



Weekly Report

INFORME BURSÁTIL Y ECONÓMICO SEMANA TERMINADA EL 15 DE MARZO DE 2013

RESUMEN DE MERCADO

RENDA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	4.430,1	-2,2%	-2,8%	3,0%
IGPA	21.726,9	-1,8%	-2,2%	3,1%
BOVESPA	57.257,1	-2,0%	-0,3%	-6,1%
DOW JONES	14.496,9	0,7%	3,1%	10,6%
RENDA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2,54	0 pb	-5 pb	-2 pb
BCU-10	2,60	2 pb	2 pb	8 pb
BTU-20	2,74	4 pb	2 pb	6 pb
BCP-5	5,60	-1 pb	-1 pb	15 pb
BCP-10	5,58	-3 pb	-7 pb	4 pb
MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	471,7	0,0%	-0,3%	-1,6%
EURO	615,9	0,4%	-0,3%	-2,6%
MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	93,5	1,7%	1,6%	1,9%
COBRE (US\$/Libra)	3,5	0,5%	-0,6%	-4,0%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	835,5	0,9%	1,3%	3,2%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	796,6	0,5%	0,8%	2,7%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

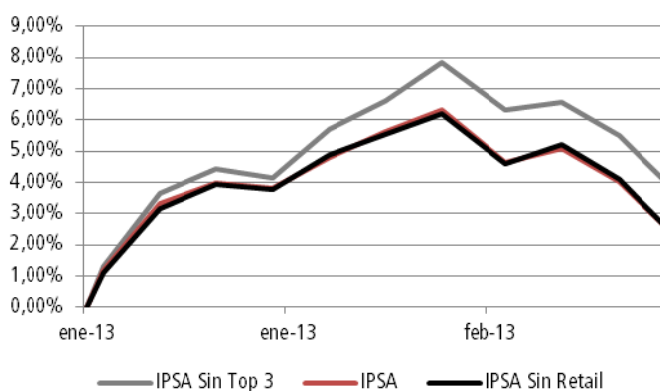
CARTERAS SANTANDER GBM

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%	
BESALCO					3%	
COLBUN					2%	
PARAUCO					2%	
CONCHA TORO					2%	
Total	100%		100%		100%	

Empujados por retail

Hasta el cierre de ayer, el IPSA había avanzado un 4,0%, siendo la segunda bolsa con mayor rentabilidad en Latinoamérica tras la bolsa argentina. Sin embargo, esta alza no ha sido transversal, ya que algunos títulos han mostrado rendimientos muy por sobre la rentabilidad del índice.

Composición de la rentabilidad del IPSA



* Top 3: Cencosud, Falabella y Enersis. Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y estimaciones de Santander

De acuerdo a nuestras estimaciones, Cencosud ha sido la acción que más ha aportado al IPSA, explicando por sí sola un 43,2 puntos en el selectivo, o en otras palabras cerca de un 25% de la rentabilidad del mercado local. En lejano segundo lugar se encuentra la acción de Falabella, que ha contribuido con 23,1 puntos al alza, un poco más de un octavo del alza de la bolsa local. En tercer lugar se encuentra Enersis, que explica 15 puntos del alza, o un poco más del 8% de la subida del IPSA. En suma, estas tres acciones explican cerca de la mitad del alza de nuestra bolsa durante 2013.

En términos de sectores, evidentemente el retail empuja en gran medida a la bolsa. Las seis empresas del sector, Cencosud, Falabella, Forus, Hites, Nueva Polar y Ripley contribuyen con 77,4 puntos del alza, o un 45% de lo que ha subido todo el mercado. Por su parte, el sector eléctrico aporta un 22% del alza, mientras que las empresas exportadoras y productores de materias primas no aportan (apenas 1,3 puntos) al alza del 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
Reportó el 14 de marzo

Sólido crecimiento en ventas, impulsado por la división de combustibles, con volúmenes crecientes en Terpel y por las nuevas plantas de paneles en Estados Unidos y Chile, sin embargo a nivel de EBITDA esto no se reflejó a raíz de menores márgenes en celulosa, mayores costos forestales y menores seguros recibidos.

