



Weekly Report

INFORME BURSÁTIL Y ECONÓMICO SEMANA TERMINADA EL 08 DE MARZO DE 2013

RESUMEN DE MERCADO

RENDA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	4.510,1	-1,4%	-1,1%	4,9%
IGPA	22.044,4	-1,1%	-0,8%	4,6%
BOVESPA	58.225,5	2,4%	1,4%	-4,5%
DOW JONES	14.362,2	1,9%	2,2%	9,6%
RENDA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2,57	0 pb	-2 pb	1 pb
BCU-10	2,58	0 pb	0 pb	6 pb
BTU-20	2,70	0 pb	-2 pb	2 pb
BCP-5	5,61	1 pb	0 pb	16 pb
BCP-10	5,61	-4 pb	-4 pb	7 pb
MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	474,2	0,1%	0,2%	-1,1%
EURO	618,0	0,2%	0,1%	-2,2%
MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	91,3	-1,6%	-0,9%	-0,6%
COBRE (US\$/Libra)	3,5	0,4%	-0,9%	-4,3%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	827,7	0,3%	0,3%	2,2%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	792,4	0,2%	0,2%	2,1%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

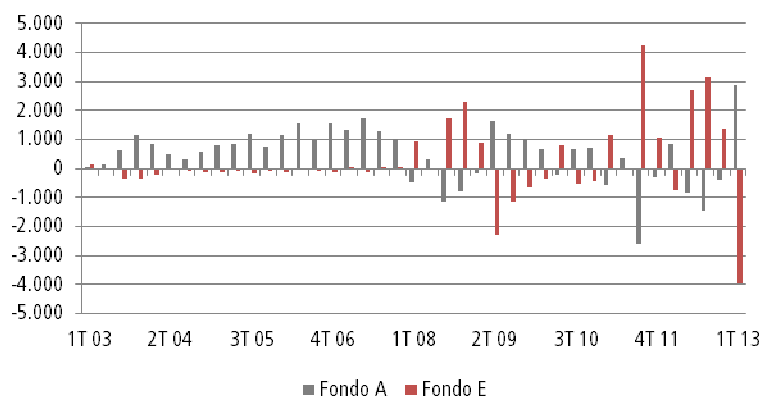
CARTERAS SANTANDER GBM

EMPRESAS	Top Picks		10 Acciones		15 Acciones	
	Act.	Ant.	Act.	Ant.	Act.	Ant.
CENCOSUD	30%		19%		17%	
CCU	25%		17%		16%	
AES GENER	25%		17%		16%	
SONDA	20%		15%		12%	
SQM			10%		7%	
BCI			6%		5%	
ENDESA			5%		5%	
FALABELLA			5%		4%	
COPEC			3%		3%	
LATAM			3%		3%	
CORPBANCA			3%		3%	
BESALCO					3%	
COLBUN					2%	
PARAUCO					2%	
Concha y Toro					2%	
Total	100%		100%		100%	

Te cambio el fondo

En los últimos meses se han popularizado un grupo de empresas, que a través de sitios web, dan asesoría a los afiliados al sistema de AFP, para que realicen cambios de fondo, especialmente desde el A al E, y viceversa. Junto con la volatilidad de los mercados, se ha gatillado una importante alza en los trasposos de fondos. Por ejemplo en enero del 2013 el fondo A estimamos recibió flujos por US\$2,4 mil millones, la máxima entrada mensual desde el inicio de los multifondos el 2012, financiado en gran medida por la salida del fondo E de US\$3,2 mil millones, también la máxima histórica.

Flujo de entrada/salida Fondos A y E, Millones de dólares



Fuente: Superintendencia de Pensiones, estimaciones de Santander GBM.

¿Qué impacto tiene esto sobre la bolsa local? Si uno no asume cambios en *asset-allocation*, un movimiento de US\$1 del A al E, implica mover cerca de US\$0,15 dólares en acciones chilenas. Por ejemplo, en enero 2013, si uno ocupa el supuesto grueso de que los fondos que recibió el fondo A fueron exclusivamente del E, estimamos que en ese mes, sólo por el cambio de fondo hubo una presión compradora de acciones por cerca de US\$360 millones, no menor para un mercado como el chileno. Si bien las administradoras pueden tratar de moderar el impacto, aumentando el peso de activos foráneos, este tipo de movimientos pueden explicar presiones importantes en flujos, que pueden agregar volatilidad a los precios de los activos y especialmente al IPSA.

RESUMEN 4T12
AGUAS ANDINAS – IAM
Impacto esperado sobre la acción: →

Esperamos un aumento en el EBITDA de 3,0% a/a para Aguas Andinas y IAM, principalmente por un ajuste en las tarifas promedios. Por lo mismo, esperamos que la utilidad registre un aumento de 3,6% y 5,6% para Aguas Andinas y IAM, respectivamente.

ANDINA
Reportó el 27 de Febrero

Resultados en línea, con fuertes crecimientos por la inclusión de Polar. Ajustando la base comparativa las ventas sólo crecen 2,2% debido a una pérdida de participación de mercado en Chile y en Paraguay.

BANCO DE CHILE
Reportó el 31 de enero

El rebote de la inflación con respecto al trimestre anterior llevó a una expansión en márgenes, aunque levemente bajo nuestra estimación, donde las provisiones fueron algo más altas a lo esperado debido a un deterioro en la calidad de los créditos a empresas.

BCI
Reportó el 31 de enero

Reportó un sólido crecimiento de 5,8% t/t en colocaciones, muy por sobre el promedio del sistema (3,4% t/t), donde destacan los créditos a empresas (6,8% t/t). Por otro lado, el rebote de la inflación llevó a un impacto positivo sobre los márgenes de BCI, donde el margen de interés neto alcanzó 3,74%.

BESALCO
Reportó el 4 de febrero

Reportó resultados para el 4T12 por debajo de nuestras expectativas en ventas, pero en línea en términos operacionales. A pesar del decrecimiento de la industria, esperamos que la actividad siga creciendo en Besalco, sostenido por el Backlog de US\$1.039 millones y por nuevos contratos que pueda generar en este periodo, aunque a menores tasas que las experimentadas en 2012.

CAP
Reportó el 4 de febrero

Caída en EBITDA de 27% a/a, aun cuando se cumplió el target de ventas de la compañía. El menor precio spot del mineral de hierro y adicionalmente el mayor descuento versus el spot de Cap por un mix de venta con mayor peso de pellet feed que pellet afectó la generación de caja de la compañía.

CCU
Reportó el 30 de enero

Resultados en línea con nuestras estimaciones. Las ventas mostraron un incremento de 5,2% a/a, a pesar de la alta base de comparación, mientras que el EBITDA cayó 0,5%, principalmente explicado por un aumento de los costos de distribución en Chile y una mayor inflación en Argentina.

