\$/Ton)	625,0	0,0%	2,5%	2,5%	-10,1%	
Nasdaq	USA	0,91%	8,57%	7,94%	2,06%	Hierro China (Finos, US\$/Ton)	145,5	0,0%	2,5%	2,5%	-23,2%	
S&P 500	USA	0,00%	5,26%	4,59%	1,22%	Harina de Pescado (US\$/Ton)	1.092,3	0,0%	-0,9%	-0,9%	-41,0%	
Europa		7D	30D	YTD	12M	Tasas de Interés		Cierre	7D	30D	YTD	12M
CAC 40	Francia	2,10%	10,34%	7,08%	-21,34%	BCP 5 Años	4,84%	-4 bps	-9 bps	-8 bps	-167 bps	
DAX	Alemania	3,91%	15,21%	12,56%	-12,44%	BCU 5 Años	2,03%	-5 bps	-31 bps	-30 bps	-66 bps	
IBEX 35	España	3,33%	5,76%	3,04%	-23,08%	BCP 10 Años	5,03%	-2 bps	-17 bps	-18 bps	-181 bps	
FTSE 100	UK	1,01%	5,86%	4,06%	-5,14%	BCU 10 Años	2,29%	-7 bps	-30 bps	-28 bps	-90 bps	
Asia		7D	30D	YTD	12M	LIBOR US\$ 360D	1,10%	-1 bps	-3 bps	-3 bps	32 bps	
SHENZEN B	China	0,10%	8,44%	5,27%	-27,38%	Treasury USA 10 Años	1,89%	-13 bps	-2 bps	2 bps	-150 bps	
Hang SENG	Hong Kong	2,04%	11,00%	11,40%	-13,37%	TPM Chile	5,00%	0 bps	-25 bps	-25 bps	175 bps	
Nikkei 225	Japón	1,21%	6,60%	4,80%	-8,83%	TPM USA	0,25%	0 bps	0 bps	0 bps	0 bps	

(*) Variaciones en dólares. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile. Tasas de interés a modo referencial. Cierre estadístico de precios a las 16:00 horas.

Noticias de la Semana

Sector Eléctrico: Hemos actualizado nuestra visión de Endesa y Enersis

Desempeño reciente de las acciones



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

La hidrología será un factor relevante en el corto plazo... La mayor preocupación durante 2012 continuará siendo el escenario hidrológico en Chile en particular el impacto del fenómeno de "La Niña" en los activos de generación. A pesar del mejor desempeño de la generación hidroeléctrica durante los últimos meses, el escenario sigue siendo estrecho y no descartamos que el gobierno extienda las medidas de racionamiento. Si bien lo anterior podría tener un impacto en los resultados de Endesa (y consecuentemente en su matriz Enersis), especialmente durante el primer semestre, creemos que su estrategia de ventas - que es bastante conservadora - debiese permitir un atractivo nivel de ventas en el mercado spot durante el 2S12.

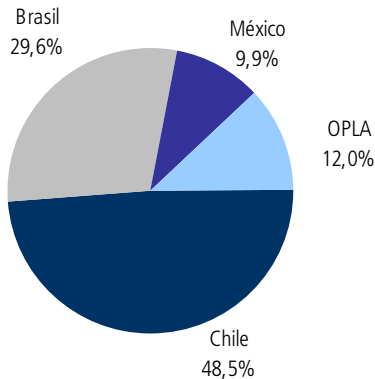
...Pero aún existe un atractivo descuento en términos de valor de reposición de los activos. Considerando las fluctuaciones naturales en la hidrología, creemos que el análisis de valor de reposición es una buena métrica para evaluar el atractivo de la acción de Endesa. En este sentido, estimamos que actualmente las acciones de la compañía muestra un descuento cercano a un 8% respecto a su valor de reposición, lo que ofrece un buen "piso" para el retorno potencial esperado. Asimismo, la normalización del escenario hidrológico debiese ser el principal catalizador para el desempeño de la acción de Endesa.

Revisiones tarifarias en el negocio de distribución presionarían el potencial de crecimiento de resultados. Estimamos que el crecimiento de EBITDA de Enersis durante los próximos tres años será moderado (+0,6% de crecimiento promedio anual compuesto versus +4,2% para Endesa). Lo anterior se explica principalmente por menores ingresos debido a expectativas de revisiones a la baja tanto en el negocio de distribución en Chile como en el resto de los países en que opera la compañía.

Preferimos generación sobre distribución. Mientras los negocios de distribución de Enersis en la región se verán afectados por una revisión a la baja en las tarifas, creemos que el negocio de generación en Chile se beneficiará del crecimiento económico del país, aunque afectado por ciertas restricciones en términos de transmisión, demoras en aprobaciones de proyectos, entre otros factores. Nuestros precios objetivos son Ch\$930/acción para Endesa y Ch\$220/acción para Enersis, manteniendo nuestra recomendación de Comprar para ambas acciones.