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	Reportó el 12 de marzo EBITDA 11% por sobre nuestras estimaciones, aumentando 12% a/a. La diferencia con nuestras estimaciones se debe principalmente a menores costos en las operaciones de retail en Chile, lo que se explica por un nivel más adecuado de inventarios. Si bien vemos los resultados como positivos para la compañía, creemos que el precio actual de la acción de Ripley ya incorpora la recuperación en resultados.
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*	191,8	163,9	17,0%	26,6	16,6	60,4%	55,1	38,0	45,0%
ECL*	138,5	173,6	-20,2%	6,2	38,7	-84,0%	18,2	63,3	-71,3%
Endesa*	615,3	600,5	2,5%	68,0	168,9	-59,8%	223,3	309,5	-27,8%
Gener*	296,6	249,9	18,7%	35,8	46,9	-23,5%	88,8	83,8	6,0%
Servicios Básicos	3.138,1	3.078,8	1,9%	308,2	378,5	-18,6%	1.025,8	1.243,0	-17,5%
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	577,5	578,4	-0,2%	34,9	22,7	53,7%	108,4	92,2	17,6%
Coppec*	2.857,9	2.738,6	4,4%	77,4	116,3	-33,5%	192,0	237,8	-19,2%
Productos Forestales	3.435,4	3.317,1	3,6%	112,3	139,0	-19,3%	300,5	330,0	-8,9%
Lan (1)	1.638,9	1.768,3	-7,3%	-14,1	69,9	NA	223,9	348,3	-35,7%
Industrial y Transporte	1.638,9	1.768,3	-7,3%	-14,1	69,9	NA	223,9	348,3	-35,7%
CAP*	331,7	341,2	-2,8%	31,6	40,1	-21,1%	87,8	128,6	-31,7%
SQM*	287,1	276,2	4,0%	67,7	81,4	-16,8%	120,6	126,9	-5,0%
Minería	618,8	617,4	0,2%	99,4	121,5	-18,2%	208,4	255,5	-18,4%
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*	402,3	369,5	8,9%	21,0	19,4	8,2%	38,8	34,6	12,1%
Comercio	4.693,5	4.100,4	14,5%	279,6	269,6	3,7%	549,1	526,7	4,2%
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	15.549,7	14.688,6	5,9%	1.174	1.372	-14,4%	2.713	3.072	-11,7%

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*	5.983,0	5.344,0	12,0%	162,0	227,0	-28,6%	402,0	464,0	-13,4%
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: EMPUJADOS POR EL RETAIL	1
• ESTIMACION RESULTADOS CUARTO TRIMESTRE 2012	5
• RESULTADOS 4T12	
Copec: Ventas creciendo y EBITDA cayendo	8
Ripley: Por sobre lo esperado por menores costos en Chile	9
• NOTICIAS DE LA SEMANA	
AFPs: Febrero: Levantando caja para próximos aumentos de capital.	10
Fondos Mutuos: Febrero: Retornando a renta variable nacional	11
Lan: Positivo crecimiento de ocupación en Brasil	12
• MERCADO ACCIONARIO	13
• ESTADISTICAS DE MERCADO	14
• GLOSARIO	16
• EQUIPO EDITORIAL	17

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

Copec

Ventas creciendo y EBITDA cayendo

Reportó resultados para el 4T12 en línea con nuestras estimaciones en términos consolidados. Las ventas crecieron 12% a/a impulsados por la división de combustibles, con el fuerte crecimiento en volúmenes de Terpel y por la mayor capacidad productiva de la división de paneles. Con respecto al EBITDA, este cayó 13,4% a/a, principalmente por menores precios de la celulosa, mayores costos en la división forestal, menores márgenes en combustibles y menores seguros recibidos durante este trimestre. Con respecto a las divisiones, Arauco estuvo por sobre nuestras estimaciones por un mayor nivel productivo, mientras que combustibles se registró por debajo de nuestras estimaciones por menores márgenes, debido al sistema de costeo FIFO. No esperamos reacción en el precio de la acción de Copec considerando que los resultados estuvieron en línea con nuestras estimaciones y el consenso del mercado, y que la positiva sorpresa de Arauco fue internalizada por el mercado luego del reporte de resultados de Arauco.

Con respecto a cada división en particular, Celulosa Arauco (57% del EBITDA de la compañía) registró un alza en ventas de 16% a/a, impulsado por mayores ventas en celulosa, madera aserrado y paneles, destacando este último, que registró un alza de 40,2% a/a. Con respecto al EBITDA, este cayó 37,7% a/a, por menores márgenes en celulosa, a raíz de los menores precios de las fibras, además por mayores costos forestales y por menores seguros recibidos durante el trimestre (US\$47 millones vs US\$158 millones el 4T11). En la división de combustibles (43% del EBITDA), las ventas crecieron un 4,8%, en pesos chilenos, impulsados principalmente por el crecimiento en volúmenes de Terpel, que registró un crecimiento de 8,4% en Colombia y un 15,3% en Panamá. Con lo que el EBITDA aumentó 54,7% a/a, beneficiándose de mayores márgenes.