CENCOSUD
Reportó el 1 de marzo

Sólido crecimiento en ventas y EBITDA a raíz de la consolidación de Prezunic, Johnson y la incorporación de los supermercados en Colombia. Por unidad de negocio destacamos el performance en Tiendas por departamento, supermercado y servicios financieros.

CMPC
Impacto esperado sobre la acción: →

Buen trimestre en términos de operaciones, impulsado por un crecimiento de 10% en los precios de la fibra corta a/a, lo que impulsaría al alza tanto las ventas como el EBITDA. A nivel de utilidad, el alza es explicada en parte por el buen performance operacional y ajuste contables en la división brasilera. No vemos los resultados como un catalizador, ya que esperamos precios de la celulosa a la baja el 2013 dado los aumentos de capacidad que se esperan en la industria.

RESUMEN 4T12
COLBÚN
Reportó el 30 de enero

Resultados en línea con nuestras estimaciones. El EBITDA alcanzó los US\$115 millones aumentando 56% a/a debido principalmente a mayores ingresos por mayores ventas en el mercado spot. Destacamos que la entrada de la central en base a carbón Santa María más que compensó la menor generación hídrica, aumentando la venta en el mercado spot a elevados precios.

CONCHA Y TORO
Impacto esperado sobre la acción: ↑

Las ventas mostrarían un crecimiento de 8,5% a/a, donde un sólido crecimiento en volúmenes sería contrarrestado en parte por una apreciación de 6,8% del USD/CLP. Además, esperamos que el margen Ebitda se mantenga relativamente estable en 12,7%, debido a un menor costo de la uva compensado por mayores GAyV.

COPEC
Impacto esperado sobre la acción: →

Sólido crecimiento en ventas, impulsado por la división de combustibles, sin embargo a nivel de EBITDA y utilidad, esperamos una caída de 10,3% y 33%, en términos USD respectivamente, influenciados por mayores costos en la división de celulosa y por el seguro recibido por US\$158 millones durante el 4T11. No vemos los resultados como un catalizador para la acción.

CORPBANCA
Reportó el 31 de enero

Buenos resultados, explicado en gran parte por una positiva contribución de su operación en Colombia y una mayor inflación en Chile. A pesar que se pudo ver un aumento de las coberturas de la cartera morosa, Corpbanca mostró una mejora en la calidad de activos.

CRUZ BLANCA
Impacto esperado sobre la acción: →

Esperamos un sólido crecimiento en ventas impulsado por buen momento económico en Chile, favoreciendo al negocio prestador y asegurador. Sin embargo, los mayores costos por puesta en marcha de nuevos centros y por la mayor siniestralidad afectarían los márgenes, tal como los trimestres anteriores.

ECL
Reportó el 30 de enero

El EBITDA cayó 69% a/a, producto de menores tarifas en el negocio de clientes no-regulados, a la salida temporal de la planta a carbón CTH (165 MW), y por último, a un seguro no recurrente en la base de comparación. Vemos los resultados como débiles.

ENDESA CHILE
Reportó el 30 de enero

El EBITDA alcanzó los Ch\$223 mil millones, 6,7% por debajo de nuestras estimaciones, principalmente debido a una caída en resultados en las operaciones en Chile afectadas por mayores compras en el mercado spot a elevados precios.

ENTEL
Reportó el 27 de enero

Resultados en línea con nuestras estimaciones en términos operacionales. El EBITDA, excluyendo el nuevo tratamiento contable de los equipos de post-pago, crece un 15%, impulsado por el buen momento económico que atraviesa el país y producto de menores subsidios en equipos telefónicos.

FALABELLA
Reportó el 5 de marzo

En línea con nuestras estimaciones en términos de ventas y EBITDA, pero por sobre en utilidad. Aumento de la superficie de ventas por apertura de 18 tiendas durante el 4T12. Por otra parte apertura de nuevas tiendas, que aún no han madurado, explica caída en margen EBITDA.

AES GENER
Reportó el 26 de febrero

Resultados en línea con lo esperado. Ventas y Ebitda crecieron 27% a/a y 12% a/a, respectivamente, gracias a la operación de la planta de respaldo en el SIC y nuevos contratos en el SING. La utilidad cayó 16% a/a, debido a una mayor base de comparación y el impacto negativo de las diferencias de cambio.

LATAM AIRLINES GROUP
Impacto esperado sobre la acción: ↓

Esperamos una caída en el EBITDAR de 31% a/a explicado por menores yields en pasajeros Brasil y en el negocio de carga, además de la depreciación del Real Brasileño con respecto al dólar de 14%.

PARQUE ARAUCO
Reportó el 1 de marzo

Se mantiene el ritmo de crecimiento de dos dígitos que se ha visto en los últimos dos años. Los ingresos y EBITDA aumentaron un 15% y 18% con respecto al 4T11, respectivamente, impulsados por la expansión de metros cuadrados y por la maduración de los centros comerciales nuevos, en términos de tasas de ocupación y mayor eficiencia en la recuperación de gastos.

RESUMEN 4T12

RIPLEY	Impacto esperado sobre la acción: ↑
Ventas creciendo un 11% a/a producto de entrada de nuevas tiendas y de SSS sólidos. Sin embargo, este crecimiento no se refleja en EBITDA (1% a/a) producto de una leve caída en márgenes, especialmente en crédito Chile.	
SALFACORP	Impacto esperado sobre la acción: ↓
Esperamos crecimiento en ventas de 9% a/a, impulsado por el buen momento que atraviesa la industria inmobiliaria, y EBITDA de 95% a/a, explicado por la baja base comparativa del 4Q11, donde el margen EBITDA fue de 4,5%, esperando 8,2% en el 4Q12. Creemos que el rally que ha vivido la acción durante las últimas semanas, incorpora nuestras estimaciones de resultados.	
SONDA	Reportó el 28 de enero
Reportó resultados en línea con nuestras estimaciones en términos operacionales, aunque bajo nuestras estimaciones en utilidad neta. El EBITDA creció 14,8% a/a, dado el mejoramiento de los márgenes operacionales. Sin embargo la utilidad neta, decreció 12,8%, afectada por negativos resultados no-operacionales de Ch\$4.721.	
SQM	Reportó el 5 de marzo
Sorpresa negativa en divisiones de fertilizantes lo que explica la diferencia de nuestra estimaciones (-11% en EBITDA). Destacamos positivamente, la expansión en capacidad de potasio por sobre logrando volúmenes de ventas por sobre las 1.200 ton y el precio del yodo sobre los US\$52 por ton.	