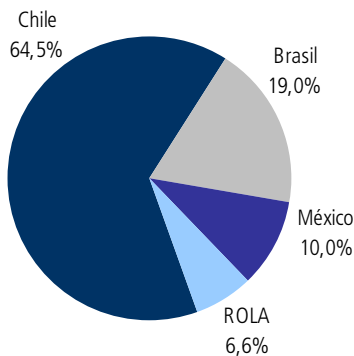
Sonda: Compañía reportó positivos resultados 4T11, por sobre nuestras estimaciones

Sonda: Ventas por País (4T11)



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

Sonda: EBITDA por País (4T11)



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

La compañía reportó sus resultados del 4T11, los que fueron positivos y estuvieron por sobre nuestras expectativas. Las ventas consolidadas alcanzaron Ch\$195.908 millones, avanzando 46,8% a/a, por sobre nuestra proyección de Ch\$159.669 millones. En tanto, el EBITDA mostró un crecimiento de 19,2% a/a hasta Ch\$29.362 millones, por sobre nuestra estimación de Ch\$25.098 millones. Este buen desempeño se explicó principalmente por las operaciones en Chile y OPLA, que explicaron un 62,1% y un 16,3% del crecimiento de las ventas consolidadas, respectivamente. Asimismo, destacamos que el desempeño operacional en Chile se vio positivamente afectado por la consolidación de Quintec, mientras que las operaciones en Brasil nuevamente mostraron una leve contracción en el margen EBITDA (lo que habría sido explicado por mayores GAV y costos relacionados a servicios externos).

Destacamos, que las distintas divisiones de la compañía presentaron resultados mixtos. Las ventas en Chile crecieron 68,9% a/a principalmente debido al aumento en los ingresos relacionados al negocio de Servicios TI, mientras que el EBITDA tuvo un crecimiento de 24,6% a/a, explicado principalmente por la consolidación de Quintec. En Brasil, los resultados se vieron impulsados por mayores ingresos provenientes del negocio de Servicios TI, lo cual fue contrarrestado por mayores costos de ventas (38,9% a/a), donde los ingresos y el EBITDA mostraron un aumento de 27,3% a/a y un retroceso de 2,0% a/a, respectivamente. Por otro lado, en México, el EBITDA tuvo un crecimiento de 6,8% a/a, impulsado por un aumento de 5,6% a/a en las ventas, explicado por el buen desempeño del negocio de Servicios TI. Con respecto a OPLA (Otros países de Latinoamérica) los resultados fueron positivos, con un crecimiento en ventas y EBITDA de 77,1% a/a y 90,5% a/a, respectivamente.

Finalmente, la utilidad neta alcanzó Ch\$14.647 millones, registrando un avance de 151,9% a/a, superando nuestra proyección de Ch\$11.618 millones. Lo anterior fue impulsado por mejores resultados en Chile y por una menor base de comparación, considerando que la filial de Sonda en Brasil decidió acogerse al derecho de moratoria vigente para el pago de un monto relacionado a impuestos en el 4T10, traduciéndose en un cargo extraordinario durante dicho trimestre.

En nuestra opinión, los resultados reportados por la compañía reafirman nuestra positiva visión de Sonda. De este modo, considerando que los resultados estuvieron por sobre nuestras estimaciones, podríamos esperar una reacción positiva en el precio de sus acciones en el corto plazo.

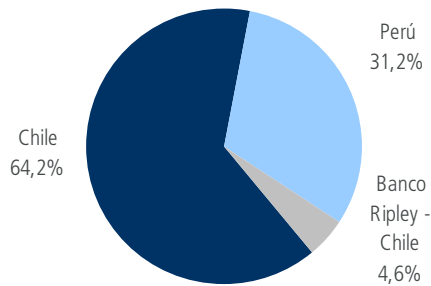
Sonda: Resultados Trimestrales 4T11

Ch\$ Millones	4T 11	Est. Banchile	Consenso Mercado	% vs. Banchile	% vs. Consenso	3T 11	% Var. T/T	4T 10	% Var. A/A
Ventas	195.908	159.669	ND	22,7%	ND	137.882	42,1%	133.452	46,8%
Res. Operacional	22.144	19.074	ND	16,1%	ND	14.555	52,1%	19.783	11,9%
Margen Oper.	11,3%	11,9%	ND	NM	ND	10,6%	7,1%	14,8%	NA
EBITDA	29.362	25.098	ND	17,0%	ND	19.991	46,9%	24.638	19,2%
Margen EBITDA	15,0%	15,7%	ND	NM	ND	14,5%	3,4%	18,5%	NA
Utilidad Neta	14.647	11.618	ND	26,1%	ND	4.359	236,0%	5.815	151,9%
UPA (Ch\$)	19,0	15,1	ND	26,1%	ND	5,7	236,0%	7,5	151,9%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile. ND: No Disponible. NA: No aplica

Ripley: Anuncia arribo a Colombia con una inversión de US\$272 millones durante los próximos cuatro años

Ventas por país (3T11)

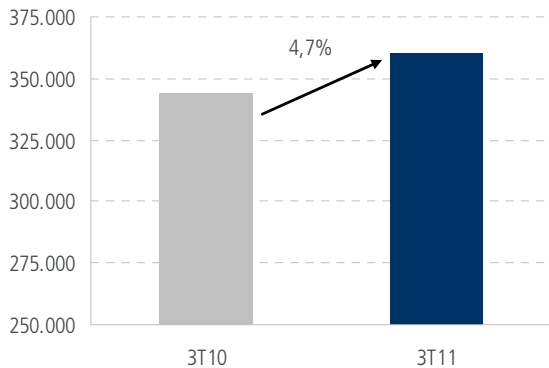


Fuente: Reporte de la compañía, Departamento de Estudios Banchile.