COPEC - RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2012 (EN MILLONES DE US\$)						
	4T12	S GBM EST	% vs S GBM EST	4T11	% 4T12 vs 4T11	
VENTAS	5.983	5.783	3,5%	5.344	12,0%	
RES. OPERACIONAL	107	201	-47,0%	105	1,4%	
EBITDA	402	416	-3,3%	464	-13,4%	
MARGEN EBITDA	6,7%	7,2%	-	8,7%	-196,3	
UTILIDAD NETA	162	152	6,1%	227	-28,8%	
UPA	0,12	0,12	6,1%	0,17	-28,8%	

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

● RESULTADOS 4T12

Ripley

Por sobre lo esperado por menores costos en Chile

La compañía reportó resultados para el 4T12, los que estuvieron sobre nuestras estimaciones. El EBITDA alcanzó los Ch\$38,8 mil millones, lo que se encontró 11% por sobre nuestras estimaciones, aumentando 12% a/a. La diferencia con respecto a nuestras estimaciones se debe principalmente a menores costos a los esperados, principalmente en las operaciones de retail en Chile, lo que se explica por un nivel más adecuado de inventarios durante el trimestre. Si bien vemos los resultados como positivos para la compañía, creemos que el precio actual de la acción de Ripley ya incorpora la recuperación en resultados, por lo que mantenemos nuestra recomendación de Mantener. Además, vemos que los principales riesgos siguen vigentes, como lo son los cambios regulatorios en el negocio del crédito en Chile, además de los costos extras por la puesta en marcha de operaciones en Colombia, que creemos presionarán los márgenes hasta el 2014.

El crecimiento anual se explica principalmente por las operaciones en Chile, donde el EBITDA alcanzó los Ch\$27,9 mil millones, aumentando 25,8% a/a. De acuerdo a la compañía, el aumento se debe principalmente a un aumento de 170 pp en los márgenes operacionales de retail debido a un nivel más adecuado de inventario y a una mejor estrategia para promover marcas. Además, se registró una caída de los cargos por riesgo de 29,5% a/a, lo que aumentó los márgenes en el negocio de crédito en Chile. Por otro lado, las operaciones en Colombia continúan registrando un EBITDA negativo, dado el incremento en los costos de administración y ventas por un mayor número de empleados, preparándose para las aperturas de tiendas durante 2013. Esta disminución de Ch\$2,6 mil millones representa 758 pbs de los márgenes consolidados de Ripley donde, excluyendo dicho efecto, el crecimiento en EBITDA de Ripley alcanzaría 19,6% a/a en vez de 12% a/a.

RIPLEY- RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2012 (EN MILLONES DE US\$)					
	4T12	S GBM EST	vs S GBM EST	4T11	4T12 vs 4T11
VENTAS	402.3	409.6	-1.8%	369.5	8.9%
RES. OPERACIONAL	29.6	24.8	19.1%	26.2	13.1%
EBITDA	38.8	34.9	11.1%	34.6	12.0%
MARGEN EBITDA	9,6%	8,5%	112 p.p	9,4%	27 p.p
UTILIDAD NETA	21.0	20.2	4,2%	19.4	8,2%
UPA	10,85	10,41	4,2%	10,03	8,2%

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

● NOTICIAS DE LA SEMANA

AFPs

Febrero: Levantando caja para próximos aumentos de capital.

De acuerdo a nuestras estimaciones, durante febrero los fondos de pensiones desinvertieron US\$65,9 millones en acciones locales, manteniendo la tendencia de los últimos 5 meses. El total de activos bajo administración alcanzó los US\$168 mil millones, sin variaciones respecto al mes anterior. Por otro lado, la exposición a renta variable local disminuyó 20 pbs m/m, alcanzando un 12,5% del total de activos, aún registrando bajos niveles de exposición en comparación con meses pasados. Además hemos podido notar que los fondos de pensiones continúan con ventas en papeles de retail como Falabella y Cencosud, en nuestra opinión, principalmente para participar en los próximos aumentos de capital. Por último, creemos que las AFP's debieran mantener una tendencia de inversión neutra en el mercado accionario chileno, sólo siendo activas en casos de operaciones extraordinarias, como los próximos aumentos de capital de Enersis y Cencosud, entre otros

De acuerdo a nuestras estimaciones, las mayores compras netas del mes pasado se registraron en Banco Santander (US\$54,0 millones), Corpbanca (US\$50,0 millones) y SQM-B (US\$31,9 millones), mientras las mayores desinversiones fueron en Cencosud (US\$86,1 millones), Falabella (US\$23,8 millones) y Salfacorp (US\$23,1 millones). En los últimos doce meses, las tres mayores compras fueron en Cencosud (US\$440,8 mm), Latam Airlines (US\$430,1 mm) y Banco Santander (US\$164,6 mm), mientras las mayores ventas estuvieron en Falabella (US\$277,1 mm), Aguas-A (US\$215,9 mm) y Entel (US\$168,1 mm).