● ESTIMACIONES 4T12

ESTIMACIONES DE RESULTADOS TRIMESTRALES, MILES DE MILLONES DE PESOS

	INGRESOS		Var %	UTILIDAD NETA		Var %	EBITDA		Var %
	4T12E	4T11	4T12E/4T11	4T12E	4T11	4T12E/4T11	4T12E	4T11	4T12E/4T11
Banco de Chile	N/A	N/A	N/A	137,9	99,6	38,5%	N/A	N/A	N/A
BCI	N/A	N/A	N/A	93,0	72,9	27,6%	N/A	N/A	N/A
Corpbanca	N/A	N/A	N/A	37,4	26,0	43,9%	N/A	N/A	N/A
Bancos	N/A	N/A	N/A	268,4	198,5	35,2%	N/A	N/A	N/A
Andina B*	403,8	294,7	37,0%	38,7	34,3	12,8%	82,2	63,6	29,2%
CCU*	332,2	315,9	5,2%	45,5	45,0	1,2%	84,5	84,8	-0,5%
Concha y Toro	136,5	125,8	8,5%	9,6	24,3	-60,6%	17,3	16,1	7,3%
Bebidas	872,5	736,4	18,5%	93,8	103,6	-9,5%	184,0	164,6	11,8%
Cruz Blanca Salud	121,1	106,3	13,9%	2,9	3,7	-21,5%	7,4	8,3	-10,6%
Salud	121,1	106,3	13,9%	2,9	3,7	-21,5%	7,4	8,3	-10,6%
IAM	107,3	102,4	4,7%	20,4	16,9	20,9%	69,2	66,3	4,4%
Aguas Andinas	107,3	102,3	4,8%	38,4	34,1	12,6%	69,3	66,4	4,4%
Colbun*	188,7	163,9	15,1%	26,1	16,6	57,8%	54,2	38,0	42,6%
ECL*	136,3	173,6	-21,5%	6,1	38,7	-84,2%	17,9	63,3	-71,8%
Endesa*	615,3	600,5	2,5%	68,0	168,9	-59,8%	223,3	309,5	-27,8%
Gener*	291,9	249,9	16,8%	35,3	46,9	-24,8%	87,4	83,8	4,3%
Servicios Básicos	1.446,7	1.392,8	3,9%	194,3	322,0	-39,7%	521,4	627,3	-16,9%
Besalco*	96,4	102,7	-6,1%	14,2	7,4	91,8%	24,9	19,0	31,3%
Salfacorp	328,6	301,7	8,9%	15,2	5,3	186,1%	26,4	13,5	95,3%
Parque Arauco*	29,1	25,4	14,8%	15,9	21,3	-25,4%	20,4	17,2	18,4%
Construcción	454,2	429,7	5,7%	45,3	34,0	33,2%	71,7	49,7	44,2%
CMPC	568,2	578,4	-1,8%	34,3	22,7	51,2%	106,7	92,2	15,7%
Copec	2.718,0	2.738,6	-0,8%	71,4	116,3	-38,6%	195,5	237,8	-17,8%
Productos Forestales	3.286,2	3.317,1	-0,9%	105,8	139,0	-23,9%	302,2	330,0	-8,4%
Lan (1)	1.612,6	1.768,3	-8,8%	-13,9	69,9	NA	220,3	348,3	-36,7%
Industrial y Transporte	1.612,6	1.768,3	-8,8%	-13,9	69,9	NA	220,3	348,3	-36,7%
CAP*	326,4	341,2	-4,3%	31,1	40,1	-22,4%	86,4	128,6	-32,8%
SQM*	282,5	276,2	2,3%	66,6	81,4	-18,2%	118,6	126,9	-6,5%
Minería	608,8	617,4	-1,4%	97,8	121,5	-19,5%	205,1	255,5	-19,7%
Cencosud*	2.580,6	2.189,7	17,9%	112,3	108,0	4,0%	247,2	244,8	1,0%
Falabella*	1.710,6	1.541,3	11,0%	146,3	142,2	2,9%	263,1	247,3	6,4%
Ripley	409,6	369,5	10,9%	20,2	19,4	3,9%	34,9	34,6	0,8%
Comercio	4.700,9	4.100,4	14,6%	278,8	269,6	3,4%	545,2	526,7	3,5%
Entel*	393,3	338,2	16,3%	23,5	30,8	-23,6%	108,1	116,5	-7,2%
Sonda*	183,8	195,9	-6,2%	12,8	14,6	-12,8%	33,7	29,4	14,8%
Telecom. y TI	577,1	534,1	8,1%	36,3	45,4	-20,1%	141,8	145,8	-2,8%
Muestra SI	13.680,2	13.002,5	5,2%	1.051	1.315	-20,1%	2.199	2.456	-10,5%

Notas: Todos los crecimientos en pesos nominales.

(1) Se muestra EBITDAR en vez de EBITDA. LATAM 3T11 estimaciones de Santander GBM.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM. *Compañías que ya reportaron sus resultados 4T12.

NA: No aplica. NS: no significativo.

● ESTIMACIONES 4T12 EMPRESAS QUE REPORTAN EN DÓLARES.

ESTIMACIONES DE RESULTADOS TRIMESTRALES, MILLONES DE DÓLARES

	INGRESOS		Var %	UTILIDAD NETA		Var %	EBITDA		Var %
	4T12E	4T11	4T12E/4T11	4T12E	4T11	4T12E/4T11	4T12E	4T11	4T12E/4T11
Eléctricas									
Colbun*	401,5	319,8	25,5%	55,6	32,3	72,0%	115,4	74,2	55,5%
ECL*	290,0	338,8	-14,4%	13,0	75,6	-82,8%	38,0	123,6	-69,2%
Gener*	621,0	487,7	27,3%	75,0	91,4	-18,0%	186,0	163,6	13,7%
Productos Forestales									
CMPC	1.209,0	1.128,7	7,1%	73,0	44,3	64,9%	227,0	179,9	26,2%
Copec	5.783,0	5.344,0	8,2%	152,0	227,0	-33,0%	416,0	464,0	-10,3%
Transporte									
Lan (1)	3.431,0	3.450,6	-0,6%	-29,6	136,5	NA	468,8	679,7	-31,0%
Minería									
CAP*	694,4	665,8	4,3%	66,2	78,2	-15,3%	183,9	250,9	-26,7%
SQM*	601,0	538,9	11,5%	141,8	158,9	-10,8%	252,4	247,6	1,9%

Notas:

(1) Se muestra EBITDAR en vez de EBITDA. LATAM 4T11 estimaciones de Santander GBM.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM. *Compañías que ya reportaron sus resultados 4T12.

NA: No aplica. NS: no significativo.