A través de un hecho esencial, la compañía anunció el ingreso al mercado colombiano, lo que involucraría un plan de inversión por US\$272 millones durante los próximos cuatro años. El monto estipula la apertura de una tienda que sería inaugurada durante el primer semestre del 2013, además del desarrollo del negocio financiero. Si bien no hay más detalles sobre la apertura de nuevas tiendas, el objetivo sería abrir más de un local hacia fines del año 2013, donde la empresa ya tendría visto varios terrenos. Destacamos que Colombia es la quinta economía más grande de Latinoamérica, contando con cerca de 45 millones de habitantes y un crecimiento esperado de 5% para 2012, lo que se refleja en un PIB per cápita en torno a los US\$6.300.

Actualmente Ripley opera en Chile y Perú, en donde el segundo país representa cerca del 30% de las ventas consolidadas de la compañía, contando con 124.482 m² repartidos a lo largo de 24 tiendas. Por su parte, Chile cuenta 235.520 m², con un total de 38 tiendas por departamento.

Superficie de Ventas (3T11)



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

En nuestra opinión, creemos que esta noticia es positiva para Ripley debido a que ingresa a un mercado con mucho potencial (evidencia una baja penetración de tiendas por departamento), lo que además diversificaría la fuente de ingresos de la compañía. Dado lo anterior, esperamos una leve presión al alza en el precio de la acción en el corto plazo.

Principales Índices Locales

	Cierre	7D	YTD	Volumen (*)
IPSA	4.223,8	-1,27%	1,11%	129,5
IGPA	20.322,1	-1,11%	0,96%	186,3

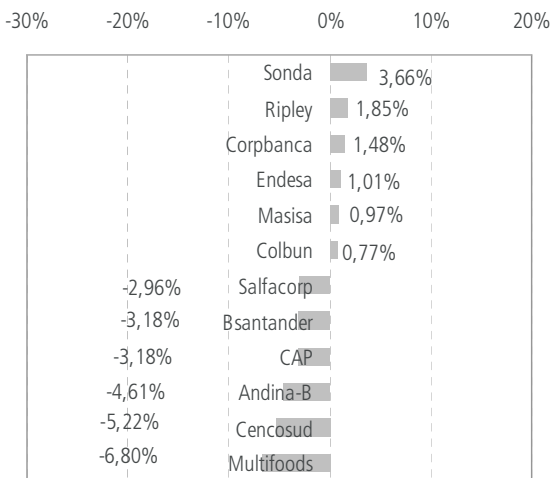
Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile. (*) Promedio semanal en US\$ millones.

IPSA vs. Monto Transado (Ch\$ millones)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Mayores Alzas y Bajas IPSA



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Mercado Accionario Local

Durante la semana, el IPSA mostró un desempeño positivo, cerrando en 4.223,8 puntos, con un retroceso de 1,27%. 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 Encuesta de Operadores Financieros correspondiente a la segunda quincena del mes de enero y de la Minuta correspondiente a la RPM de enero. Por otra parte, el Centro de Microdatos de la Universidad de Chile informó que en diciembre de 2011 la tasa de desempleo del Gran Santiago cayó a 6,2% (desde 7,3% el trimestre anterior).

En EE.UU. los principales índices bursátiles, el Dow Jones y el S&P-500 cerraron con variaciones de -0,45% y +0,91%, 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., lo que se encontró bajo el consenso de mercado (0,7% m/m); y (iii) Órdenes de Bienes Durables, las que aumentaron 3,0% m/m en el último mes de 2011, lo que se ubicó por sobre las expectativas (2,0%). 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%). Asimismo, continúa la publicación de resultados corporativos, destacando los resultados de Apple, Caterpillar y Boeing los que sorprendieron a los analistas.

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. Asimismo, los mercados reaccionaron positivamente frente a los dichos de la FED respecto al posible desarrollo de nuevas medidas de estímulo para la economía norteamericana. 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 2,59%.

Finalmente, en cuanto a noticias de empresas, Sonda publicó positivos resultados del 4T11, los que estuvieron por sobre nuestras estimaciones. Asimismo, hemos actualizado nuestra visión del sector eléctrico, manteniendo nuestra recomendación de Comprar para ambas compañías y fijando un precio objetivo de Ch\$930/acción para Endesa y de Ch\$220/acción para Enersis (ver sección Noticias de la Semana).