AFP's, ESTADÍSTICAS DEL SISTEMA, FEBRERO 2012							
	TOTAL DE ACTIVOS ^A	CRECIMIENTO MES A MES (%)	TOTAL INVERTIDO EN ACCIONES LOCALES ^A	INVERSIÓN MENSUAL ACCIONES LOCALES ^B	EXPOSICIÓN ACC. LOCALES (%)	EXPOSICIÓN INVERSIÓN EXT. (%)	
FEB/08	79,3	-31,8%	11,1	41,0	14,1%	24,1%	
FEB/09	114,1	65,1%	16,3	-60,1	14,3%	44,8%	
FEB/10	145,0	31,9%	20,8	544,5	14,4%	46,1%	
FEB/11	154,6	10,3%	20,8	-73,0	13,5%	36,8%	
MAR/12	151,7	-1,9%	20,9	-36,6	13,8%	38,1%	
ABR/12	153,8	1,4%	20,7	-9,7	13,5%	37,2%	
MAY/12	141,5	-8,0%	17,9	72,8	12,7%	36,7%	
JUN/12	144,2	1,9%	18,7	126,6	13,0%	35,9%	
JUL/12	152,0	5,4%	19,5	307,8	12,9%	35,4%	
AGO12	153,1	0,7%	19,3	98,3	12,6%	35,6%	
SEP12	159,2	4,0%	20,2	-29,5	12,7%	35,8%	
OCT/12	157,9	-0,8%	19,8	-23,0	12,5%	36,9%	
NOV/12	158,5	0,4%	19,1	-11,4	12,1%	38,0%	
DEC/12	162,0	2,2%	19,8	-15,9	12,2%	38,5%	
JAN/12	167,7	3,5%	21,3	-102,2	12,7%	40,3%	
FEB/12	167,7	0,0%	21,0	-65,9	12,5%	40,0%	

A: en miles de millones de dólares. B: En millones de dólares. Fuente:SVS ySantanderGBM

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Fondos Mutuos

Febrero: Retornando a renta variable nacional

De acuerdo a nuestras estimaciones, durante febrero los fondos mutuos invirtieron US\$88,6 millones en acciones locales, manteniendo la tendencia positiva de los últimos dos meses. El total de activos bajo administración alcanzó los US\$41,5 mil millones, aumentando un 2,5% m/m. La exposición a renta variable local se mantuvo relativamente plana respecto al mes anterior, alcanzando 6,8% del total de activos, en niveles aún bajos en comparación a la primera mitad del año pasado, aunque comenzamos a ver una leve recuperación en las inversiones de renta variable local. En nuestra opinión, los fondos mutuos son el riesgo positivo más relevante a monitorear para el mercado chileno en términos de flujos. De mantenerse estos flujos positivos en el mercado local podríamos ver presiones al alza en la bolsa, llevando a las valorizaciones a niveles por sobre los fundamentos, como lo observamos durante el 2010.

De acuerdo a nuestras estimaciones, las mayores compras netas del mes pasado se registraron en Banco Santander (US\$31,8 millones), Chile-T (US\$17,0 millones) y Entel (US\$14,8 millones), mientras las mayores desinversiones fueron en CAP (US\$12,4 millones), CCU (US\$8,0 millones) y Cencosud (US\$7,9 millones). En los últimos doce meses, las tres mayores inversiones netas fueron en SK (US\$50,7 millones), Cruz Blanca (US\$40,1 millones) y Embonor-B (US\$33,8 millones), mientras las mayores ventas estuvieron en Falabella (US\$59,5 millones), Latam Airlines (US\$41,9 millones) y AES Gener (US\$38,1 millones).