• ÍNDICE

• COMENTARIO SEMANAL: Te cambio el fondo	1
• ESTIMACION RESULTADOS CUARTO TRIMESTRE 2012	5
• RESULTADOS 4T12	
Falabella: En línea, pero con caída en márgenes.	8
SQM: Sorpresa negativa en fertilizantes.	9
• NOTICIAS DE LA SEMANA	
Corpbanca: Confirma opción de listar Corpbanca Colombia.	10
Latam Airlines: La alianza global será Oneworld.	11
Sector Eléctrico: Febrero: Centrales a carbón mantienen costos acotados.	12
• MERCADO ACCIONARIO	13
• ESTADISTICAS DE MERCADO	14
• GLOSARIO	16
• EQUIPO EDITORIAL	17
• INFORMES	
Entel	18

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

● RESULTADOS 4T12

Falabella

En línea, pero con caída en márgenes

Reportó resultados para el 4T12 en línea con nuestras estimaciones en términos de ventas y EBITDA, pero por sobre en utilidad. La primera línea mostró un crecimiento de 10,5% a/a, principalmente explicado por un aumento de la superficie de ventas gracias a la apertura de 18 tiendas durante el 4T12. Por otra parte la apertura de nuevas tiendas, que aún no han madurado, explicaría gran parte de la caída en el margen EBITDA (-60pb hasta 15,4%). Finalmente, la utilidad alcanzó los Ch\$146 mil millones, los que se encuentran 3% por sobre el año pasado y 8,7% por sobre nuestras estimaciones, lo que se debe principalmente a un mayor valor en la cuenta otros ingresos no operacionales por Ch\$3,5 mil millones y un mayor valor en la cuenta ganancia en asociadas también por Ch\$3,5 mil millones debido a Sodimac Colombia. No esperamos una reacción en el precio de la acción de Falabella a raíz de los resultados, sin embargo creemos que estos resultados no soportan el buen desempeño de la acción.

Destacamos: (1) Sólidos aumentos en las ventas de mismas tiendas (SSS) , principalmente en Sodimac Perú, y Tottus Perú y Chile, los que crecieron en 17,2%, 12,8% y 7% a/a respectivamente; (2) fuerte aumento de los gastos de administración y ventas, principalmente debido a la apertura de 18 nuevas tiendas, que generan costos de apertura dado que las tiendas no han alcanzado su maduración correspondiente; y (3) fuerte caída en márgenes brutos del negocio financiero desde 50,2% en el 4T11 a 39,8%, producto de un contexto de mayor riesgo debido a las nuevas regulaciones en la industria.

FALABELLA -RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2012 (EN MIL MILLONES DE CH\$)						
	4T12	S GBM EST	% vs S GBM EST	4T11	% 4T12 vs 4T11	
VENTAS	1.710,6	1.754,3	-2,5%	1.541,3	11,0%	
RES. OPERACIONAL	226,0	222,1	1,8%	211,2	7,0%	
EBITDA	263,1	266,0	-1,1%	246,3	6,8%	
MARGEN EBITDA	15,4%	15,2%	22 pb	16,0%	-60 pb	
UTILIDAD NETA	146,3	134,6	8,7%	142,2	2,9%	
UPA	60,47	55,65	8,7%	58,78	2,9%	

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

● RESULTADOS 4T12

SQM

Sorpresa negativa en fertilizantes

Reportó resultados para el 4T12 por debajo de nuestras estimaciones, principalmente debido a un menor desempeño al esperado en las divisiones de fertilizantes de especialidad, afectado por la situación económica en Europa y por el menor dinamismo del mercado del potasio con precios a la baja y mayor oferta en LatAm. En términos anuales las ventas y el EBITDA crecieron 11,4% y 2,0%, respectivamente, mientras que la utilidad cayó 10,8% a raíz del alta base comparativa del año anterior, cuando se incluyó la venta de una concesión minera. Por el lado positivo destacamos el aumento en capacidad en potasio, con volúmenes de venta por sobre las 1.200 toneladas durante 2012, y que los precios del yodo se mantuvieron altos, sobre los US\$52 por ton. Vemos de manera negativa los resultados, al estar por debajo de nuestras estimaciones, sin embargo, mantenemos nuestra positiva visión debido a que creemos que los menores precios del potasio ya estarían incorporados en el precio de la acción, y por otro lado, la estabilidad en el negocio del yodo y la expansión en potasio deberían impulsar el crecimiento de la compañía.

En particular por división, Fertilizantes de Especialidad (27% de las ventas (V) y 21% del margen bruto consolidado (MB)) registró una caída de ventas de 8,7%, y estuvieron un 11,2% por debajo de nuestras estimaciones, debido a menores volúmenes de venta a raíz de la mayor oferta mundial luego que Haifa (principal competidor de SQM en esta división) reactivara sus operaciones. En el caso del yodo (22% V y 35% MB), las ventas aumentaron un 2,3% a/a, donde los menores volúmenes de venta por mayor oferta disponible fueran compensados por precios alrededor de un 40% mayores al año anterior. En el negocio de litio (10% V y 11% MB), las ventas aumentaron un 12% a/a, impulsadas por el mercado de las baterías. La división de Potasio (25% V y 24% MB) registró un alza de 15% a/a, y estuvo un 11% por debajo de nuestras estimaciones, debido a la mayor oferta en los mercados de SQM que han presionado el precio del potasio a la baja. Finalmente, la división de Químicos Industriales (13% V y 8% MB), registró un aumento de ventas de 191% debido al inicio de ventas de sales solares.

SQM - RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2012 (EN MILLONES DE US\$)					
	4T12	S GBM EST	vs S GBM EST	4T11	4T12 vs 4T11
VENTAS	601.0	621.4	-3.3%	539.5	11.4%
RES. OPERACIONAL	202.2	226.6	-10.7%	190.9	5.9%
EBITDA	252.4	283.2	-10.9%	247.6	2.0%
MARGEN EBITDA	42.0%	45.6%	-358.1	45.9%	-388.9
UTILIDAD NETA	141.8	161.5	-12.2%	158.9	-10.8%
UPA	0.54	0.61	-12.2%	0.60	-10.8%

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

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Corpbanca

Confirma opción de listar Corpbanca Colombia

En una entrevista con medios de prensa internacionales, Jaime Munita, Presidente de Corpbanca Colombia, señaló que la compañía probablemente listaría su operación en Colombia en la bolsa de Bogotá, sin dar más detalles al respecto. Por otro lado Fernando Massú, gerente general de la entidad en Chile, señaló que esto no ocurriría dentro de este año ya que se enfocarían en consolidar la base de clientes y avanzar en eficiencia. Aunque la opción de listar Colombia ya había sido señalado anteriormente por Corpbanca, creemos que un IPO podría llevarse a cabo en el mediano plazo (entre dos a cuatro años). Seguimos con recomendación de Comprar sobre la acción, dado que vemos un mayor interés en su unidad colombiana dada las atractivas características macro del país, rentabilidad superior al sistema y mayor base de capital que sus partes. Mientras que vemos estas noticias de manera positiva, y no esperamos que tenga un impacto significativo sobre el precio de la acción, debido a que era algo conocido por el mercado.