Coyuntura Económica Nacional

Desempleo en Gran Santiago cayó a un 6,2% en diciembre 2011

El Banco Central publicó la Encuesta de Operadores Financieros correspondiente a la segunda quincena del mes de enero, en donde destacó las menores expectativas de inflación en el corto plazo, por lo que se espera una mantención de la TPM en febrero. Por su parte, el Centro de Microdatos de la Universidad de Chile informó que en diciembre de 2011 la tasa de desempleo del Gran Santiago cayó a 6,2% t/t mientras que la Sofofa anunció que la producción industrial creció un 1,3% a/a en diciembre, consolidando un aumento de 6,3% en el 2011.

En la semana, el Banco Central publicó la Encuesta de Operadores Financieros correspondiente a la segunda quincena del mes de enero. En esta oportunidad destaca la disminución en las expectativas de inflación para el mes en curso, las cuales bajaron desde 0,2% m/m a 0,1% m/m. Lo anterior, repercutió en la estimación hacia 12 meses, la cual retrocedió desde 3,0% a 2,9%. Sin embargo, para el plazo de 2 años, las expectativas siguen ancladas en 3,0%. En términos de tasa, los operadores esperan que en el mes de febrero se produzca una mantención de la TPM (en línea con nuestra estimación), la que seguiría ubicándose en 5,00%. Sin embargo, esto sería transitorio porque para 3 meses en adelante estiman que el tipo rector baje hasta 4,50%. Finalmente, en términos cambiarios ubican a la divisa en torno a \$490, la que sin embargo subiría en el mediano plazo para llegar hasta los \$500.

Por su parte, el Centro de Microdatos de la Universidad de Chile informó que en diciembre de 2011 la tasa de desempleo del Gran Santiago cayó a 6,2% (desde 7,3% el trimestre anterior), la más baja desde marzo de 1996 (6,0%), representando una caída de 1,7 pp respecto al mismo periodo del año pasado. Lo anterior se explicó por un alza de 3,8% a/a en los ocupados y de 1,9% a/a en la fuerza de trabajo. Por tipo de trabajo, destacó el aumento de 3,2% a/a en el empleo asalariado, mientras que el empleo por cuenta propia lo hizo en un 2,0% a/a. Por su parte, en términos sectoriales, destacamos el aumento del empleo en los sectores de construcción e industria manufacturera con alzas de 11,7% a/a y 6,1% a/a, respectivamente. Creemos que este resultado sería consistente con el fuerte dinamismo que ha mostrado el mercado laboral, el cual sería respaldado por las cifras del INE la próxima semana (esperamos que la tasa de desempleo caiga a un 6,9% en el trimestre móvil terminado en diciembre, principalmente por factores estacionales).

Finalmente, la Sofofa informó que la producción industrial creció un 1,3% a/a en diciembre, consolidando un aumento de 6,3% en el 2011 (el mayor desde hace 7 años). En esta ocasión, los productos que más aportaron al incremento del índice fueron alimentos, bebidas y metales. Creemos que estas cifras serían consistentes con nuestra estimación de crecimiento en la producción industrial de 1,1% a/a en diciembre (acumulando un alza de 5,4% en el 2011), dato que dará a conocer el INE la próxima semana.

Cifras industriales (% a/a)



Fuente: INE, Departamento de Estudios Banchile.

Tasa de desempleo (%)



Fuente: INE, Departamento de Estudios Banchile.

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales						
Actividad y gasto (a/a %)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
PIB	4,6	3,7	-1,5	5,2	6,3	4,2
Demanda interna	6,8	7,6	-5,9	17,6	10,4	5,0
Consumo	7,0	4,0	1,8	8,0	8,5	4,7
FBCF	11,2	18,6	-15,3	18,6	17,1	7,5
Exportaciones	7,6	3,1	-5,6	1,2	6,9	3,4
Importaciones	14,5	12,2	-14,3	27,0	15,7	5,4
Tasa de desempleo (promedio)	7,1	8,0	9,7	8,1	7,3	8,2
Salarios reales	3,5	1,7	4,5	2,0	2,5	2,0
PIB nominal (US\$ millones)	164.306	171.067	163.673	193.731	221.309	216.925
PIB per capita (nominal, US\$)	9.899	10.205	9.668	11.442	13.070	12.810
Inflación y tasas de interés	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
IPC (a/a %)	7,8	7,1	-1,4	3,0	4,4	2,8
IPCX (a/a %)	6,3	8,7	-1,8	2,3	3,3	2,7
Tipo de cambio (cierre)	496,8	636,5	507,1	468,4	521,5	525
Tipo de cambio (promedio)	522,5	521,8	559,6	510,4	483,4	523
TPM (cierre)	6,0	8,25	0,5	3,25	5,25	4,25
BCP - 5 (cierre)	6,1	6,2	5,3	5,8	4,9	5,1
BCU - 5 (cierre)	3,0	3,2	2,6	2,6	2,4	2,2
Sector externo	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
Balanza Comercial(US\$ millones)	24.456	10.160	13.316	14.496	10.617	3.936
Exportaciones (US\$ millones)	68.296	67.789	53.024	69.224	80.586	78.347
Importaciones (US\$ millones)	43.840	57.628	39.708	54.728	69.970	74.411
Cuenta Corriente (% del PIB)	3,9	-2,5	1,9	0,1	-1,2	-3,7
Indicadores de solvencia	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
Superávit fiscal (% del PIB)	8,6	5,0	-4,6	-0,4	3,2	-0,8
Reservas Internac. (US\$ MM)	16.792	20.506	26.200	26.500	38.700	39.000
Indicadores Económicos Mensuales						
Indicador	Jul-11	Ago-11	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Dic-11
Imacec (a/a %)	4,0	4,6	5,7	3,4	4,0	4,2
Producción industrial (a/a %)	0,7	1,7	5,2	-0,8	2,0	1,1
Ventas industriales (a/a %)	2,4	2,9	1,1	-0,6	4,5	2,5
Tasa desempleo	7,5	7,4	7,4	7,2	7,1	6,9
Balanza Comercial (US\$ millones)	1.213	491	324	837	657	393
Exportaciones (US\$ millones)	7.204	6.880	6.609	6.446	6.769	6.309
Importaciones (US\$ millones)	5.991	6.389	6.285	5.609	6.112	5.916
IPC (a/a %)	2,9	3,2	3,3	3,7	3,9	4,4
IPC (m/m %)	0,1	0,2	0,5	0,5	0,3	0,6
IPCX (m/m %)	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,7
Dólar observado promedio (\$/US\$)	463	467	484	512	508	517

Fuente: Departamento de Estudios Banchile Cambios recientes en negrita Estimaciones en cursiva.

Coyuntura Económica Internacional

EE.UU.: PIB creció 1,7% en el 2011

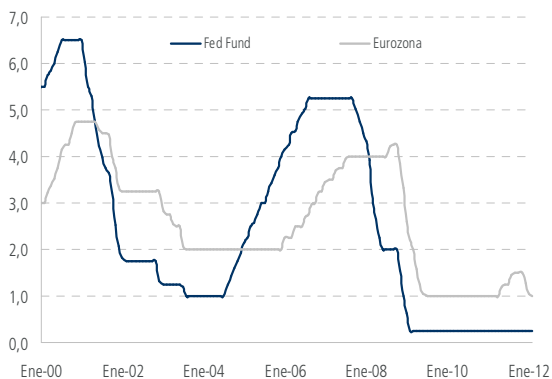
En EE.UU. la Reserva Federal mantuvo la tasa de referencia en su rango mínimo y el relajamiento cuantitativo, sin descartar un mayor impulso monetario en caso de empeorar los problemas financieros provenientes desde Europa. Por su parte, el PIB del 4T11 avanzó 2,8% t/t impulsado principalmente por la demanda interna, mientras que el año pasado consolidó un alza de 1,7%. Finalmente, en la Eurozona, el sector manufacturero continúa contrayéndose mientras que el sector servicios estaría contrarrestando parte del retroceso en la actividad económica.

Durante la semana, en EE.UU. se publicó el comunicado de la reunión de la Reserva Federal de enero. De éste se destaca que la economía crece en forma moderada, pero persisten los riesgos de un menor crecimiento global. Por su parte, los indicadores de empleo anticipan una mejora en las condiciones del mercado laboral, a pesar de que la tasa de desempleo permanece en niveles elevados. En este contexto, el comunicado destaca que la inflación se mantendría contenida en los próximos meses mientras que las expectativas de largo plazo permanecen estables. Dado lo anterior, el comité se comprometió a mantener la tasa de referencia Fed Fund en su rango mínimo hasta fines de 2014 (0%- 0,25%). Finalmente, anunció que continuará con el programa de compras de bonos de largo plazo aumentando la madurez promedio de sus tenencias, para lo cual no descarta revisar el tamaño y composición de su balance con el objetivo de promover un mayor crecimiento económico. Creemos que lo anterior abre la posibilidad de observar un nuevo estímulo cuantitativo bajo un escenario de riesgo.

Por otro lado, se informó que EE.UU. mostró una aceleración en el 4T11 tras crecer un 2,8% t/t y consolidando un aumento del PIB de 1,7% durante el año pasado. Destacó el incremento en los componentes de gasto de la demanda, en particular, el alza de 20,0% t/t en la FBCF (principalmente por inventarios e infraestructura residencial) y de 2,0% t/t en consumo privado. Por su parte, las exportaciones e importaciones crecieron 4,7% t/t y 4,4% t/t, respectivamente. Lo anterior, en parte fue adelantado por el índice de indicadores líderes que avanzó 0,4% m/m en diciembre mostrando el tercer incremento mensual consecutivo.

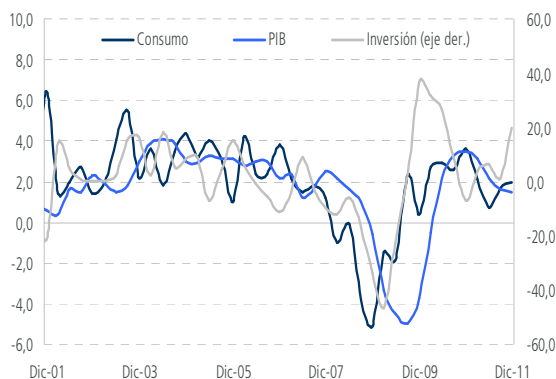
Finalmente, en la Eurozona se dieron a conocer los indicadores avanzados de la encuesta PMI tanto para manufactura como servicios correspondientes a enero. En esta oportunidad, el PMI manufacturero alcanzó los 48,7 puntos, su valor más alto desde septiembre del año pasado, mostrando una recuperación respecto de los niveles observados en los últimos meses (destaca la mejora de Alemania). Por su parte, el sector servicios evidencia señales de recuperación tras alcanzar los 50,5 puntos, la cifra más alta desde agosto del 2011. En consecuencia, creemos que dichos indicadores estarían mostrando una normalización en los niveles de contracción de la actividad de la región, elemento que se reflejó también en la cifra de confianza del consumidor avanzado de enero, el cual mostró una recuperación respecto de lo observado en meses previos (logró -20,6 puntos). No obstante, de agudizarse las tensiones financieras en los próximos meses, podríamos continuar viendo caídas en los niveles de actividad.

Tasas de política monetaria (%)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

EE.UU.: PIB y Demanda Interna (% t/t)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Renta Fija

Política Monetaria no reacciona a shocks de corto plazo, pero...

La minuta de la última reunión de política monetaria deja algo más claro la ponderación que hizo el Consejo del Banco Central a la evolución de los últimos datos, en especial aquellos referidos a la situación externa y a la inflación local. En ese sentido, creemos que los próximos movimientos dependerán de la evidencia sobre la "temporalidad" del dato inflacionario y del posible estrechamiento en las condiciones financieras locales.

Esta mañana, el Banco Central publicó la Minuta correspondiente a la Reunión de Política Monetaria de enero. En esta oportunidad, y tal como habíamos adelantado, el elemento principal que influyó el recorte sobre la TPM fue el deterioro del escenario internacional y el incipiente efecto que comenzaría a tener en la economía local, tanto en el ámbito real como financiero. En este sentido, si bien eran acotados, ya se comenzaban a ver ciertos síntomas, como un menor crecimiento de la industria dedicada a mercados externos, una menor acumulación de existencias en el comercio, mayores costos y una menor disponibilidad de financiamiento externo para bancos y empresas. También se habría observado un incremento en los spreads de bonos corporativos, lo que para una misma TPM, significaba una política monetaria menos expansiva. Además, en la última encuesta de crédito se había reflejado un comportamiento más cauteloso por parte de la banca.

Respecto a la inflación local y la sorpresa de diciembre (la cual fue la variable que lideró el debate en el mercado), se comenta que probablemente haya respondido a efectos puntuales, aunque existirían factores que podrían ser más duraderos. Sin embargo, estos últimos serían efectos rezagados del cierre de brechas de capacidad que se observaron hacia mediados de 2011, en especial de las presiones de demanda. En ese sentido, tanto las mayores holguras que mostraría la economía local como la casi nula reacción de las expectativas inflacionarias, configurarían un escenario donde las presiones de precios de mediano plazo seguirían acotadas. Todos los elementos anteriores constituyen proyecciones mixtas sobre la evolución de la política monetaria.

En ese sentido, las opciones de política continuaron siendo las mismas: mantener la TPM en 5,25% o rebajarla 25 pb hasta 5,00%. Sin embargo, en esta oportunidad primó la evolución del escenario internacional y el rezago con que opera la política monetaria más allá del leve traspaso hacia la economía chilena y la incertidumbre sobre la futura evolución de la inflación subyacente.

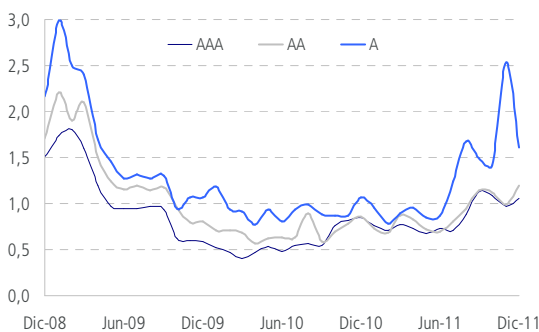
Así, si bien el consenso general es que continuarían los recortes, el momento quedaría supeditado a la evolución de ciertas variables, en especial las referidas a inflación. Dado lo anterior, sumando los datos recientes de la economía internacional y a la espera de la publicación de los datos de actividad y precios locales, mantenemos nuestra estimación de una pausa en los recortes de TPM en el mes de febrero, la que continuaría en 5,00%.

TPM real (%)



Fuente: BCCh, Departamento de Estudios Banchile.

Spread bonos corporativos por riesgo (pp.)



Fuente: Bolsa de Comercio, Departamento de Estudios Banchile.

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	2012	12M	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	6.110,0	3.330,0	6.110,0	-1,7%	-10,1%	17,0%	4.016	33,9%	3,2	-	50,0%	-	-	-
Conchatoro	1.014,0	970,0	1.300,0	-5,2%	2,5%	-11,8%	1.564	58,1%	1,8	>20%	40,0%	4,9%	Medio	Comprar
San Pedro	3,33	3,3	4,8	2,5%	-4,9%	-26,7%	279	39,8%	0,1	-	30,0%	-	-	-
Bebidas	-	-	-	-3,3%	-4,6%	2,0%	9.369	41,5%	6,8	-	-	-	-	-
CMPC	1.930,0	1.930,0	26.500,0	-2,4%	1,2%	-19,4%	7.966	44,6%	5,2	10%-20%	40,0%	0,0%	Medio	Mantener
Copec	7.170,0	6.900,0	9.180,0	-1,1%	3,3%	-15,8%	19.234	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
Forestal	-	-	-	-1,5%	2,9%	-17,7%	27.200	40,8%	16,2	-	-	-	-	-
Cencosud	2.780,0	1.460,0	3.375,0	-5,2%	-7,6%	-16,1%	12.545	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	4.230,0	2.400,0	4.900,0	-0,5%	4,7%	-15,6%	20.911	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	188,0	188,0	3.750,0	-9,1%	-35,2%	-93,9%	86	83,0%	9,8	Restr.	30,0%	Restr.	Alto	Restr.
Parauco	873,0	509,0	1.019,9	0,3%	3,1%	-14,6%	1.099	54,3%	1,6	Restr.	30,0%	Restr.	Medio	Restr.
Ripley	515,0	370,0	699,0	1,8%	4,0%	-16,3%	2.058	19,0%	4,9	10%-20%	30,0%	1,5%	Medio	Mantener
Comercio	-	-	-	-1,8%	-0,2%	-16,7%	40.593	20,2%	38,9	-	-	-	-	-
Aguas-A	287,5	211,0	287,5	-1,7%	-3,5%	15,0%	3.631	15,0%	0,2	Restr.	100,0%	1,8%	Bajo	Restr.
CGE	2.600,0	2.600,0	3.500,0	0,0%	4,4%	-8,0%	2.138	33,8%	0,8	ER	50,0%	7,1%	Medio	ER
Colbún	130,0	115,0	143,5	0,8%	-2,1%	2,3%	4.705	50,8%	3,9	>20%	30,0%	1,4%	Medio	Comprar
Edelnor	1.385,0	850,0	1.385,0	-1,8%	0,3%	9,5%	3.032	17,7%	1,0	-	30,0%	-	-	-
Endesa	755,0	755,0	925,0	1,0%	-1,4%	-10,7%	12.780	40,0%	11,8	>20%	60,0%	7,4%	Medio	Comprar
Enersis	173,0	173,0	245,0	-2,2%	-5,3%	-15,9%	11.658	39,4%	10,3	>20%	60,0%	7,3%	Medio	Comprar
Gener	283,0	220,0	290,0	-1,1%	2,3%	18,8%	4.713	29,3%	2,5	10%-20%	100,0%	4,8%	Medio	Mantener
Utilities	-	-	-	-0,7%	-2,1%	-4,0%	39.025	39,1%	30,5	-	-	-	-	-
CAP	20.230,0	12.944,0	24.450,0	-3,2%	6,6%	-18,6%	6.239	56,2%	8,7	ER	50,0%	-	Alto	ER
Iansa	39,0	27,5	49,5	-4,6%	4,7%	-46,6%	319	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	28.450,0	17.150,0	28.450,0	0,2%	1,7%	8,0%	15.453	35,5%	18,6	>20%	65,0%	1,4%	Medio	Comprar
Industrial	-	-	-	-0,8%	3,3%	-1,6%	23.810	40,7%	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	9.240,0	6.780,0	9.240,0	-2,2%	-4,9%	13,2%	4.510	45,2%	4,5	>20%	80,0%	4,5%	Medio	Comprar
Sonda	1.332,0	690,0	1.332,0	3,7%	6,7%	11,0%	2.116	41,2%	1,3	ER	50,0%	2,2%	Medio	ER
Telecom. y T.I.	-	-	-	-0,4%	-1,5%	9,7%	8.019	36,9%	5,8	-	-	-	-	-
LAN	12.200,0	7.000,1	15.900,0	-0,3%	0,1%	-15,3%	8.530	53,0%	16,0	15%-30%	30,0%	0,6%	Alto	Mantener
Vapores	99,8	99,8	661,0	-3,2%	-2,4%	-81,3%	374	52,0%	6,4	-	30,0%	-	-	-
Transporte	-	-	-	-0,4%	0,0%	-18,1%	8.904	53,0%	22,3	-	-	-	-	-
BCI	31.300,0	15.100,0	31.300,0	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	-3,2%	2,6%	-2,7%	14.934	23,1%	3,4	10%-20%	60,0%	3,7%	Medio	Mantener
Corpbanca	7,19	3,5	8,0	1,5%	7,5%	-12,3%	3.283	42,5%	1,7	10%-20%	100,0%	2,8%	Medio	Mantener
Chile	73,3	40,5	73,3	-1,2%	3,9%	6,9%	12.493	14,1%	2,3	-	100,0%	-	-	-
Bancario	-	-	-	-1,5%	4,6%	-0,7%	37.259	24,2%	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	4.738,9	3.745,0	6.800,0	-3,1%	-1,3%	-24,8%	1.462	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.
Holdings	-	-	-	-0,9%	3,3%	-13,0%	20.373	27,0%	11,7	-	-	-	-	-

Nota: Promedios de los grupos fueron ponderados por capitalización bursátil. (*) Cifras en millones de dólares. (**) A diciembre de 2011. E/R: En revisión. Restr.: Opinión restringida. Ret. Div. Andina, CTC y IAM según FCL. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

INVERSIONES

Múltiplos e Indicadores Financieros

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

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Glosario Financiero Económico

Bolsa/Libro Múltiplo bursátil calculado a partir del precio actual de una acción, dividido por el valor contable de la misma.	Cobertura GF Mide cuantas veces la empresa es capaz de cubrir sus gastos financieros a través de su flujo de caja operacional. (EBITDA/Gastos Financieros)	Deuda Fin Neta Es el total de la deuda que paga intereses claramente estipulados, (como bonos y deuda bancaria), neta de activos líquidos (caja, valores negociables y depósitos).	Dividend Yield Mide la rentabilidad por dividendos y se calcula como el cociente de los dividendos esperados de un periodo sobre el precio de la acción.
EBITDA Sigla en inglés de Earning Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization. Representa el flujo de caja operacional de la compañía. En nuestro mercado se calcula como el Resultado Operacional + Depreciación del Ejercicio.	Leverage También llamado nivel de endeudamiento, mide la capacidad del capital de una empresa de cubrir sus obligaciones financieras [deuda de corto plazo + deuda largo plazo / patrimonio total (incluido interés minoritario para compañías que consolidan)].	P/U Múltiplo bursátil que indica la relación entre el precio de una acción y la UPA a 12 meses (los últimos conocidos o proyectados a diciembre de cada año). Su inverso tiene implícito la tasa de retorno exigida por el mercado a su patrimonio.	UPA (Utilidad por Acción) Es la utilidad neta dividida por el número de acciones de una empresa.
Capitalización Bursátil Corresponde al valor de mercado asociado a una compañía y se calcula como precio de una acción multiplicado por la cantidad de acciones emitidas.	VE (Valor Empresa) Valor empresa = [capitalización bursátil + deuda financiera neta + interés minoritario ajustado por el ratio bolsa/libro(x)]. Refleja la valorización de mercado de los activos (Deuda + Patrimonio) de una empresa que cotiza en bolsa.	VE/EBITDA Ratio de valoración que surge dividiendo el valor de la empresa por el EBITDA en un periodo dado. Su inverso tiene implícito la tasa de retorno exigida por el mercado a sus activos.	Interés Minoritario Es aquella parte del patrimonio consolidado de una compañía que no le pertenece al controlador.
Free Float Porcentaje del patrimonio bursátil que no pertenece a los accionistas controladores.	TIR (YTM) Es la tasa de descuento promedio que el valor presente de los flujos igual a su precio. Se conoce como tasa de mercado, ya que es la tasa de interés que el mercado le exige a un bono, por lo que se usa para descontar los cupones y calcular el precio del papel.	WACC Costo de Capital Promedio Ponderado. Es la tasa a la cual la empresa descuenta sus proyectos. Es el costo promedio de financiamiento de la empresa, dadas sus distintas fuentes de financiamiento (deuda y capital).	YTD (Year to Date) Retorno de un indicador o instrumento desde inicios del año hasta la fecha actual.
ROE (Return on Equity) Es el retorno del patrimonio contable que se calcula como la utilidad neta anualizada sobre el patrimonio neto del período anterior.	ROIC (Return on Investment Capital) Retorno operacional de los activos. Mide la rentabilidad generada por los activos de la empresa o capital empleado (resultado Operacional después de impuestos sobre activos operacionales).		

Información Importante

Felipe Mercado

Gerente de Estudios

+(562) 8736739 | felipe.mercado@banchile.cl

Andrew McCarthy

Analista Senior | Sector Eléctrico y Sanitarias

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

Matias Brodsky

Analista Senior | Sector Bebidas y Retail

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

Andrés Alamos

Analista | Sector Telecom y TI

+(562) 8736388 | andres.alamos@banchile.cl

Raimundo Pérez

Analista

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

Rodrigo Aravena

Economista Jefe

+(562) 8736196 | rodrigo.aravena@banchile.cl

Fernando Soto

Analista | Economía y Renta Fija

+(562) 8736030 | fernando.soto@banchile.cl

Nathan Pincheira

Analista | Economía y Renta Fija

+(562) 6612439 | nathan.pincheira@banchile.cl

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 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. 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.