FFMM, ESTADÍSTICAS DEL SISTEMA, FEBRERO 2012						
	TOTAL DE ACTIVOS ^A	CRECIMIENTO MES A MES (%)	TOTAL INVERTIDO EN ACCIONES LOCALES ^A	INVERSIÓN MENSUAL ACCIONES LOCALES ^B	EXPOSICIÓN ACC. LOCALES (%)	EXPOSICIÓN INVERSIÓN EXT. (%)
FEB/08	21.891	8,2%	895	-6,15	4,1%	5,3%
FEB/09	35.475	1,9%	2.216	97,21	6,2%	11,9%
FEB/10	36.231	-2,8%	4.108	-135,71	11,3%	15,0%
FEB/11	38.825	6,0%	2.938	33,03	7,6%	9,5%
MAR/12	35.937	-7,4%	3.012	70,71	8,4%	10,3%
ABR/12	37.466	4,3%	2.946	-28,33	7,9%	9,7%
MAY/12	35.211	-6,0%	2.488	-105,61	7,1%	8,8%
JUN/12	35.692	1,4%	2.513	-54,07	7,0%	8,6%
JUL/12	38.701	8,4%	2.521	-48,79	6,5%	8,2%
AGO/12	39.201	1,3%	2.422	-69,14	6,2%	8,2%
SEP/12	38.568	-1,6%	2.393	-128,80	6,2%	8,7%
OCT/12	39.394	2,1%	2.468	56,59	6,3%	8,6%
NOV/12	40.331	2,4%	2.422	-16,04	6,0%	8,6%
DEC/12	37.349	-7,4%	2.484	4,20	6,7%	9,4%
ENE/12	40.515	8,5%	2.723	51,54	6,7%	9,2%
FEB/12	41.535	2,5%	2.816	88,62	6,8%	9,1%

A: en millones de dólares. B: En millones de dólares. Fuente: SVS y SantanderGBM.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Lan

Positivo crecimiento de ocupación en Brasil

La compañía reportó positivos datos de tráfico para el mes de febrero, pero desacelerando con respecto a los últimos meses. La demanda del negocio de pasajeros creció 4,2% a/a, con la capacidad aumentando también en 1,5%, por lo que el factor de ocupación se mantuvo plano en 78%. Destacamos que en Brasil se mantiene el buen momento del negocio doméstico que creció 2,4% a/a, registrándose un fuerte aumento del factor de ocupación de 10,5 pp a/a, alcanzando 75,1%. Si bien vemos estos datos como positivos, especialmente en el negocio de pasajeros, no esperamos una reacción en el precio de la acción, ya que mientras estos buenos resultados de tráfico no se reflejen en aumentos de yields, principalmente en Brasil, los márgenes continuarán presionados a la baja.

El negocio doméstico, excluyendo Brasil, creció 9,3% a/a, por un aumento de capacidad de 8,6% a/a, llevando a un factor de ocupación de 78,7%, y registrando una caída interanual de 4,5 pp. Por otro lado, el tráfico del negocio de carga continuó con los números bajos de los últimos meses, debido a la caída de las importaciones a Latinoamérica, con un aumento de sólo 0,6% a/a.

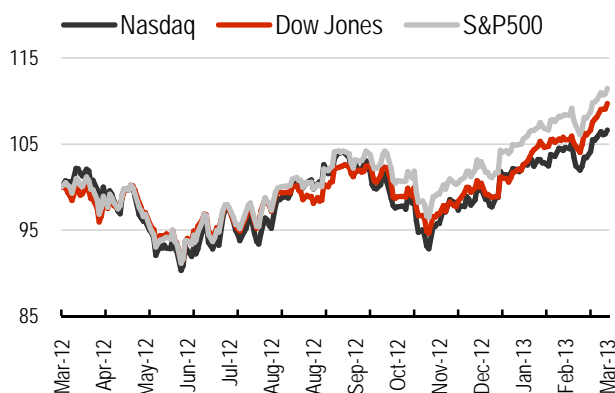
LATAM AIRLINES – DATOS DE TRAFICO – FEBRERO 2013

	Feb-13	Feb-12	%YoY	Ene-13	% MoM
PASAJEROS					
ASK (MILLÓN)	10.880	10.715	1,5%	12.342	-11,8%
RPK (MILLON)	8.502	8.155	4,2%	10.027	-15,2%
FACTOR OCUPACIÓN	78,1%	76,1%	2,0 p.p	81,2%	-3,1 p.p
CARGO					
ATK (MILLON)	618	600	3,0%	661	-6,6%
RTK (MILLON)	344	341	0,9%	347	-0,9%
FACTOR OCUPACIÓN	55,7%	56,8%	-1,2 p.p	52,5%	3,2 p.p