De acuerdo a nuestras estimaciones, abrir Corpbanca Colombia a la bolsa es una buena oportunidad para generar valor, dado que las adquisiciones de Helm Bank y Santander Colombia se hicieron a un múltiplo consolidado de 2,0x 2012 P/VL, mientras estimamos un múltiplo objetivo 2013E de 2,4x gracias a la integración de sinergias y beneficios impositivos, lo que inclusive se encuentra por debajo de las últimas adquisiciones en el mercado Colombiano de 3,1x y 3,3x pagadas por Scotiabank y Correal, respectivamente. Por otra parte, hay que recordar que Corpbanca Colombia se encuentra actualmente en un aumento de capital interno de US\$1.000 millones para adquirir Helm Bank por un monto total de US\$1.300. Luego de la adquisición, que estaría contemplada para mediados de año, Corpbanca Chile se quedaría con un 63% del consolidado, el grupo Helm con un 20%, inversionistas minoritarios con un 12% y Corpgroup con un 5%.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

LATAM Airlines

La alianza global será Oneworld

La compañía anunció que elegirá de alianza global a Oneworld para las operaciones de Lan y Tam, esto después que los reguladores anti-monopolio de Chile y Brasil exigieran, dentro de una serie de medidas, que la compañía fusionada, LATAM Airlines, solo perteneciera a un máximo de una alianza global antes de 24 meses de aprobada la fusión (actualmente Lan pertenece Oneworld y Tam a Star Alliance). El cambio de Tam a Oneworld se llevara a cabo durante el 2T14, mientras que Lan Colombia se unirá a partir del 4T13. No esperamos un impacto en el precio de la acción de LATAM Airlines debido a que creemos que el mercado ya esperaba esta decisión, dado que Star Alliance ya mantenía representación en Latinoamérica con Copa Airlines y Avianca/Taca, mientras Oneworld solo contaba con las operaciones de Lan.

Oneworld actualmente tiene 12 miembros y más de 30 afiliados, conectando a más de 150 países, con un promedio de clientes que alcanza los 340.000 millones. Las compañías pertenecientes a Oneworld son en Europa: Air Berlin, British Airways, Iberia, Finnair, y S7 Airlines; en Norte América: American Airlines; en Asia y Oceanía: Cathay Pacific, Japan Airlines, Malaysia Airlines, y Qantas; en Latinoamérica: LAN Airlines; y finalmente, en el Medio Oriente: Royal Jordanian. Entre todos los miembros, registran un RPK promedio de 798.517 millones y un ASK de 1.013.203 millones (factor de carga promedio de 79%). Mientras los resultados de todas las compañías miembros de Oneworld alcanzan los US\$112 mil millones, e ingresos en el negocio pasajeros de US\$89 mil millones.

● NOTICIAS DE LA SEMANA

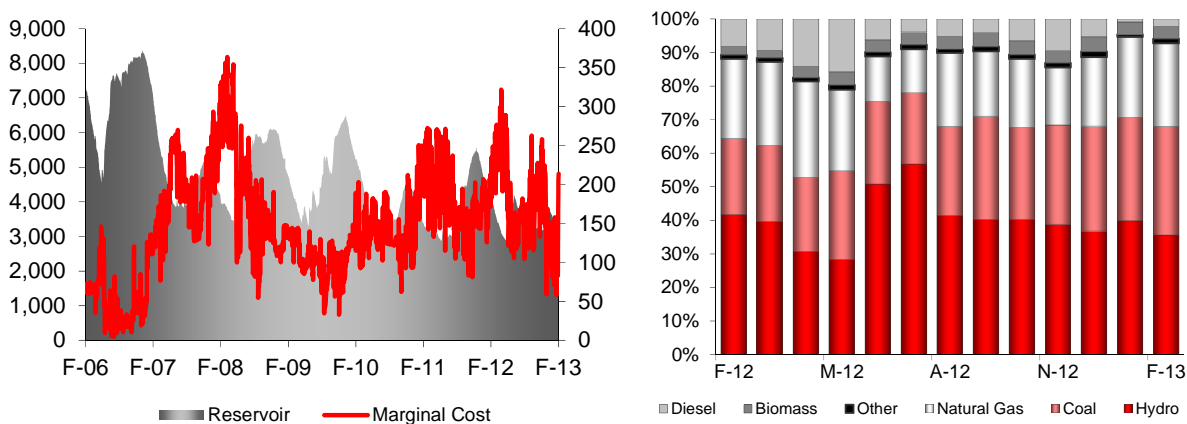
Sector Eléctrico

Febrero: Centrales a carbón mantienen costos acotados

El CDEC publicó los valores de generación y costos marginales para febrero en el SIC. La generación eléctrica creció 0,6% a/a, negativamente afectada por una mayor base de comparación debido a que el 2011 fue año bisiesto. Corrigiendo este efecto, estimamos que la generación eléctrica hubiese crecido cerca de 4% a/a. Por otro lado el costo marginal promedio presentó una caída de 33% a/a, debido a que el aumento de 44% en la generación con carbón por la puesta en marcha de las centrales Bocamina II (Endesa) y Santa María (Colbún) permitieron una menor producción térmica a base de Diesel (-74% a/a). Ambos efectos compensaron la caída de 14% en la generación hídrica, dado que el regulador ha mantenido los costos marginales de este tipo de generación a niveles altos para hacer frente a reservas bajo el promedio histórico. En este sentido, las reservas cayeron 22% a/a, negativamente impactadas por una temporada de deshielo menos favorable al promedio.

Con respecto a empresas en particular, vemos mejores resultados para Colbun y Endesa, en términos de su mix de generación debido a la entrada de centrales en base a carbón a comienzos de este año. Por otro lado, dado que el CDEC prevé que los deshielos de este año estarán por debajo de un año normal, afectando la generación hídrica durante el 1T13, y esperamos un costo marginal entorno a los US\$140/MWh hasta 2T13.

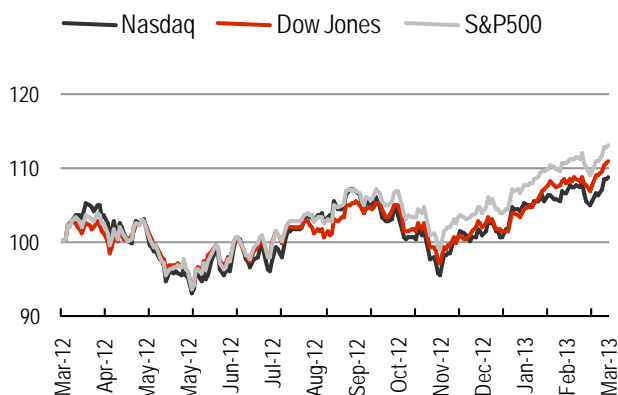
Nivel de embalses - Precio Spot (GWh - US\$/MWh) y Generacion por tecnología (%) en el SIC



Fuentes: CDEC, CNE y Santander GBM

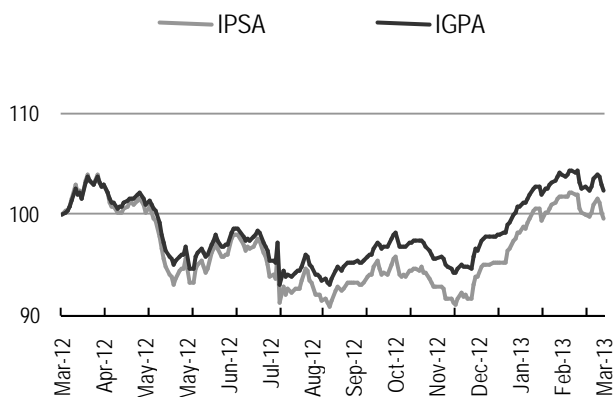
● MERCADO ACCIONARIO

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



Fuente: Bloomberg y Santander GBM

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL LOCAL



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM

IPSA P/U NORMALIZADA



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM

Las principales plazas bursátiles tuvieron un desempeño positivo, e inclusive varias de ellas alcanzaron niveles históricos, superando los registros pre-crisis. Este movimiento alcista fue empujado por los datos positivos de manufactura y empleo en EE.UU, buenos resultados en las pruebas de stress que realizó la Reserva Federal a los principales bancos del país norteamericano, comentarios de políticos Chinos que apuntan a un mayor gasto público para alcanzar las metas de crecimiento y la posibilidad que la U.E mejore las condiciones de préstamo a Irlanda y Portugal en la próxima reunión del Ecofin (ministros de finanzas de la U.E).

Así, el Dow Jones subió 2,0% y el S&P-500 lo hizo en 1,9%. En Europa el FTSE-100 de Inglaterra, el IBEX-35 de España y el DAX de Alemania subieron 1,6%, 5,4% y 3,6%, respetivamente. En Latinoamérica, el Merval (Argentina) y el Bovespa (Brasil) mostraron aumentos de 7,2% y 2,2%, respectivamente, mientras el IPC (México) se mantuvo plano. Por su parte, Chile se desacopló del resto de los mercados mostrando una caída del IPSA de 1,4%, alcanzando los 4.510 puntos. Con respecto a acciones en particular, las mayores caídas fueron anotadas por Antarchile (-6,6%), Parque Arauco (-6,8%) y Corpbanca (-4,8%), mientras que las mayores alzas ocurrieron en Molymet (2,4%), Socovesa (1,7%) y SK (1,5%).

Por otro lado, Multiplus, empresa que maneja programas de fidelidad de clientes y es filial de Latam Airlines vía TAM, anunció que realizará un aumento de capital por R\$800 millones (US\$407 millones), en el que TAM no suscribirá su parte, diluyéndose en la compañía. El monto representa 17% de la actual capitalización bursátil de Multiplus. El uso de los fondos será la adquisición anticipada de pasajes aéreos a TAM Airlines, a un descuento mayor al usual, por el mayor volumen. Si bien creemos que la noticia es positiva para LATAM Airlines, dado que mejora las operaciones en Multiplus y a que la transacción representa un aumento de caja por un valor cercano a US\$400 millones (LATAM Airlines tiene una caja al 3T12 de US\$1.200 millones), este efecto es limitado dado el grado de dilución y su limitado efecto en resultados.

● ESTADÍSTICAS DE MERCADO ●

EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMENDACIONES DE LARGO PLAZO

Acción	Recomendación	PRECIO 7/3/2013	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN Bursátil
			Semana	Año	12 Meses	Mayor	Menor	
Aguas Andinas	Mantener	371,0	-2,4%	9,2%	28,5%	379,9	289,0	4.808,9
Andina-B	Reducir	3.150,0	-1,4%	4,6%	26,8%	3.320,0	2.430,5	6.316,4
Antarchile	SR	7.900,0	-6,0%	6,8%	-13,2%	9.000,0	7.250,0	7.637,5
Banco de Chile	Reducir	77,5	-1,3%	0,1%	1,3%	80,3	64,5	1.805,7
BCI	Comprar	35.528,0	-3,4%	7,8%	12,7%	37.011,0	29.217,0	7.966,8
Besalco	Comprar	882,0	-2,6%	0,8%	-0,5%	994,0	745,0	1.063,8
CAP	Reducir	16.587,0	-2,5%	3,3%	-19,5%	21.082,0	14.560,0	5.251,2
CCU	Comprar	7.552,1	-1,7%	0,2%	9,3%	7.800,0	6.065,7	5.095,5
Cencosud	Comprar	2.965,5	0,3%	14,3%	-4,7%	3.248,2	2.503,1	15.749,7
CFR	SR	125,2	1,4%	3,5%	8,4%	129,0	102,1	2.231,7
CMPC	Mantener	1.785,5	-2,2%	1,0%	-15,4%	2.112,8	1.672,9	8.321,2
Colbún	Mantener	145,8	-1,9%	10,4%	4,0%	154,0	130,5	5.417,7
Concha y Toro	Mantener	962,8	-2,4%	3,2%	-9,1%	1.145,0	882,5	1.523,5
Copac	Mantener	7.086,2	-2,9%	4,4%	-13,6%	8.279,0	6.464,5	19.514,6
CorpBanca	Comprar	6,7	-4,2%	3,7%	-1,4%	7,0	5,5	4.142,5
Cruz Blanca Salud	Mantener	600,3	-0,2%	-1,6%	14,3%	637,0	490,2	893,9
E-CL	Reducir	1.039,5	-2,9%	-7,5%	-23,1%	1.389,7	1.039,5	2.319,4
Embonor-B	SR	1.550,0	0,7%	13,1%	65,8%	1.557,0	925,0	1.677,4
Endesa Chile	Comprar	798,5	-0,7%	2,6%	-5,6%	894,0	713,9	13.872,8
Enerjis	R	178,9	-1,0%	1,7%	-8,4%	203,5	151,8	12.372,7
Entel	Comprar	9.938,6	-0,4%	0,4%	3,4%	10.447,0	8.882,0	4.979,7
Falabella	Mantener	5.499,9	-0,4%	11,5%	15,1%	5.710,0	4.294,4	28.036,2
Forus	SR	2.875,6	2,3%	6,7%	77,5%	2.900,0	1.624,9	1.574,7
Gener	Comprar	318,5	-2,0%	3,6%	9,5%	329,5	256,6	5.445,3
Hites	SR	605,0	-1,3%	47,6%	74,9%	626,0	287,9	483,3
IAM	Mantener	1.003,0	1,3%	4,0%	28,1%	1.010,0	783,2	2.124,7
ILC	SR	9.099,0	1,1%	-2,5%	NA	9.430,4	7.250,0	1.927,5
LanAirlines	Mantener	11.191,0	-0,8%	-0,5%	-14,6%	14.363,0	10.579,0	11.463,9
NuevaPolar	SR	201,0	NA	0,0%	-6,1%	445,4	165,0	425,1
Parque Arauco	Mantener	1.259,3	-4,3%	6,2%	34,6%	1.364,1	855,0	1.874,7
Paz	SR	342,6	1,0%	0,0%	31,0%	346,0	211,0	204,4
Ripley	Mantener	521,7	-0,7%	14,3%	-7,6%	589,5	409,9	2.139,9
Salfacorp	Reducir	1.173,8	-2,1%	19,8%	-16,0%	1.436,9	851,3	1.088,1
Santander	SR	34,7	1,0%	2,8%	-8,4%	41,0	31,4	13.840,2
SigdoKoppers	SR	1.339,9	1,5%	16,1%	25,5%	1.347,8	1.060,0	3.051,3
SM Chile-B	SR	200,6	0,3%	6,2%	16,9%	202,1	158,0	5.159,2
SMSaam	SR	57,6	-0,8%	0,4%	NA	65,6	49,9	1.188,9
Sonda	Comprar	1.676,2	-0,8%	10,2%	19,8%	1.717,9	1.294,4	2.747,5
SQM-B	Comprar	25.872,0	-1,4%	-6,0%	-9,6%	30.475,0	25.729,0	14.424,9
Vapores	SR	49,7	-5,4%	16,2%	-42,1%	64,0	42,2	917,9
IPSA		4.495,7	-1,4%	4,5%	-0,9%	4.694,9	4.104,0	231.080,5