Fuente: Reportes de la compañía y Santander GBM

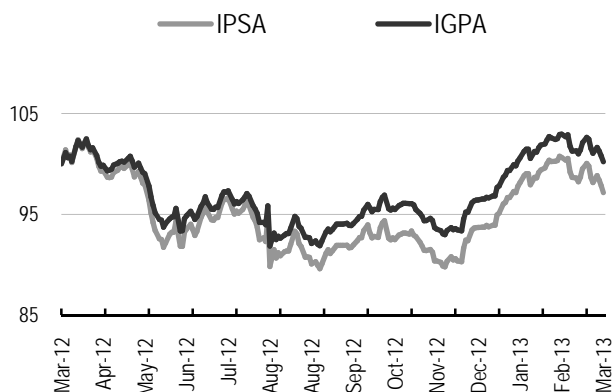
● MERCADO ACCIONARIO

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 del mundo tuvieron rendimientos mixtos durante esta semana, aunque Estados Unidos alcanzó nuevamente niveles históricos. Las principales noticias positivas provienen desde EE.UU, donde a los sólidos datos de empleo de la semana pasada, se viene a sumar un repunte en las ventas minoristas. Por otra parte, el mercado continua estimando una baja probabilidad que la Reserva Federal retire el estímulo monetario en el corto a mediano plazo, ya que a pesar que se ha visto cierta recuperación de los principales indicadores económicos, los niveles de desempleo continúan siendo relativamente altos.

Así, el Dow Jones subió 0,7% y el S&P-500 lo hizo en 0,5%. En Europa, el FTSE-100 de Inglaterra se mantuvo plano durante la semana, el IBEX-35 de España cayó 0,6%, en cambio el DAX de Alemania registró un alza de 0,4%. Por otra parte, Latinoamérica mostró un retroceso de sus plazas bursátiles, el Bovespa (Brasil) e IPC (México) mostraron caídas de 1,8%, 2,4%, respectivamente, excepto el Merval (Argentina) que mostró un alza de 5,5% durante la semana. Por su parte, Chile volvió a vivir una semana negativa con el IPSA cayendo 2,2%, alcanzando los 4.430 puntos. Con respecto a acciones en particular, las mayores caídas fueron anotadas por CMPC (5,7%), CAP (5,5%) y Copec (4,9%), mientras que las mayores alzas ocurrieron en SQM (1,4%), CCU (1,3%) y Parauco (1,1%).

Por otra parte Enel, controladora de Enersis, Endesa España y sus filiales, señalo en una presentación a inversionistas sobre el plan estratégico de la compañía para el periodo 2013-2017, que existe la posibilidad de entrar al negocio de la comercialización del gas en Chile y Colombia, aunque no dio más detalles al respecto debido a que actualmente se encuentra en proceso el aumento de capital en Latam de su filial, Enersis. Mientras que en España, Endesa participa en la comercialización y distribución de gas, en Chile principalmente provee de gas a sus propias generadoras eléctricas a través de Quintero y Gas Atacama.

● ESTADÍSTICAS DE MERCADO ●

EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMENDACIONES DE LARGO PLAZO

Acción	Recomendación	PRECIO 14/3/2013	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN Bursátil
			Semana	Año	12 Meses	Mayor	Menor	
Aguas Andinas	Mantener	367,9	-0,8%	8,3%	25,9%	379,9	289,0	4.779,1
Andina-B	Reducir	3.181,9	1,0%	5,7%	29,6%	3.320,0	2.440,0	6.393,4
Antarchile	SR	7.781,0	-1,5%	5,1%	-9,6%	9.000,0	7.250,0	7.537,8
Banco de Chile	Reducir	78,4	1,2%	1,3%	2,5%	80,3	64,5	1.831,3
BCI	Comprar	35.203,0	-0,9%	6,9%	9,1%	37.011,0	29.217,0	7.910,0
Besalco	Comprar	878,0	-0,5%	0,4%	0,8%	994,0	745,0	1.061,2
CAP	Reducir	16.002,0	-3,5%	-0,3%	-21,6%	21.082,0	14.560,0	5.076,3
CCU	Comprar	7.753,7	2,7%	2,9%	14,3%	7.800,0	6.065,7	5.242,1
Cencosud	Comprar	2.928,2	-1,3%	12,8%	-5,2%	3.248,2	2.503,1	15.583,3
CFR	SR	127,3	1,7%	5,2%	9,7%	129,0	102,1	2.274,2
CMPC	Mantener	1.710,6	-4,2%	-3,2%	-18,3%	2.112,8	1.672,9	7.988,4
Colbún	Mantener	142,5	-2,3%	7,9%	2,3%	154,0	130,5	5.304,8
Concha y Toro	Mantener	979,4	1,7%	5,0%	-10,8%	1.145,0	882,5	1.553,0
Copac	Mantener	6.871,6	-3,0%	1,2%	-13,9%	8.279,0	6.464,5	18.962,2
CorpBanca	Comprar	6,7	0,5%	4,2%	-1,4%	7,0	5,5	4.170,3
Cruz Blanca Salud	Mantener	609,0	1,5%	-0,2%	10,7%	637,0	490,2	908,8
E-CL	Reducir	1.016,0	-2,3%	-9,6%	-25,2%	1.389,7	1.015,7	2.271,6
Embonor-B	SR	1.558,4	0,5%	13,8%	70,3%	1.589,0	968,0	1.689,9
Endesa Chile	Comprar	787,1	-1,4%	1,2%	-6,5%	894,0	713,9	13.703,8
Enerjis	Comprar	175,8	-1,7%	0,0%	-8,3%	203,5	151,8	12.184,5
Entel	Comprar	9.918,8	-0,2%	0,2%	5,5%	10.447,0	8.882,0	4.979,9
Falabella	Mantener	5.400,4	-1,8%	9,5%	17,7%	5.710,0	4.294,4	27.585,1
Forus	SR	3.096,3	7,7%	14,9%	92,6%	3.099,9	1.710,0	1.699,0
Gener	Comprar	315,5	-1,0%	2,6%	9,2%	329,5	256,6	5.404,5
Hites	SR	556,0	-8,1%	35,6%	55,3%	626,0	287,9	445,1
IAM	Mantener	994,1	-0,9%	3,0%	24,4%	1.010,0	783,2	2.110,2
ILC	SR	9.249,9	1,7%	-0,9%	NA	9.430,4	7.250,0	1.963,5
LanAirlines	Mantener	11.026,0	-1,5%	-2,0%	-15,8%	14.363,0	10.579,0	11.317,9
NuevaPolar	SR	201,0	NA	0,0%	-1,9%	445,4	165,0	426,0
Parque Arauco	Mantener	1.236,5	-1,8%	4,3%	32,1%	1.364,1	855,0	1.844,5
Paz	SR	348,5	1,7%	1,7%	41,4%	348,5	211,0	208,3
Ripley	Mantener	524,3	0,5%	14,8%	-5,3%	589,5	409,9	2.154,9
Salfacorp	Reducir	1.139,8	-2,9%	16,4%	-17,5%	1.436,9	851,3	1.058,7
Santander	SR	35,0	1,0%	3,8%	-8,4%	41,0	31,4	14.004,5
SigdoKoppers	SR	1.335,0	-0,4%	15,7%	28,4%	1.347,8	1.060,0	3.046,3
SM Chile-B	SR	199,0	-0,8%	5,3%	13,7%	203,0	158,0	5.127,5
SMSaam	SR	56,0	-2,8%	-2,4%	-6,4%	65,6	49,9	1.157,4
Sonda	Comprar	1.668,0	-0,5%	9,7%	20,3%	1.717,9	1.294,4	2.739,6
SQM-B	Comprar	26.656,0	3,0%	-3,1%	-3,6%	30.475,0	25.729,0	14.892,3
Vapores	SR	48,9	-1,6%	14,4%	15,6%	64,0	42,2	904,9
IPSA		4.449,8	-1,0%	3,5%	-0,7%	4.694,9	4.104,0	229.496,0

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
		14/3/2013	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E	2012E	Yield(%)
Banco de Chile	Reducir	78,43	14,1	15,7	14,8	NA	NA	NA	3,7	3,8
BCI	Comprar	35.203,00	11,5	13,7	11,1	NA	NA	NA	2,6	2,5
CorpBanca	Comprar	6,70	16,2	17,0	11,1	NA	NA	NA	2,1	3,4
Bancos			14,6	15,3	12,9	NA	NA	NA	3,0	3,4
Andina-B	Reducir	3.181,90	17,8	33,5	25,3	8,2	16,2	12,8	5,9	1,8
CCU	Comprar	7.753,70	17,6	22,0	19,1	6,4	11,8	10,8	3,9	2,5
Concha y Toro	Mantener	979,38	14,6	24,1	21,7	11,3	16,7	14,4	1,7	1,7
Embonor-B	SR	1.558,40	11,9	NA	NA	8,0	NA	NA	NA	NA
Bebidas			14,8	26,7	22,0	7,6	14,2	12,1	4,0	2,1
IAM	Mantener	994,12	14,5	15,6	13,3	7,3	8,3	7,7	1,7	6,2
Aguas Andinas	Mantener	367,94	16,4	17,7	15,7	10,1	12,2	11,1	3,6	5,4
Sanitarias			15,4	17,0	14,9	8,7	10,3	9,4	2,7	5,6
SM Chile-B	SR	199,00	23,4	NA	NA	7,3	4,7	NA	NA	NA
Antarchile	SR	7.781,00	12,0	NA	NA	10,1	8,0	NA	NA	NA
Conglomerados			14,4	NA	NA	8,7	NA	NA	NA	NA
Colbún	Mantener	142,51	585,8	111,5	35,5	27,7	23,9	17,8	1,5	0,3
E-CL	Reducir	1.016,00	15,6	23,9	19,3	9,1	9,1	8,2	1,3	1,9
Endesa Chile	Comprar	787,13	14,1	23,7	14,9	8,5	10,4	8,2	2,5	2,1
Enerjis	Comprar	175,79	15,9	14,8	9,5	5,5	5,9	3,8	1,4	3,4
Gener	Comprar	315,51	13,2	25,3	14,3	8,4	11,2	9,6	2,2	2,0
Eléctricas			15,9	22,1	13,7	7,3	8,3	6,3	1,8	2,2
CMPC	Mantener	1.710,60	16,4	26,9	20,3	9,6	11,3	10,6	1,0	1,5
Copec	Mantener	6.871,60	19,8	38,0	23,9	11,6	15,5	14,8	1,9	1,0
Productos Forestales			17,9	33,8	22,7	10,9	13,2	13,2	1,5	1,2
CFR	SR	127,30	20,3	NA	NA	17,8	NA	NA	NA	NA
LATAM Airlines	Mantener	11.026,00	24,9	44,0	31,1	12,3	15,4	15,0	6,2	1,2
SMSaam	SR	56,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Vapores	Mantener	48,90	0,6	NA	NA	-2,8	NA	NA	NA	NA
Industrial y Transporte			24,2	44,0	31,1	15,5	29,4	15,0	6,2	1,2
CAP	Reducir	16.002,00	12,4	19,5	15,3	5,6	7,8	7,8	2,8	2,6
SQM-B	Comprar	26.656,00	25,5	20,9	17,9	15,5	13,0	11,8	6,5	2,7
Minería			19,6	20,5	17,2	10,1	11,0	10,3	4,8	2,7
Cencosud	Comprar	2.928,20	23,8	29,3	20,6	12,2	16,4	10,9	2,3	1,0
Hites	SR	556,00	9,9	NA	NA	7,6	NA	NA	NA	NA
Falabella	Mantener	5.400,40	22,9	39,3	26,8	15,6	20,8	15,9	4,2	1,0
Forus	SR	3.096,30	12,6	NA	NA	8,8	NA	NA	NA	NA
Nueva polar	SR	206,00	2,4	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Ripley	Mantener	524,34	17,3	28,9	21,5	24,0	18,7	15,0	1,3	1,0
Comercio			20,0	34,6	24,1	14,4	18,8	13,6	3,0	1,0
Entel	Comprar	9.918,80	12,7	12,9	12,4	4,8	5,1	4,9	2,9	5,7
Sonda	Comprar	1.668,00	22,0	29,1	21,6	11,9	12,4	10,6	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	878,00	20,5	24,3	18,8	10,3	10,2	8,7	3,0	1,9
Parque Arauco	Mantener	1.236,50	13,3	26,0	21,4	11,6	17,8	15,8	1,8	2,0
Salfacorp	Reducir	1.139,80	33,8	21,7	19,6	17,1	10,7	10,7	1,7	1,5
Sigdo Koppers	SR	1.335,00	5,9	NA	NA	5,5	NA	NA	NA	NA
Construcción			19,0	24,2	20,1	12,7	13,1	11,9	2,0	1,8
Cruz Blanca	Mantener	609,00	14,9	20,6	16,0	8,6	11,7	10,3	2,2	2,6
ILC	SR	9.249,90	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Salud			14,9	20,6	16,0	8,6	11,7	10,3	2,2	2,6
Muestra SI			16,8	23,9	17,8	9,6	12,2	9,8	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 Retail y Transportes
Rodrigo Ordóñez	:	Analista Senior Recursos Naturales, Salud y Real Estate
Nicolás Schild	:	Analista Bancos y Eléctricas
Nicolás Khaliliyeh	:	Analista Telecom & T.I., Construcción y Sanitarias
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.