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

VALORACIONES DE EMPRESAS

Acción	Recomendación	Precio	P/E			FV/EBITDA			B/L	Pr.Div
		7/3/2013	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E	2012E	Yield(%)
Banco de Chile	Reducir	77,5	14,1	15,5	14,6	NA	NA	NA	3,7	3,9
BCI	Comprar	35.528,0	11,5	13,9	11,2	NA	NA	NA	2,7	2,5
CorpBanca	Comprar	6,7	16,2	17,0	11,0	NA	NA	NA	2,1	3,4
Bancos			14,6	15,2	12,8	NA	NA	NA	3,0	3,4
Andina-B	Reducir	3.150,0	17,8	33,2	25,1	8,2	16,1	12,7	5,8	1,8
CCU	Comprar	7.552,1	17,6	21,4	18,6	6,4	11,5	10,5	3,8	2,6
Concha y Toro	Mantener	962,8	14,6	23,7	21,3	11,3	16,5	14,2	1,7	1,7
Embonor-B	SR	1.550,0	11,9	NA	NA	8,0	NA	NA	NA	NA
Bebidas			14,8	26,3	21,6	7,6	14,0	11,9	3,9	2,1
IAM	Mantener	1.003,0	14,5	15,7	13,4	7,3	8,4	7,7	1,7	6,2
Aguas Andinas	Mantener	371,0	16,4	17,9	15,8	10,1	12,3	11,2	3,6	5,3
Sanitarias			15,4	17,2	15,0	8,7	10,3	9,4	2,7	5,6
SM Chile-B	SR	200,6	23,4	NA	NA	7,3	4,7	NA	NA	NA
Antarchile	SR	7.900,0	12,0	NA	NA	10,1	8,0	NA	NA	NA
Conglomerados			14,4	NA	NA	8,7	NA	NA	NA	NA
Colbún	Mantener	145,8	585,8	114,1	36,3	27,7	24,3	18,1	1,5	0,3
E-CL	Reducir	1.039,5	15,6	24,5	19,7	9,1	9,3	8,4	1,3	1,9
Endesa Chile	Comprar	798,5	14,1	24,1	15,1	8,5	10,5	8,3	2,5	2,1
Enersis	SR	178,9	15,9	15,0	NA	5,5	5,9	NA	1,4	3,3
Gener	Comprar	318,5	13,2	25,6	14,5	8,4	11,2	9,6	2,2	2,0
Eléctricas			15,9	22,5	13,9	7,3	8,4	6,4	1,8	2,2
CMPC	Mantener	1.785,5	16,4	28,0	21,2	9,6	11,6	10,9	1,0	1,4
Copec	Mantener	7.086,2	20,4	39,2	24,6	11,6	15,8	15,1	1,9	1,0
Productos Forestales			17,9	35,0	23,5	10,9	13,6	13,6	1,5	1,1
CFR	SR	125,2	20,3	NA	NA	17,8	NA	NA	NA	NA
LATAM Airlines	Mantener	11.191,0	24,9	44,0	31,6	12,3	15,6	15,2	6,3	1,2
SMSaam	SR	57,6	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Vapores	Mantener	49,7	0,6	NA	NA	-2,8	NA	NA	NA	NA
Industrial y Transporte			24,2	44,0	31,6	15,5	29,8	15,2	6,3	1,2
CAP	Reducir	16.587,0	12,4	20,2	15,9	5,6	8,0	8,1	2,9	2,5
SQM-B	Comprar	25.872,0	25,5	20,3	17,4	15,5	12,7	11,5	6,3	2,8
Minería			19,6	20,3	17,0	10,1	10,8	10,2	4,8	2,7
Cencosud	Comprar	2.965,5	23,8	29,7	20,9	12,2	16,6	11,0	2,3	1,0
Hites	SR	605,0	9,9	NA	NA	7,6	NA	NA	NA	NA
Falabella	Mantener	5.499,9	22,9	40,0	27,3	15,6	21,1	16,2	4,3	1,0
Forus	SR	2.875,6	12,6	NA	NA	8,8	NA	NA	NA	NA
Nueva polar	SR	206,0	2,4	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Ripley	Mantener	521,7	17,3	28,7	21,4	24,0	18,6	15,0	1,3	1,0
Comercio			20,0	35,2	24,4	14,4	19,0	13,7	3,1	1,0
Entel	Comprar	9.938,6	12,7	14,0	16,8	4,8	5,1	5,9	3,0	5,6
Sonda	Comprar	1.676,2	22,0	29,3	21,7	11,9	12,5	10,7	3,8	2,2
Telecomunicaciones y TI			13,7	16,4	14,8	5,8	6,4	6,0	3,2	4,3
Besalco	Comprar	882,0	20,5	24,4	18,8	10,3	10,2	8,8	3,0	1,9
Parque Arauco	Mantener	1.259,3	13,3	26,5	21,8	11,6	18,1	16,0	1,9	1,9
Salfacorp	Reducir	1.173,8	33,8	22,3	20,1	17,1	10,9	10,9	1,8	1,5
Sigdo Koppers	SR	1.339,9	5,9	NA	NA	5,5	NA	NA	NA	NA
Construcción			19,0	24,7	20,5	12,7	13,2	12,1	2,0	1,8
Cruz Blanca	Mantener	600,3	14,9	20,3	15,8	8,6	11,6	10,2	2,1	2,6
ILC	SR	9.099,0	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Salud			14,9	20,3	15,8	8,6	11,6	10,2	2,1	2,6
Muestra SI			16,8	24,1	17,9	9,6	12,3	9,9	2,5	2,1

Nota: Múltiplos calculados en base a las empresas de nuestra muestra, SR: Sin recomendación, E: Estimación de Santander GBM; NA: No Aplicable; Fuente: Santander GBM.

● GLOSARIO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

GAV: Gastos de Administración y Ventas.

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

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

• EQUIPO EDITORIAL

Fred Meller	:	Director General
Francisco Errandonea	:	Gerente de Estudios de Renta Variable
Cristian Jadue	:	Analista Senior Eléctricas, Sanitarias, y Transportes
Rodrigo Ordóñez	:	Analista Senior Construcción y Recursos Naturales
Nicolás Schild	:	Analista
Nicolás Khaliliyeh	:	Analista
SANTANDER CORREDORES DE BOLSA		(56-2)23363361

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

7 MARCH 2013

COMPANY REPORT | CHILE—TELECOM, MEDIA & TECHNOLOGY

ENTEL

HERE COMES THE SUN

UPGRADING TO BUY FROM HOLD
RAISING YE2013 TARGET PRICE TO CH\$11,700 FROM CH\$11,000

COMPRAR

CURRENT PRICE: CH\$9,990
TARGET PRICE: CH\$11,700

Net/Net. Estamos actualizando nuestra recomendación a Comprar desde Mantener, debido a que (1) estimamos que los próximos cambios regulatorios tendrán un efecto limitado en los resultados de la compañía; (2) esperamos que la competencia sea menos agresiva que los años anteriores; y (3) la acción esta transando a múltiplos atractivos en comparación a su historia y pares.

- **Esperamos un impacto limitado en el EBITDA, producto de nuevas regulaciones.** De acuerdo a nuestras estimaciones, el 3% del EBITDA consolidado del 2012 proviene de cargos de acceso. Esperamos una baja en la tarifa de los nuevos cargos de acceso de 43%, por lo que esperamos que el EBITDA consolidado caiga sólo un 1,35%.
- **Competencia menos agresiva.** Luego de la implementación de la portabilidad numérica y la entrada de nuevos competidores, esperamos menores subsidios de equipos telefónicos y promociones, manteniendo estable los márgenes operacionales de la compañía.
- **Tráfico de datos móviles- el catalizador al alza de resultados.** La baja penetración de datos en Chile (~19% sobre el total de SIM card por habitante), además de una significativa alza en la venta de equipos Smartphones (70% de las ventas de Entel en el 4T12), reflejan positivas perspectivas para el negocio de datos móviles en Chile.
- **Transando a múltiplos atractivos en comparación a su historia y pares, además de un 5,1% de dividend yield esperado al 2013.** Entel esta transando a una 2013E P/U y F/V EBITDA de 12,6x y 4,6x, respectivamente, aislando el efecto contable del nuevo tratamiento de equipos de post-pago.

Nicolas Khalilieh*

 Chile: Santander Investment Chile Limitada
 +5622-336-3423 | nkhalilieh@santander.cl

Francisco Errandonea*

 Chile: Santander Investment Chile Limitada
 +5622-336-3357 | ferrando@santander.cl

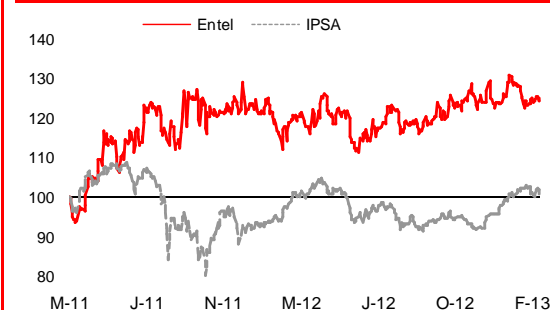
Valder Nogueira*

 Brazil: Banco Santander S.A.
 +5511-3012-5747 | jvalder@santander.com.br

Company Statistics

	ENTEL CI
Bloomberg	ENTEL CI
Current Price (03/06/13)	Ch\$ 9,990 / US\$ 21.11
Target Price (YE 2013)	Ch\$ 11,700 / US\$ 23.88
52-Week Range (Ch\$)	8,882 - 10,447
3-Yr Ch\$ EBITDA CAGR (12-15E)	(0.7)
Market Capitalization (Ch\$ Bn)	2,363
Float (%)	45.2
3-Mth Avg. Daily Vol (Ch\$ Bn)	7.7
Shares Outstanding - Mn	237
Net Debt/Equity (x)	0.5
Book Value per Share (Ch\$)	3,522.8

Price Performance (Ch\$)



Sources: FactSet, Santander estimates, and company reports.

Estimates & Valuation Ratios

(Ch\$)	2012A	2013E	2014E	2015E
P/E	14.0	16.8	13.2	12.8
FV/EBITDA	5.1	5.9	5.7	5.4
FCF Yield (%)	6.7	6.2	4.3	4.9
Dividend Yield (%)	5.5	5.1	5.5	5.6
ROE (%)	20.6	16.8	20.2	19.7
Net Debt/EBITDA	0.7	0.9	0.9	0.9

Sources: FactSet, Santander estimates, and company reports.

IMPORTANT DISCLOSURES/CERTIFICATIONS ARE IN THE "IMPORTANT DISCLOSURES" SECTION OF THIS REPORT.

U.S. investors' inquiries should be directed to Santander Investment Securities Inc. at (212) 583-4629 / (212) 350-3918.

* Employed by a non-US affiliate of Santander Investment Securities, Inc. and is not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules.