

## RESUMEN DE MERCADO

RENDA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	3.797,0	0,6%	6,0%	6,0%
IGPA	17.549,8	0,6%	5,5%	5,5%
BOVESPA	65.460,4	-1,1%	-	-
			4,6%	4,6%
DOW JONES	10.126,5	-0,5%	-	-
			2,9%	2,9%
RENDA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2,46	-9 pb	-37 pb	-37 pb
BCU-10	3,23	-1 pb	3 pb	3 pb
BTU-20	3,49	-19 pb	-18 pb	-18 pb
			pb	pb
BCP-5	5,39	0 pb	1 pb	1 pb
BCP-10	6,47	0 pb	5 pb	5 pb
MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	524,8	3,7%	3,4%	3,4%
EURO	728,4	1,8%	0,2%	0,2%
MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	73,2	-1,4%	-	-
			7,7%	7,7%
COBRE (US\$/Libra)	3,0	-8,8%	-	-
			8,5%	8,5%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	824,9	0,5%	3,3%	3,3%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	727,7	0,2%	4,0%	4,0%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

## El Profesor Jirafales

En los primeros días de enero, en Cancún, México, se realizó la 14a edición de nuestra Conferencia Latinoamericana, que reunió a casi más de 150 instituciones, entre emisores de renta fija o renta variable e inversionistas provenientes de gran parte del globo, junto con autoridades de gobierno de la región, las que realizaron más de 2.500 reuniones one-on-one y paneles. Cabe destacar que las empresas asistentes representan, en total, más del 90% de la capitalización bursátil de América Latina.

Una de las principales conclusiones de la conferencia es el aumento relativo del interés por el mercado mexicano, por parte de los inversionistas extranjeros. Si bien Brasil, el principal mercado de la región, sigue siendo el mercado predilecto, el entusiasmo se ha moderado. Al preguntar a los inversionistas presentes sobre en qué mercado esperan aumentar su exposición en 2010, la primera opción fue Brasil, con un 32% de las preferencias, pero dicho porcentaje cayó fuertemente con respecto al 46% de 2009. El segundo lugar de preferencias se lo llevó México, con un 27% de los votos, un poco menos del doble que el año pasado (16%), recortando la diferencia con Brasil en 25%.

Además, otro fenómeno interesante es que si tomamos el conjunto de las empresas de tamaño medio o pequeñas (con capitalización bursátil menor a US\$10 mil millones o volumen transado diario bajo US\$10 millones), las empresas mexicanas fueron, por lejos, las más demandadas. En este sentido, de las 10 empresas con mayor demanda dentro de dicho grupo, 9 son mexicanas. Finalmente, el top 20 de las más demandadas de toda la conferencia, incluyó a 9 mexicanas, muy por sobre el peso relativo de ese mercado en la región.

En términos generales, estamos de acuerdo con este renovado interés en México. Como mencionamos en agosto, existen, desde el punto de vista macro, múltiples razones (valoraciones relativas, una fuerte recuperación, mejor confianza en la recuperación en Estados Unidos, tipo de cambio, moderación del proceso de desapalancamiento mundial y la resiliencia de las utilidades).



Sin embargo, hay que tener en cuenta que la bolsa mexicana está compuesta por sectores que no están dentro de nuestros preferidos. Un 33,6% de dicho mercado son empresas de telecomunicaciones, que fueron el segundo sector de menor preferencia para los inversionistas en Cancún. Una buena historia de inversión macro, pero no tan atractiva en los sectores más representativos, explican el creciente interés por conocer empresas más pequeñas en México.

## • RESULTADOS 4T09

### EXPECTATIVAS PARA RESULTADOS TRIMESTRALES

	UTILIDAD NETA		Var % 4T09E/4T08	EBITDA		Var % 4T09E/4T08
	4T09E	4T08		4T09E	4T08	
ANDINA B	32,709	38,442	-14.9%	60,038	49,596	21.1%
CCU (1)	30,092	23,013	30.8%	55,588	55,670	-0.1%
CONCHA Y TORO	10,444	6,501	60.7%	14,015	16,721	-16.2%
SAN PEDRO (1)	1,281	-643	NA	4,128	4,792	-13.8%
<b>BEBIDAS</b>	<b>74,526</b>	<b>67,314</b>	<b>10.7%</b>	<b>133,769</b>	<b>126,779</b>	<b>5.5%</b>
IAM (1)	16,809	9,852	70.6%	55,459	60,043	-7.6%
<b>CONGLOMERADOS</b>	<b>16,809</b>	<b>9,852</b>	<b>70.6%</b>	<b>55,459</b>	<b>60,043</b>	<b>-7.6%</b>
COLBUN (1)	32,899	33,169	-0.8%	56,840	65,554	-13.3%
ENDESA (1)	117,869	114,899	2.6%	281,314	330,745	-14.9%
ENERSIS (1)	125,455	135,575	-7.5%	590,479	688,245	-14.2%
AES GENER (1)	29,791	26,945	10.6%	73,083	90,948	-19.6%
<b>ELÉCTRICAS</b>	<b>306,015</b>	<b>310,588</b>	<b>-1.5%</b>	<b>1,001,716</b>	<b>1,175,493</b>	<b>-14.8%</b>
CMPC (1)	19,043	43,835	-56.6%	101,451	98,089	3.4%
COPEC (1)	95,379	-50,453	NA	207,699	118,373	75.5%
MASISA (1)	-624	9,668	NA	23,561	16,719	40.9%
<b>PRODUCTOS FORESTALES</b>	<b>113,798</b>	<b>3,050</b>	<b>3630.5%</b>	<b>332,712</b>	<b>233,180</b>	<b>42.7%</b>
LAN (1) (3)	55,781	58,050	-3.9%	148,073	187,611	-21.1%
<b>TRANSPORTE</b>	<b>55,781</b>	<b>58,050</b>	<b>-3.9%</b>	<b>148,073</b>	<b>187,611</b>	<b>-21.1%</b>
CAP (4)	12,671	14,943	-15.2%	21,926	53,457	-59.0%
SQM	39,978	74,853	-46.6%	75,783	110,710	-31.5%
<b>MINERÍA</b>	<b>52,650</b>	<b>432,193</b>	<b>-87.8%</b>	<b>97,709</b>	<b>-32,581</b>	<b>NA</b>
CENCOSUD	54,823	58,178	-5.8%	136,456	133,743	2.0%
FALABELLA	87,596	56,224	55.8%	146,765	128,111	14.6%
LA POLAR	16,297	13,151	23.9%	26,588	26,751	-0.6%
RIPLEY	13,307	95	13921.9%	21,386	28,321	-24.5%
<b>COMERCIO</b>	<b>172,024</b>	<b>127,648</b>	<b>34.8%</b>	<b>331,195</b>	<b>316,926</b>	<b>4.5%</b>
ENTEL (1)	40,114	32,806	22.3%	103,120	105,270	-2.0%
SONDA (2)	7,722	9,498	-18.7%	17,941	23,103	-22.3%
<b>TELECOMUNICACIONES Y TI</b>	<b>47,836</b>	<b>42,304</b>	<b>13.1%</b>	<b>121,061</b>	<b>128,373</b>	<b>-5.7%</b>
<b>MUESTRA SI</b>	<b>839,439</b>	<b>1,050,999</b>	<b>-20.1%</b>	<b>2,221,694</b>	<b>2,195,824</b>	<b>1.2%</b>

Notas: Todos los crecimientos en pesos reales.

- (1) Empresa que reportará bajo normativa NIIF-IFRS. Los números históricos del 4T08 corresponden a los reportados por las compañías bajo PCGA chilenos, por lo que no son comparables.
- (2) Estimaciones en PCGA chilenos.
- (3) Se muestra EBITDAR en vez de EBITDA.
- (4) EBITDA incluye utilidad por empresas relacionadas.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM.

NA: No aplica. NS: no significativo.

## • ÍNDICE

• COMENTARIO SEMANAL: El Profesor Jirafales	1
• CALENDARIO DE EVENTOS	5
• NOTICIAS DE LA SEMANA	6
AES Gener: Se aprueba traslado de aguas para Alto Maipo y se atrasa proyecto Campiche	6
ANDINA: Resultados 4T09 - Crecimiento del 21,1% en EBITDA, muy por sobre lo esperado	7
BANCO DE CHILE: Citigroup aumenta su participación en LQIF a 41,48%	8
ENDESA: Resultados 4T09 - Cifras por debajo de nuestras estimaciones	9
ENERSIS: Resultados 4T09 - Cifras por debajo de nuestras estimaciones	10
ENTEL: Resultados 4T09 - Ingresos de salida compensan impacto de menores tarifas de interconexión	11
LAN: : Resultados 4T09 - Positivos resultados y margen operacional confirman recuperación	12
SONDA: : Resultados 4T09 - Afectados por el tipo de cambio y débiles resultados de las operaciones en Chile	13
SQM: Parlamentarios proponen cambios a regulación del litio	14
• MERCADO ACCIONARIO	15
• COYUNTURA ECONOMICA	16
• RENTA FIJA Y DÓLAR	17
• ECONOMIA INTERNACIONAL	18
• ESTADISTICAS DE MERCADO	19
• MATERIAS PRIMAS	21
• ESTADISTICAS ECONÓMICAS	22
• GLOSARIO	24

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.

## • CALENDARIO DE EVENTOS

(Desde 25 de enero 2010 hasta 19 de febrero 2010)

<b>LUNES 25</b> 	<b>MARTES 26</b> <b>EE.UU.</b> Confianza del consumidor (Enero) 55,9	<b>MIÉRCOLES 27</b> 	<b>JUEVES 28</b> <b>Producción industrial</b> (Diciembre) -0,3% a/a  <b>Desempleo</b> (Diciembre) 8,6%	<b>VIERNES 29</b> <b>EE.UU.</b> PIB 4T09 t/t 5,7% anualizado
<b>LUNES 01</b> 	<b>MARTES 02</b> 	<b>MIÉRCOLES 03</b> 	<b>JUEVES 04</b> 	<b>VIERNES 05</b> <b>IMACEC</b> (Diciembre) Esperamos: 2,3%  <b>EE.UU.</b> Desempleo (Enero) Consenso: 10,0%
<b>LUNES 08</b> 	<b>MARTES 09</b> 	<b>MIÉRCOLES 10</b> 	<b>JUEVES 11</b> <b>TPM</b> (Febrero) Esperamos: 0,5%  <b>EE.UU.</b> Ventas de comercio (Enero) Anterior: -0,3%	<b>VIERNES 12</b> 
<b>LUNES 15</b> 	<b>MARTES 16</b> 	<b>MIÉRCOLES 17</b> <b>EE.UU.</b> Producción industrial (Diciembre) Anterior: 0,6%	<b>JUEVES 18</b> 	<b>VIERNES 19</b> 

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### **AES Gener**

#### Se aprueba traslado de aguas para Alto Maipo y se atrasa proyecto Campiche

Según la prensa, la DGA aprobó el traslado de derechos de aguas para el proyecto hidrológico Alto Maipo, ubicado en el cajón del Maipo, en la Región Metropolitana. En consecuencia, la compañía podrá captar las aguas desde una mayor altura, cerca del embalse El Yeso, con lo que se mantendrá el proyecto hidroeléctrico como se estipulaba en primera instancia. La central Alto Maipo corresponde a una central hidroeléctrica de 530 MW de capacidad, para la cual la compañía estima una inversión de US\$700 millones. El proceso comenzó en mayo del año pasado, cuando la DGA rechazó uno de los nueve traslados que la empresa había pedido, por lo que la generadora debió renunciar a otros derechos que ya tenía en la zona a la que buscaba mover los recursos, resolviendo así la restricción de capacidad que generaba el cambio del punto de captación de los recursos. Cabe destacar que con esta aprobación sólo se asegura que el proyecto se concrete en las condiciones en que fue diseñado, y todavía resta la aprobación ambiental por parte de la Conama y la aprobación de la línea de transmisión en el sector céntrico del país, por lo que no se espera mayor reacción en el precio de la acción de Gener.

Por otro lado, el reinicio de las obras de la central de carbón de la compañía AES Gener ubicada en la Región de Valparaíso, Campiche, será nuevamente pospuesta debido a una exigencia adicional de calificación ambiental, a pesar de que el pasado 31 de diciembre el Gobierno emitió un decreto que modificó la normativa al respecto. Según la prensa, la nueva normativa establece que cuando un terreno permite el uso industrial en a lo menos 30% de su superficie, se pueden levantar infraestructuras de este tipo, siempre y cuando los accesos a estas obras se realicen por las zonas industriales a fin de evitar que sus actividades interactúen con áreas que tienen otros usos. Tomando en cuenta que la central de Campiche se encuentra en una zona que tiene un 33% de uso industrial, se podría continuar con las obras en cuestión. Si bien AES Gener solicitó el 14 de enero una nueva aprobación ambiental a la Corema, el organismo exigió que la compañía realice un informe que dé cuenta del predio en el que se encuentra la central efectivamente corresponda a una zona con 33% de uso industrial, con lo que la central quedaría paralizada nuevamente entre 15 días y 3 meses, dependiendo de cuanto demore el nuevo estudio. Esta noticia está en línea con nuestras expectativas de un atraso en la construcción de la central a carbón, ya que esperamos que la central entre en funcionamiento para 2013, por lo que no se verían afectadas nuestras valoraciones, ni debería haber un impacto en el precio de la acción de Gener, debido a esta noticia.

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### ANDINA

#### Resultados 4T09: Crecimiento del 21,1% en EBITDA, muy por sobre lo esperado

La compañía reportó resultados para el 4T09 por sobre nuestras estimaciones a nivel operacional, principalmente debido a un crecimiento en volúmenes mayor a lo estimado en Brasil. El EBITDA alcanzó \$60.038 millones, 19,5% por sobre nuestras expectativas, y 9,5% por sobre las del consenso de mercado, subiendo un 21,1% año a año en pesos reales y con un Margen EBITDA llegando a 25,3%, aumentando 270 pbs. La apreciación del peso chileno y el real respecto al dólar, y el menor precio de la resina PET en los tres países (Argentina, Brasil y Chile) permitieron que los costos unitarios (por caja) estuvieran planos durante el 4T09 (0,8% de crecimiento) ante las siguientes presiones: (1) el significativo aumento del precio del azúcar en Chile y Brasil, (2) la depreciación del peso argentino frente al dólar que afectó a los costos denominados en dólares, y (3) mayores costos laborales en Argentina. Para el caso de los tipos de cambio de Brasil y Argentina con respecto al peso chileno, se observó que mientras el peso argentino se depreció 29,5%, el real se apreció 5,9%, generando efecto contable positivo para las operaciones en Brasil que fue levemente contrarrestado por el efecto inverso en Argentina. Debido a estos resultados mejores a los esperados a nivel operacional, impulsados principalmente por mayores volúmenes en Brasil y la conversión contable positiva debido a la apreciación del real respecto al peso chileno, es que estimamos que debiera verse una reacción positiva en el precio de la acción.

En Chile, el EBITDA aumentó 7,3% y el margen EBITDA alcanzó 25%, lo que representa una expansión de 70 pbs. Por su lado los ingresos por venta crecieron 4,8% debido al aumento en el precio promedio de las gaseosas de 4% y a que los volúmenes de las éstas se mantuvieron planos, cayendo 0,8% a/a, lo que estuvo en línea con nuestras estimaciones. Por el lado de los costos por caja unitaria, éstos subieron 4,1%, debido a dos efectos: uno negativo que corresponde al incremento en el precio del azúcar, y otro positivo, correspondiente a la apreciación de 18,9% de la moneda local respecto al dólar. Mientras en Brasil, el EBITDA creció 44,6% a/a y el margen de 25% representa 240 pbs de ampliación. Los volúmenes de gaseosas subieron 10,2% a/a, muy por sobre nuestra estimación de 4%. Esto sumado a aumentos de precios por sobre la inflación y al positivo efecto en conversión de monedas, impulsó un crecimiento de las ventas de 30,4% a/a.

#### ANDINA - RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2009 (EN MILLONES DE CH\$)

	4T09	SI EST	% vs SI EST	4T08	% 4T09 vs 4T08
Ventas	236.874	223.908	5.8%	219.722	7.8%
Res. OP.	52.666	38.812	35.7%	40.794	29.1%
EBITDA	60.038	50.234	19.5%	49.596	21.1%
MARGEN	25.3%	22.4%	NM	22.6%	NM
UTILIDAD	32.709	20.294	61.2%	38.442	-14.9%
UPA	43.0	26.7	61.2%	50.6	-14.9%

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. <sup>a</sup> Excepto para UPA

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### **Banco de Chile**

#### Citigroup aumenta su participación en LQIF a 41,48%

En un hecho esencial, Quiñenco anunció que en conformidad con lo dispuesto en el contrato firmado en julio de 2007 y el pacto de accionistas firmado en diciembre de dicho año, Citigroup ejerció su opción de compra del 8,52% de las acciones de LQ Inversiones Financieras, vehículo que controla Banco de Chile. El precio total pagado por la institución estadounidense es de UF 12,9 millones, equivalentes a US\$512,2 millones. No esperamos impacto relevante en el precio de la acción de Banco de Chile por esta compra de acciones a nivel de su controlador, ya que se estaría confirmando la alianza entre ambas instituciones, y consideramos que no hay cambio en control en el Banco de Chile. Además, las condiciones de la opción, eran conocidas hace más de un año.

De acuerdo a lo anunciado por Quiñenco y Citigroup en diciembre de 2008, se modificaron las condiciones de la opción de compra y venta entre ambas partes, estableciendo que Citigroup podía ejercer su opción de compra en los 30 primeros días de 2010, período que terminaba hoy. En caso de no ejercer Citigroup, Quiñenco podía ejercer una opción de venta hasta el 14 de febrero. Además, en caso en que Citigroup no pudiera, por razones regulatorias de EEUU, aumentar su participación en LQIF se establecía un mecanismo de compensación a Quiñenco, que correspondía a la diferencia entre el valor de ejercicio de la opción el 8,52% y el NAV de LQIF.

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### ENDESA

#### Resultados 4T09: Cifras por debajo de nuestras estimaciones

La compañía reportó resultados para el 4T09, los que estuvieron por debajo de nuestras estimaciones. El EBITDA alcanzó \$281,3 miles de millones, 14,7% por debajo de nuestras expectativas y 11,2% por debajo del consenso de mercado, cayendo un 16,9% año a año. La principal razón detrás de las caídas anuales registradas en las operaciones de la compañía fue la alta base comparativa por los buenos resultados registrados por Endesa en el 4T08. Las diferencias que mostró la compañía con respecto a nuestras estimaciones se deben principalmente a los menores resultados en las operaciones en Chile y Colombia, por mayores costos operacionales para el caso de Chile y un menor precio de la energía al esperado en el mercado colombiano. En la última línea, la utilidad neta alcanzó \$118 miles de millones, 35% por debajo de nuestras estimaciones y 28% por debajo del consenso de mercado, manteniéndose en niveles planos año a año. Nuestra estimación estuvo \$60 millones por sobre el registrado por la compañía, siendo la principal razón de esta diferencia un deterioro de activos por el cual se reconocieron como depreciación \$44 miles de millones en el 4T09. Los resultados para Endesa, además de estar por debajo de nuestras estimaciones, también estuvieron bajo el consenso de mercado, lo que se ha reflejado en un retroceso de 2% en el precio de la acción desde el reporte de resultados. Considerando esto, reiteramos nuestra recomendación de compra para la acción de Endesa.

Para el caso de Chile, las diferencia principal en términos operativos se debió a mayores costos operacionales de la compañía. Estos costos crecieron 37% con respecto a nuestras estimaciones, principalmente por un mayor costo de combustibles, dado por los mayores precios de los combustibles fósiles, pues se esperaba un precio promedio más bajo por el mayor uso de GNL en el sistema. Para el caso de Colombia, y a diferencia de los trimestres pasados, los resultados nos sorprendieron a la baja, mostrando un EBITDA 21,4% por debajo de nuestras estimaciones. Los resultados en Colombia difirieron de nuestras expectativas debido a que los precios de la energía fueron menores a los esperados. Mientras esperábamos una tendencia más similar al precio bolsa de la energía, el cual mostró un alza, el precio promedio de Emgesa se mantuvo en línea año a año. Nuestras estimaciones se relacionan también con el evento de El Niño, que afecta a Colombia de manera inversa que a Chile, o sea disminución de las lluvias y mayor sequía en el país, por el cual esperábamos un aumento en los precios de la energía en el mercado.

ENDESA - RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2009 (EN MILLONES DE CH\$)					
	4T09	SI EST	% vs SI EST	4T08	% 4T09 vs 4T08
Ventas	539.086	563.584	-4.3%	717.157	-24.8%
Res. OP.	231.798	280.066	-17.2%	296.700	-21.9%
EBITDA	281.314	329.886	-14.7%	338.412	-16.9%
MARGEN	52.2%	58.5%	10,8 p.p.	47.2%	10,6 p.p.
UTILIDAD	117.869	180.964	-34.9%	117561	0,3%
UPA	14.37	22.06	-34.9%	14.33	0,3%

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. <sup>a</sup> Excepto para UPA.

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### ENERSIS

#### Resultados 4T09: Cifras por debajo de nuestras estimaciones

La compañía reportó resultados para el 4T09, los que estuvieron por debajo de nuestras estimaciones. El EBITDA alcanzó \$590.5 miles de millones, 16,2% por debajo de nuestras expectativas y 6,6% por debajo del consenso de mercado, cayendo 16,1% año a año. La principal razón detrás de las caídas anuales registradas en las operaciones de la compañía fue la caída en el negocio de la generación sumado a una alta base comparativa por los buenos resultados registrados por Enersis en el 4T08. Las diferencias que mostró la compañía con respecto a nuestras estimaciones por el lado de la distribución se debieron principalmente a los menores resultados en las operaciones en Chile, Argentina y la compañía de transmisión brasileña, Cien. Los resultados para Enersis, al igual que para Endesa, estuvieron por debajo de nuestras estimaciones y también respecto al consenso de mercado, lo que se ha reflejado en un retroceso de 0,5% en el precio de la acción desde el reporte de resultados. Considerando esto, reiteramos nuestra recomendación de compra para la acción de Enersis.

Las principales diferencias con nuestras estimaciones se explican por: (1) Resultados menores a los esperados en Chile, dado que mientras se esperaba de una caída de las tarifas trimestre a trimestre de 20%, la caída en la tarifa promedio fue sobre 28%. Esta caída, junto a la alta base comparativa por mayores otros ingresos operacionales en 4T08 por una provisión que se venía acumulando desde 2005 para la revisión tarifaria recién pasada, hicieron que el EBITDA de Chilectra retrocediera 77% año a año. (2) Menor resultado en la subsidiaria Argentina, Edesur, que vio sus operaciones afectadas por costos operacionales y gastos de administración y ventas mayores a lo esperado en 34%. (3) Menores resultados en la compañía de transmisión eléctrica Cien, debido a un aumento en la cuenta de costos operacionales año a año, la que aumentó desde \$250 millones en 4T08 a \$20.1 miles de millones en 4T09, producto de un único evento que fue el reconocimiento de impuestos por pagar al fisco en Brasil, que no estaban siendo reconocidos con anterioridad. Este cargo afectó directamente al EBITDA de Cien, reportándose valores negativos en términos operacionales, mientras nosotros esperábamos resultados positivos.

Para más detalles de los resultados en generación, revisar la noticia de Endesa.

ENERSIS - RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2009 (EN MILLONES DE \$)						
	4T09	SI EST	% vs SI EST	4T08	% 4T09 vs 4T08	
Ventas	1.705.706	1.620.035	-5.3%	2.058.123	-17.1%	
Res. OP.	467.397	585.223	-20.1%	600.574	-22.2%	
EBITDA	590.479	704.394	-16.2%	704.199	-16.1%	
MARGEN	34.6%	43.5%	20.4 p.p.	34.2%	1.2 p.p.	
UTILIDAD	125.455	267.535	-53.1%	138.718	-9.6%	
UPA	3.84	8.19	-53.1%	4.25	-9.6%	

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. <sup>a</sup> Excepto para UPA.

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### ENTEL

#### Resultados 4T09: Ingresos de salida compensan impacto de menores tarifas de interconexión

La compañía reportó los resultados para el 4T09 que estuvieron en línea con nuestras expectativas. Al igual que en trimestres previos, los resultados fueron afectados por la baja de 45% en los cargos de acceso desde enero de 2009, lo que principalmente explica el 5% de caída en EBITDA del negocio móvil, contrarrestada parcialmente, a nivel consolidado, por los mayores márgenes en su división de red fija, que mostró un 10,7% de crecimiento en EBITDA. El EBITDA consolidado superó en un 3,6% nuestras estimaciones, principalmente debido a: (1) mayores suscriptores a los esperados (fundamentalmente en prepago), (2) ingresos de servicios de valor agregado y márgenes mayores a los esperados en la división de negocios de red fija. Considerando el rezago que ha mostrado la acción respecto al IPSA (-4,4% en 2010), y que los resultados operacionales y no-operacionales estuvieron levemente por sobre lo esperado, mantenemos nuestra visión positiva para la acción de Entel, que se refleja en nuestra recomendación de compra.

Removiendo el impacto de menores cargos de acceso, hay signos positivos en el negocio de telefonía móvil, principalmente al analizar el ARPU de salida. El ARPU agregado alcanzó \$9.400 este trimestre, disminuyendo 15,3% a/a, y estando 1,1% por sobre nuestras estimaciones. Estimamos que el de salida, que no es afectado por los menores cargos de acceso, mostró una tendencia plana (0,9% a/a), explicando 76,6% del ARPU agregado. Desglosando por nuestra cuenta el ARPU de salida en dos componentes, una relacionada a voz y otra a tráfico de salida (que disminuyó 4%) y otro relacionado a datos, servicios de valor agregado y banda ancha, estimamos que subió en 24,6%. Por otro lado, estimamos que en ARPU de entrada cayó 44,5%, en línea con el 45% de caída en los cargos de acceso. Finalmente la banda ancha continúa creciendo a tasas muy altas (96,8%), alcanzando 248.000 suscriptores (3,8% del total de suscriptores). Con respecto a las desconexiones, el churn alcanzó 1,35%, cayendo 24 pbs a/a. El negocio de red fija continúa mostrando un aumento en los márgenes con debilidad en las ventas. Las ventas en el negocio de red fija cayeron 14,3%, explicado fundamentalmente por el 23% de caída en ingresos de datos y servicios TI, y al 37% de menor negocio de tráfico. En caso de TI y datos, la caída se explica por una alta base de comparación, debido al impacto de sólo una vez de un contrato que se contabilizó en el 4T08. En el caso del negocio de tráfico, la baja es debida principalmente a un peso chileno más fuerte. El EBITDA en el negocio de red fija creció 10,7% a/a, o un 5,6% superior a nuestras estimaciones, debido a mayores márgenes, basado en la estrategia de ENTEL de enfocarse en servicios con mayor margen, principalmente en el segmento de empresas.

ENTEL - RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2009 (EN MILLONES DE CH\$)						
	4T09	SI EST	% vs SI EST	4T08	% 4T09 vs 4T08	
Ventas	258.255	251.247	2.8%	289.377	-10.8%	
Res OP	49.018	48.379	1.3%	49.430	-0.8%	
EBITDA	103.120	99.537	3.6%	105.270	-2.0%	
MARGEN	39.9%	39.6%	NA	36.4%	NA	
UTILIDAD	40.114	36.961	8.5%	32.806	22.3%	
UPA	169.6	156.27	8.5%	138.7	22.3%	

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM ND: No Disponible NA: No Aplica <sup>a</sup> Excepto para UPA

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### LAN

#### Resultados 4T09: Positivos resultados y margen operacional confirman recuperación

La compañía reportó positivos resultados para el 4T09, los que estuvieron en línea con nuestras estimaciones. A nivel consolidado, la aerolínea muestra ventas de US\$1.071 millones, exactamente en línea con nuestras estimaciones y un 4,0% bajo las ventas del mismo trimestre el año pasado. En el negocio de carga, los ingresos fueron 10,7% menores a los del 4T08, principalmente por una reducción de 17,7% en yields. Sin embargo, cabe destacar que estos ingresos representan un aumento de 30,9% con respecto al trimestre anterior. Mientras, el negocio de pasajeros muestra una caída de 1,6% en ingresos, explicada por una disminución de 13,0% en yields y un crecimiento de 13,2% en tráfico. Por su parte, los costos operacionales disminuyeron 2,3%, gracias a menores costos de combustible (incluyendo los costos de cobertura), menores costos comerciales y una reducción en los arriendos de aviones en modalidad ACMI. Como resultado, la aerolínea alcanzó un EBITDAR de US\$292 millones, en línea con nuestras estimaciones, mostrando una caída de 3,1%, explicada por la disminución en yields que llevó a menores ingresos operacionales, cuyo efecto fue parcialmente compensado por la caída en costos. Destacamos el sano margen operacional de la compañía, de 17,8%, originado por un resultado operacional de US\$190 millones. En el resultado no operacional, la compañía realizó una pérdida de US\$25 millones, correspondiente a un cargo de una vez debido al impacto de la devaluación de la moneda venezolana (Bolívar) en las operaciones de LAN en este país. Finalmente, la utilidad neta de US\$110 millones, US\$7 millones sobre nuestras estimaciones debido a gastos financieros menores a lo esperado, representa un crecimiento de 18% con respecto al 4T08. En nuestra opinión, los resultados del 4T09 son noticias positivas para LAN, dado que confirman la recuperación de rentabilidad de la aerolínea, la cual ya ha alcanzado un saludable nivel de margen operacional.

LAN - RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2009 (EN MILLONES DE US\$)						
	4T09	SI EST	% vs SI EST	4T08	% 4T09 vs 4T08	
Ventas	1.071	1.075	0%	1.115	-4%	
Res. OP.	190	190	0%	214	-11%	
EBITDAR	292	295	-1%	302	-3%	
MARGEN	27,3%	27,4%	-0,1 p.p	27,1%	0,2 p.p	
UTILIDAD	110	103	6%	93	18%	
UPA	0,32	0,30	6%	0,27	18%	

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. <sup>a</sup> Excepto para UPA.

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### SONDA

#### Resultados 4T09: Afectados por el tipo de cambio y débiles resultados de las operaciones en Chile

La compañía reportó resultados para el 4T09, los que estuvieron por debajo de nuestras estimaciones a nivel operativo. El EBITDA alcanzó Ch\$17.941 millones, debajo de nuestras expectativas (-8,1%), disminuyendo 22.1% a/a en pesos reales; mientras tanto la utilidad cayó 18,7% a/a, también menor a lo esperado (-11,4%). Los tres principales factores detrás de estas disminuciones en los resultados serían: (1) filiales extranjeras afectadas por la depreciación de la mayoría de las monedas latinoamericanas respecto al peso chileno. Por ejemplo, el peso mexicano y las divisas argentina y colombiana se depreciaron 19,2%, 29,5% y 5,9%, respectivamente; de acuerdo a la compañía, excluyendo el impacto asociado a los tipos de cambio, el EBITDA habría bajado sólo 9,4%. (2) Mejoras en márgenes en las operaciones brasileñas, que reportaron un margen EBITDA de 14%, comparado con el 11,9% del 4T08 y el 13,6% del 3T09. (3) Las operaciones en Chile continúan siendo afectadas por la desaceleración económica, reflejada en menores ventas y en algunos contratos transaccionales, y también debido a la alta base comparativa del 4T08. Dado que los resultados estuvieron por debajo de nuestras estimaciones, esperamos que la acción se viera afectada negativamente. Sin embargo, mirando al año 2010, los resultados debieran mejorar, dado que los contratos transaccionales deberían ganar dinamismo y proyectos suspendidos en 2009 debieran reiniciarse.

Brasil continúa mostrando saludables crecimientos en EBITDA, más que compensando el impacto de menor actividad mediante continuos aumentos de márgenes. El EBITDA en la filial brasileña aumentó 31,6% a/a (-17,2% en pesos reales) en el contexto de una caída en la actividad comercial, con ventas cayendo 7,1% expresadas en dólares. Los ingresos fueron afectados por la postergación de proyectos de implementación de SAP, lo que afectó a los ingresos por servicios TI (-10,7%), parcialmente compensado por las mayores ventas de software, principalmente relacionadas a aplicaciones hechas por la empresa como SPED y SATI. Merece destacarse que los márgenes en Brasil continúan mejorando, debido a ahorros de GAV (23% a/a), con márgenes cercanos al 14% por segundo trimestre consecutivo, apoyando nuestra visión de que los márgenes actuales serían sostenibles. A medida que la actividad comercial mejore en Brasil, esperamos mayores mejoras en márgenes en estas operaciones, por lo que creemos que Brasil seguirá siendo el principal impulsor del crecimiento de EBITDA para la compañía en los próximos años

SONDA - RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2009 (EN MILLONES DE CH\$)						
	2T09	SI EST	% vs SI EST	2T08	% 2T09 vs 2T08	
Ventas	87.150	114.105	-23.6%	127.508	-31.7%	
Res. OP.	13.962	13.886	0.5%	17.727	-21.2%	
EBITDA	17.941	19.523	-8.1%	23.103	-22.3%	
MARGEN	20.6%	17.1%	NA	18.1%	NA	
UTILIDAD	7.722	8.720	-11.4%	9.498	-18.7%	
UPA	10,01	11,31	-11,4%	12,32	-18,7%	

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. <sup>a</sup> Excepto para UPA.

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### **SQM**

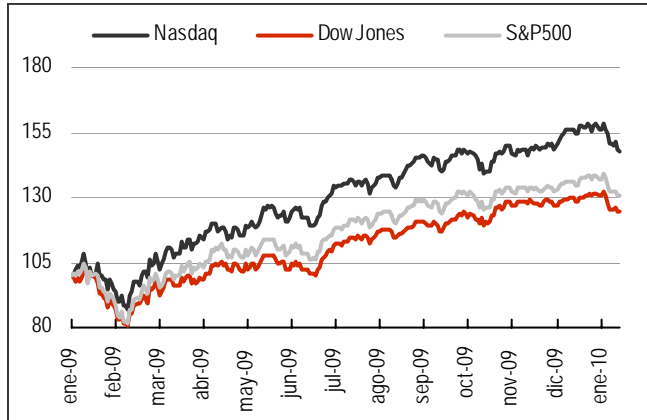
#### Parlamentarios proponen cambios a regulación del litio

De acuerdo a la prensa, un grupo de parlamentarios estaría estudiando introducir modificaciones a las leyes que regulan la explotación del litio en Chile. Actualmente el litio es considerado como un mineral estratégico del país, producto de su uso como moderador en la fusión nuclear, por lo que existen límites a la producción, los que pueden ser modificados por la Comisión Chilena de Energía Nuclear (Cchen). Estimamos que, con las actuales cuotas de producción total del Salar, la empresa no tendría problemas para incluso aumentar su volumen producido, aunque hay que tener en cuenta que SQM tiene capacidad más que suficiente para abastecer la demanda en los próximos años. De acuerdo a nuestras estimaciones, SQM debiera vender en 2010 unos 25.700 toneladas de litio y equivalentes, un 64,3% de su capacidad instalada. Si bien una mayor flexibilidad en el uso del litio sería positiva para SQM, ya que incluso se podría proponer el que el litio pueda ser parte del sistema de concesiones mineras, hay que tener en cuenta que esto es un proceso que está en etapa preliminar, desconociéndose la urgencia que le dará el nuevo Gobierno. Además SQM no requiere de mayor capacidad o cuotas en los próximos años.

El litio tiene usos como moderador en la fusión nuclear, sin embargo la tecnología nuclear en uso (fisión) no lo requiere. Actualmente, la fusión nuclear sigue en etapa experimental, y a pesar de un poco más de medio siglo de investigaciones, todavía no se puede producir un reactor comercialmente factible, producto de las altas temperaturas y presiones del proceso. Por lo tanto, los reactores actualmente en uso son de fisión, la que no requiere litio. En este sentido, algunos países, como Estados Unidos, que tuvieron reservas estratégicas de litio, las redujeron significativamente a mediados de la década pasada.

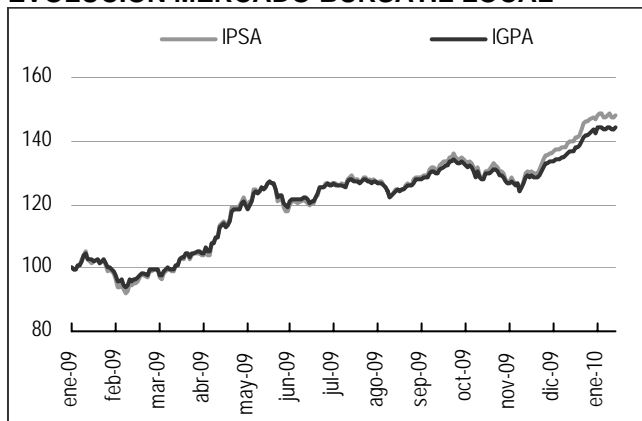
## ● MERCADO ACCIONARIO

### EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



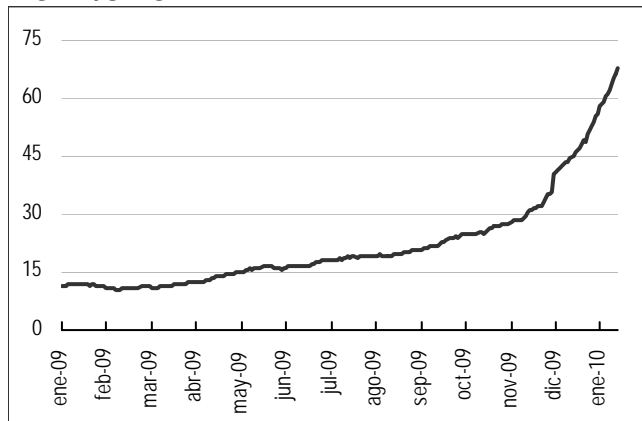
Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

### 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.

Terminó el primer mes del año, con el IPSA avanzando 6%, siendo uno de los mercados bursátiles de mejor rendimiento, comparándose con el -5% que rentó el Dow Jones, o el -6,6% de rentabilidad del Bovespa durante el mes. Si uno anualizara el rendimiento del IPSA en enero, la rentabilidad sería de 98,1%, lo que no creemos esperable para 2010.

En nuestra opinión, si bien esperamos un buen año para la bolsa chilena, la rentabilidad observada en los últimos dos meses, así como lo visto durante 2009, no se debiera repetir en el resto de 2010, tanto en términos absolutos, como relativos a otras bolsas emergentes. Es así como nuestra expectativa de cierre del IPSA para 2010 se mantiene en 4.300 pts. (20% anual).

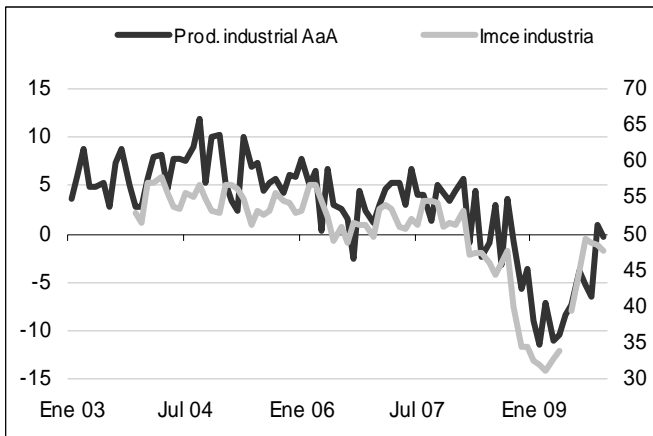
¿Qué explica este positivo verano para el IPSA? En nuestra opinión hay dos razones: 1) Expectativas de que el nuevo gobierno pueda introducir cambios que aceleren el crecimiento de Chile. Una de las promesas de la candidatura de Sebastián Piñera era un crecimiento económico promedio de 6% para su período, lo que de cumplirse tendría un positivo impacto en los resultados de las empresas asociadas al ciclo local. 2) Tras las noticias de China y EEUU, se observó una fuerte alza en los índices de aversión al riesgo, escenario en el que usualmente el IPSA tiende a superar a otras bolsas, por su composición y características consideradas como más defensivas.

Febrero no debiera ser un mes representativo. El período más relevante de las vacaciones en Chile debiera afectar la actividad de la bolsa local. Los principales eventos que esperamos afecten a la bolsa son los anuncios de la composición del gabinete del Pdte. electo Piñera y los resultados trimestrales de las empresas de retail (a fines de mes), que debieran servir como termómetro de la velocidad de la recuperación económica, especialmente en Chile.

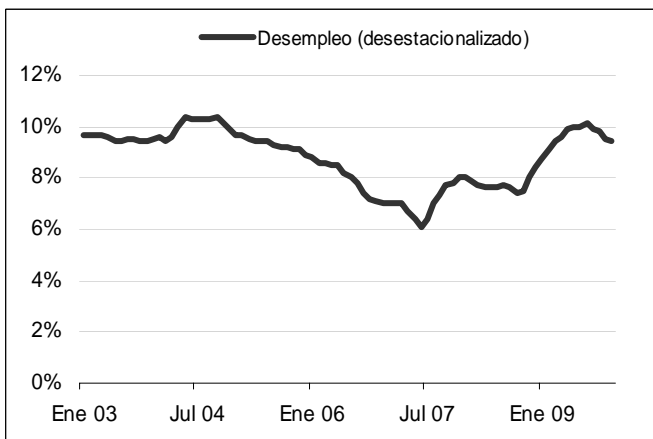
## • COYUNTURA ECONÓMICA

### EVOLUCIÓN PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(2003 – 2009)



Fuente: Banco Central y Santander GBM.



### EVOLUCIÓN EMPLEO

(2003 – 2009)

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

El INE publicó una serie de indicadores sectoriales para diciembre. La producción industrial cayó 0,3% a/a, acumulando una caída de 6,7% en 2009. La cifra estuvo por debajo de lo esperado, y en nuestra opinión refleja la debilidad de la demanda interna, especialmente la ligada a construcción, y un bajo nivel de ventas, cayendo 1,8% a/a en el mes. La producción minera creció 1,7% a/a, con lo que la minería mantuvo el mismo nivel en 2009 respecto al año anterior. El crecimiento también estuvo ligeramente por debajo de nuestra estimación, y refleja los conflictos laborales en la Gran minería. Esperamos que en los próximos meses la producción minera muestre tasas de crecimiento mayores.

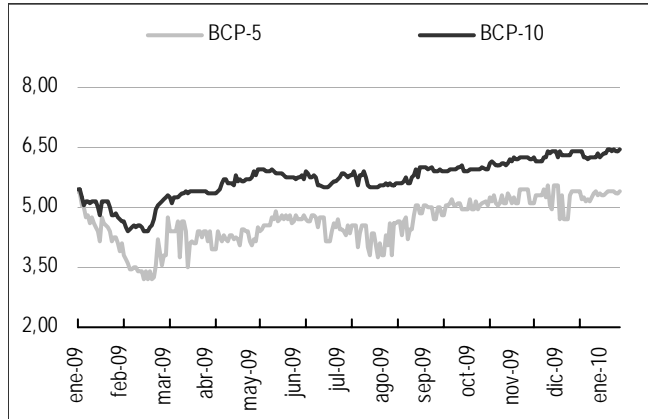
Los indicadores del comercio mostraron un alto crecimiento, impulsados por bajas bases de comparación y la recuperación del consumo. Las ventas del comercio crecieron 10,1% a/a (0,6% en 2009), mientras que las de supermercados lo hicieron en 8,6% (4,0% todo el año). Además de reflejar el repunte del consumo privado, esperamos que los indicadores del comercio sigan beneficiándose de bajas bases de comparación. Por ejemplo, las ventas de autos crecieron casi 30% a/a en diciembre, aunque aún se encuentran por debajo del nivel del mismo mes de 2007.

Por otra parte, seguimos esperando un repunte moderado del consumo privado, debido al deterioro del mercado laboral. Si bien la tasa de desempleo continúa a la baja (alcanzó 8,6%, con la tasa desestacionalizada cayendo 0,1% alcanzando 9,4%), es reflejo más bien de una moderación de la fuerza de trabajo más que un aumento sustancial del empleo.

Finalmente, con estas cifras estimamos que el Imacec de diciembre se expanda 2,3% a/a (0,1% m/m desestacionalizado), con lo que el PIB 2009 se contraería 1,8%.

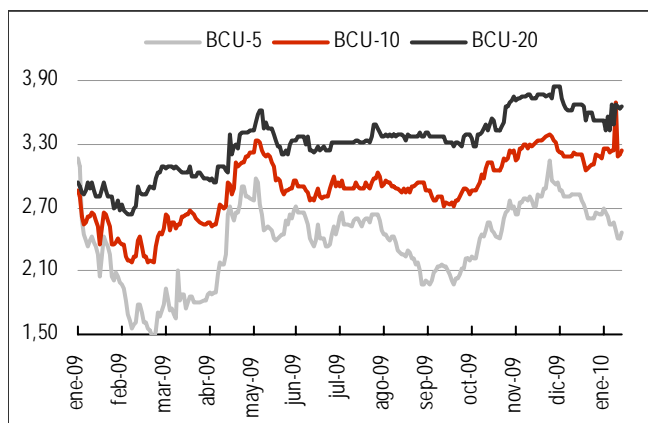
## ● RENTA FIJA Y DÓLAR

### EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



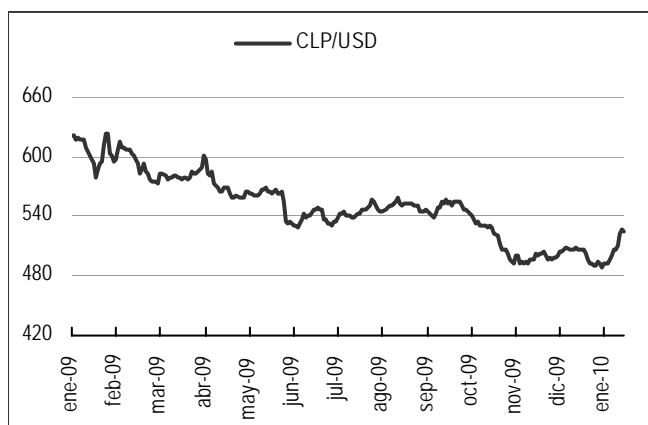
Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN DE TASAS EN UF



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

### TIPO DE CAMBIO



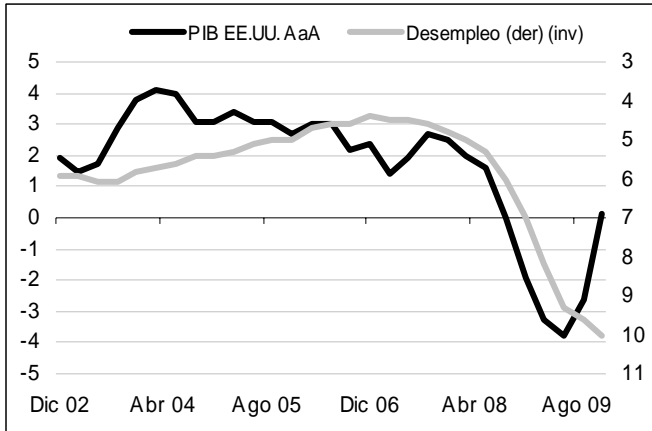
Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

Las tasas de los papeles en UF del Banco Central y la Tesorería se movieron a la baja hasta el día jueves, explicado por un mayor apetito por UF, reflejando el alza en las expectativas de inflación. Sin embargo el día de hoy las tasas corrigieron al alza tras una importante oferta por parte de institucionales. De esta forma, las tasas de los bonos reajustables en UF de 5, 10 y 20 años cerraron hoy en 2,50%, 3,26%, y 3,74%, respectivamente. Considerando que vemos que las inflaciones implícitas en la curva UF en los plazos menores a 2 años están en el techo de nuestras expectativas de IPC, no esperamos observar nuevas caídas en las tasas reales. Las tasas nominales, por su parte, se movieron al alza durante la semana. Las tasas de los papeles en pesos de 2, 5, y 10 años, cerraron hoy en 3,95%, 5,45%, y 6,43%, respectivamente, avanzando en 30, 17 y 4 bps con respecto al cierre de la semana pasada. Por otra parte, esta semana se llevó a cabo la colocación de bonos del Banco Central (BCP 2 y 5 años por \$14.000 millones y 21.000 millones respectivamente) y de la Tesorería (BTU 5, 20 y 30 años, por UF 2,5 millones, UF 2 millones, y UF 2 millones, respectivamente).

En cuanto al tipo de cambio, éste mostró una fuerte volatilidad durante esta semana, cerrando hoy en \$524,8 por dólar, registrando un alza de 3,7% (equivalente a \$19). Esta significativa alza se debió al cambio en la regulación de los fondos de pensiones, relacionado con las coberturas de la inversión extranjera, lo cual generó gran incertidumbre en el mercado (ya que hubo varias interpretaciones que decían que las AFPs estaban excedidas en sus límites, por lo tanto tendrían que deshacer forwards CLP/USD), y llegó a transarse a \$537 el día jueves. Hoy día, sin embargo, el tipo de cambio corrigió a la baja, tras el comunicado de la Superintendencia de Pensiones aclarando que las AFPs no estarían excedidas en el límite de cobertura, sino que tendrían una holgura de aproximadamente US\$8.300 millones. A esto se le sumó el hecho de que el dólar se fortaleció frente al resto de las monedas (Euro, Real, índice DXY), explicado por negativas noticias internacionales (relacionadas a las restricciones crediticias en China, problemas solvencia de Grecia, y regulación bancaria anunciada en EE.UU.) junto al desplome de los mercados bursátiles internacionales. Creemos que el cambio con el al Régimen de Inversiones de las APFs se establece un piso más alto al tipo de cambio, cercano a \$510-\$515 versus los \$500 que considerábamos anteriormente.

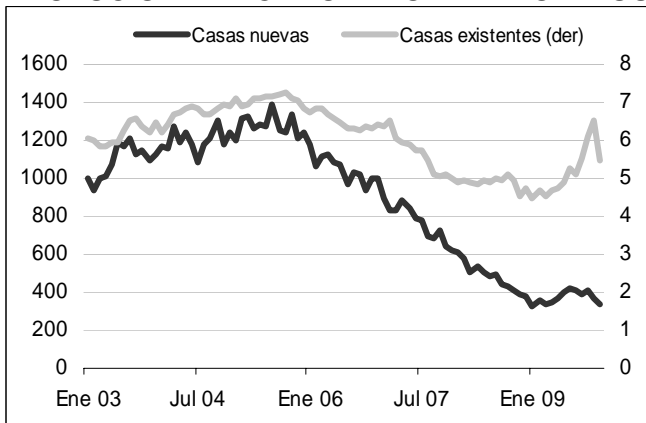
## ● ECONOMÍA INTERNACIONAL

### EVOLUCIÓN PIB EE.UU.



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN MERCADO INMOBILIARIO EE.UU.



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

La última semana mostró noticias mixtas del desempeño macroeconómico, donde continuó la tendencia de una mayor aversión al riesgo impulsado por varios factores (entre los principales, el endurecimiento de las condiciones de crédito en China, la crisis de la deuda pública de Grecia, y datos macroeconómicos algo más débiles publicados en las últimas semanas), lo que está produciendo una apreciación del dólar frente al resto de monedas, dado la característica de refugio del USD (fenómeno conocido como "safe haven").

Al respecto, en Estados Unidos las ventas de viviendas registraron una fuerte caída en diciembre. Las ventas de viviendas usadas se desplomaron un 16,7% m/m, el mayor descenso mensual en la historia de la serie que se remonta a 1968. Este efecto está en gran medida producido por la perspectiva de expiración del crédito fiscal (hasta US\$ 8.000) a los compradores de vivienda por primera vez, crédito que luego sería renovado hasta finales de abril. Las ventas de viviendas nuevas (que ya el mes pasado habían registrado en parte los efectos asociados al impuesto) cayeron 7,6% m/m, hasta un nivel apenas un 3,95% por encima del mínimo de enero de 2009. Estos datos generan dudas sobre la fortaleza en el mercado de vivienda una vez que expire el crédito fiscal en abril.

Por otro lado, la cifra preliminar de crecimiento del PIB estadounidense, sorprendió al mercado. La economía se habría expandido 5,6% anualizado en el 4T09, por sobre el consenso de 4,7%. Considerando el tono negativo de datos anteriores, si las próximas cifras macroeconómicas se muestran positivas, podríamos observar una corrección en la aversión al riesgo.

## • ESTADÍSTICAS DE MERCADO

EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMENDACIONES DE LARGO PLAZO								
ACCIÓN	Recomendación	PRECIO 28-01-2010	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN Bursátil
			Semana	Año	12 Meses	Mayor	Menor	
Almendral	SR	53,0	-0,2%	12,8%	17,8%	57,5	42,0	1.349,5
Andina-B	Mantener	1.743,2	-2,8%	22,3%	21,3%	1.800,0	1.300,0	2.492,4
Antarchile	SR	9.989,0	0,0%	62,8%	51,3%	10.300,0	6.000,0	8.573,1
Banco de Chile	Comprar	47,5	-7,2%	42,0%	34,3%	51,2	33,4	7.223,3
Banmédica	SR	570,0	-1,7%	32,6%	26,7%	611,5	425,0	862,6
BCI	Comprar	19.250,0	-1,2%	77,6%	52,8%	19.932,0	10.650,0	3.578,9
CAP	Mantener	16.706,0	1,8%	150,4%	122,9%	17.342,0	7.721,6	4.695,2
CCU	Comprar	4.050,0	-2,9%	10,9%	17,6%	4.210,4	3.160,0	2.425,8
Cencosud	Mantener	1.848,9	-3,4%	104,2%	72,1%	1.943,5	951,3	7.602,6
CGE	SR	3.300,0	0,0%	23,1%	17,4%	3.794,9	2.760,0	2.147,4
CMPC	Comprar	22.250,0	-1,1%	121,4%	99,9%	22.697,0	10.550,0	8.368,6
Colbún	Mantener	138,8	1,7%	39,0%	31,6%	143,5	106,0	4.577,7
Concha y Toro	Comprar	1.218,0	0,9%	26,6%	21,9%	1.230,0	945,0	1.647,3
Copec	Comprar	8.198,4	1,2%	69,1%	61,1%	8.252,3	4.650,0	20.040,8
CorpBanca	Mantener	4,1	0,2%	64,3%	62,4%	4,2	2,4	1.722,5
D&S	Reducir	201,0	-2,0%	-21,5%	-19,8%	250,1	189,7	2.464,5
Edelnor	SR	955,1	-0,5%	98,6%	85,5%	995,8	529,0	819,9
Endesa Chile	Comprar	900,0	-0,2%	22,6%	23,3%	913,5	710,4	13.881,5
Enersis	Comprar	238,2	3,4%	44,6%	42,8%	240,4	166,0	14.625,6
Entel	Comprar	7.535,0	-1,2%	8,6%	13,3%	7.937,8	6.389,9	3.351,6
Falabella	Mantener	2.917,6	-1,4%	74,8%	65,8%	3.018,7	1.675,0	13.115,4
Forus	SR	689,0	-3,0%	102,1%	83,2%	730,0	435,0	334,9
Gener	Comprar	242,0	0,4%	28,3%	25,0%	255,6	192,5	3.245,2
IAM	Comprar	635,0	-0,6%	29,2%	33,7%	655,0	510,0	1.194,2
Iansa	SR	38,7	6,6%	261,5%	209,4%	44,5	10,0	194,0
La Polar	Comprar	2.960,0	-2,5%	174,0%	129,5%	3.102,3	1.065,0	1.228,0
Lan Airlines	Mantener	8.488,6	3,7%	54,8%	58,9%	8.664,3	4.461,3	5.408,3
Madeco	SR	32,3	0,8%	-27,5%	-20,4%	44,3	26,9	336,3
Masisa	Mantener	72,3	-2,3%	49,1%	39,1%	83,5	48,0	770,8
Multifoods	SR	96,0	0,4%	125,9%	65,5%	104,8	35,0	214,4
Parque Arauco	SR	630,3	-1,5%	117,4%	93,9%	644,8	280,0	719,8
Ripley	Mantener	431,1	-1,9%	56,8%	45,7%	446,9	240,0	1.569,6
Salfacorp	SR	870,0	-1,3%	67,3%	64,1%	955,2	440,0	387,4
Santander	SR	32,7	-2,2%	59,4%	46,7%	34,6	18,2	1.547,1
Sigdo Koppers	SR	479,0	-0,2%	27,7%	26,1%	520,0	385,0	720,6
Socovesa	SR	190,0	-1,5%	123,5%	97,7%	203,0	100,0	437,3
Sonda	Comprar	812,1	-1,7%	33,6%	35,3%	831,9	645,0	1.170,6
SQM-B	Mantener	19.855,0	-3,2%	29,7%	23,6%	21.839,0	14.319,0	9.827,5
<b>IPSA</b>		<b>3.791,4</b>	<b>0,3%</b>	<b>59,5%</b>	<b>52,7%</b>	<b>3.815,0</b>	<b>2.360,0</b>	<b>154.872,3</b>
Invermar	SR	180,0	0,0%	46,3%	44,0%	231,9	85,0	78,8
Enaex	SR	3.650,0	0,0%	40,4%	35,2%	3.900,0	2.700,0	844,3
San Pedro	Mantener	4,0	0,0%	8,2%	14,3%	4,4	3,2	300,7

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

**VALORACIONES DE EMPRESAS**

	Recomendación	PRECIO 28-01-2010	P/E			FV/EBITDA			B/L 2010	PR.DIV Yield(%)
			2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E		
Banco de Chile	Comprar	47,49	6,3	16,1	12,7	NA	NA	NA	3,2	0,0
BCI	Comprar	19.250,00	5,9	6,1	6,2	NA	NA	NA	1,3	0,0
CorpBanca	Mantener	4,14	8,2	12,3	9,5	NA	NA	NA	1,6	0,0
<b>Bancos</b>			<b>6,4</b>	<b>10,9</b>	<b>9,5</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>2,1</b>	<b>0,0</b>
Andina-B	Mantener	1.743,20	11,5	15,9	14,7	5,9	8,1	7,6	3,8	6,0
CCU	Comprar	4.050,00	12,9	12,5	13,0	8,2	9,8	9,0	2,3	3,9
Concha y Toro	Comprar	1.218,00	19,9	17,0	23,9	14,9	17,7	17,8	2,7	2,1
San Pedro	Mantener	4,00	126,3	22,1	21,6	12,5	9,5	10,6	0,8	1,4
<b>Bebidas</b>			<b>14,0</b>	<b>14,8</b>	<b>15,7</b>	<b>8,4</b>	<b>10,3</b>	<b>9,9</b>	<b>2,5</b>	<b>4,2</b>
IAM	Comprar	635,00	17,6	9,6	9,3	6,3	7,3	7,3	1,1	10,0
Sigdo Koppers	SR	479,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
<b>Conglomerados</b>			<b>28,3</b>	<b>15,4</b>	<b>15,0</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>	<b>7,3</b>	<b>1,7</b>	<b>6,2</b>
Colbún	Mantener	138,81	61,5	19,3	32,5	15,5	NA	14,9	1,3	1,6
Endesa Chile	Comprar	899,99	13,2	11,3	11,8	9,6	10,2	10,5	3,2	5,2
Enersis	Comprar	238,19	9,3	11,7	10,5	5,7	7,1	7,3	2,1	5,7
Gener	Comprar	241,97	15,6	9,9	14,2	8,9	7,4	8,4	1,3	4,6
<b>Eléctricas</b>			<b>12,6</b>	<b>11,9</b>	<b>12,4</b>	<b>7,3</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>2,1</b>	<b>4,9</b>
Iansa	SR	38,68	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Invermar	SR	180,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Multifoods	SR	96,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
<b>Alimentos</b>			<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>0,0</b>
CMPC	Comprar	22.250,00	15,7	58,8	27,2	7,5	16,8	12,8	1,3	1,9
Copec	Comprar	8.198,40	16,8	33,9	19,6	9,2	18,9	12,5	2,1	2,1
Masisa	Mantener	72,32	28,2	NA	33,5	10,8	12,4	8,8	1,1	0,9
<b>Productos Forestales</b>			<b>17,1</b>	<b>41,9</b>	<b>21,9</b>	<b>8,8</b>	<b>17,7</b>	<b>12,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>
Enaex	SR	3.650,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Lan Airlines	Mantener	8.488,60	8,1	25,7	17,8	5,2	10,2	8,5	4,3	1,4
Madeco	SR	32,27	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
<b>Industrial y Transporte</b>			<b>10,7</b>	<b>31,3</b>	<b>21,6</b>	<b>5,2</b>	<b>10,2</b>	<b>8,5</b>	<b>5,2</b>	<b>1,2</b>
Antofagasta	Comprar	14,07	3,6	22,2	11,1	2,4	10,7	5,6	2,7	5,4
CAP	Mantener	16.706,00	5,4	NA	20,6	5,3	61,8	15,8	4,4	2,1
SQM-B	Mantener	19.855,00	1,3	29,4	30,3	1,3	17,6	17,8	6,0	2,0
<b>Minería</b>			<b>3,3</b>	<b>29,5</b>	<b>15,8</b>	<b>2,5</b>	<b>14,2</b>	<b>8,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>
Cencosud	Mantener	1.848,90	12,5	36,7	24,4	8,1	12,3	11,1	1,7	-0,8
Falabella	Mantener	2.917,60	20,0	37,2	26,8	14,2	21,5	16,7	3,4	0,8
La Polar	Comprar	2.960,00	6,5	13,4	14,7	5,8	12,2	10,8	2,0	2,2
Ripley	Mantener	431,11	19,6	450,7	62,2	8,8	NM	16,2	1,2	0,1
<b>Comercio</b>			<b>19,0</b>	<b>33,4</b>	<b>23,7</b>	<b>10,9</b>	<b>16,7</b>	<b>13,0</b>	<b>2,2</b>	<b>0,5</b>
Entel	Comprar	7.535,00	10,8	12,4	11,6	4,7	5,1	5,1	2,5	6,4
Sonda	Comprar	812,11	19,5	18,8	15,1	6,4	8,3	7,4	2,0	3,2
<b>Telecomunicaciones y TI</b>			<b>17,3</b>	<b>17,8</b>	<b>16,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,3</b>
<b>Muestra SI</b>			<b>10,1</b>	<b>20,0</b>	<b>15,9</b>	<b>7,3</b>	<b>11,9</b>	<b>10,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>
Muestra SI ex Antofagasta			11,9	19,7	16,5	7,9	12,1	11,0	2,3	2,5

Nota: Múltiplos calculados en base a las empresas de nuestra muestra. R: Acción bajo restricción auto impuesta. SR: Sin recomendación.

E: Estimación de Santander GBM; ND: No Disponible; NA: No Aplicable; CPCU: Crecimiento Ponderado Compuesto de Utilidades.

La relación P/U histórica (2004 y 2005) se obtiene con precios de cierre históricos y utilidades efectivas de cada año.

Fuente: Santander GBM.

## • MATERIAS PRIMAS

### ESTIMACIONES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS, 2006-2011E

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>INDUSTRIALES</b>							
Cobre	U\$/lb	3,21	3,20	2,35	3,25	3,58	3,58
Níquel	U\$/TM	37.044	20.831	14.668	20.750	21.788	21.788
Aluminio	U\$/TM	2.639	2.611	1.669	2.200	2.244	2.289
Hojalata	U\$/TM	14.478	18.620	13.592	17.938	17.938	17.041
Plomo	U\$/TM	2.564	2.068	1.719	2.500	2.500	2.500
Zinc	U\$/TM	3.224	1.877	1.659	1.800	1.890	1.985
Molibdeno	U\$/lb	30,42	29,67	11,42	14,50	15,23	15,99
<b>PRECIOSOS</b>							
Oro	US\$/Oz	696,6	875,3	973,8	1.134,5	1.155,0	1.192,0
Plata	US\$/Oz	13,4	15,1	14,7	18,1	18,4	18,6
<b>ACERO</b>							
Chatarra	U\$/TM	281,2	444,1	247,4	300,0	315,0	346,5
Billet	U\$/TM	496,2	810,0	406,3	500,0	525,0	551,3
Alambrón	U\$/TM	533,8	1.001,9	482,1	580,0	609,0	639,5
Planchón (plano)	U\$/TM	475,3	730,8	384,2	443,8	465,9	489,2
Acero plano rolado en caliente (HR)	U\$/TM	551,4	890,5	456,7	518,8	544,7	571,9
Acero plano rolado en frío (CR)	U\$/TM	634,4	962,9	556,7	600,0	630,0	661,5
Aceros recubiertos	U\$/TM	830,0	887,2	656,7	700,0	735,0	771,8
<b>MINERALES</b>							
Hierro *	U\$/TM	0,81	1,21	1,15	1,15	1,33	1,33
<b>CELULOSA</b>							
NBSK	US\$/Ton	798,1	846,3	660,9	850,0	913,8	959,4
BHKP	US\$/Ton	705,5	783,0	561,4	735,0	808,5	848,9

\* por unidad de hierro, finos en Carajás. Fuentes: Bloomberg y Santander GBM.

## • ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2006	2007	2008	2009E	2010P
<b>Cuentas Nacionales</b>					
PIB (var. real % a/a)	4,6	4,7	3,2	-1,8	5,1
Demanda interna (var. real % a/a)	6,8	7,8	7,4	-8,0	7,3
Consumo total (var. real % a/a)	7,0	7,1	4,2	1,4	3,7
Consumo privado (var. real % a/a)	7,1	6,9	4,3	0,2	3,7
Consumo público (var. real % a/a)	6,4	8,0	4,0	8,2	4,2
Inversión (var. real % a/a)	6,2	9,9	17,0	-33,3	21,8
Formación bruta capital fijo (var. real % a/a)	2,3	12,0	19,5	-16,1	12,7
Gasto público (var. real % a/a)	6,9	8,7	7,7	15,2	4,2
Exportaciones (var. real % a/a)	5,1	7,6	3,1	-4,3	6,0
Importaciones (var. real % a/a)	10,6	14,9	12,9	-17,4	11,4
PIB (US\$ miles de millones)	146,8	163,9	169,2	157,5	182,0
PIB per cápita (US\$)	8.932	9.873	10.094	9.306	10.646
Población (Millones)	16,4	16,6	16,8	16,9	17,1
<b>Tipo de Cambio y Mercado Monetario</b>					
Inflación del IPC (% a diciembre)	2,6	7,8	7,1	-1,4	2,7
Inflación del IPCX (% a diciembre)	2,6	6,5	8,6	-1,8	2,4
Inflación del IPCX1 (% a diciembre)	2,1	6,3	7,8	-0,4	1,8
Tipo de cambio CLP/US\$ (Cierre año)	532	498	639	507	503
Tipo de cambio CLP/US\$ (Promedio año)	530	522	523	558	510
Tasa de política monetaria (Cierre año)	5,3	6,0	8,3	0,5	2,3
Tasa de política monetaria (Promedio año)	5,0	5,3	7,2	1,8	1,1
Base monetaria (US\$ miles de millones)	5,6	6,8	6,8	7,5	7,9
M1 (var. nominal % a/a)	11,9	17,9	12,0	14,0	28,6
BCU-10 (Cierre año)	2,7	3,0	3,2	3,3	3,0
BCP-10 (Cierre año)	5,5	6,3	6,1	6,1	6,0
<b>Indicadores Política Fiscal</b>					
Balance del Gobierno Central (% PIB)	7,7	8,8	5,3	-4,0	0,0
Balance primario Gobierno Central (% PIB)	8,4	9,4	5,8	-3,4	0,7
Necesidades financieras (a) (US\$ miles de millones)	0,0	0,0	0,0	6,2	0,1
Deuda bruta Gobierno Central (US\$ miles de millones)	7,7	6,7	8,8	11,1	16,2
En moneda local (US\$ miles de millones)	2,5	3,3	5,3	7,8	12,6
En moneda extranjera (US\$ miles de millones)	5,2	3,5	3,5	3,3	3,6

## • ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2006	2007	2008	2009E	2010P
<b>Balanza de Pagos</b>					
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	22,8	23,6	8,8	13,3	21,5
Exportaciones (US\$ miles de millones)	58,7	67,7	66,5	53,0	67,5
Importaciones (US\$ miles de millones)	35,9	44,0	57,6	39,7	45,9
Débitos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	10,7	14,0	15,7	14,2	17,1
Créditos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	29,7	33,6	30,9	25,9	36,0
Transferencias corrientes netas (US\$ miles de millones)	3,4	3,1	2,9	2,1	2,7
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	7,2	7,2	-3,4	4,5	5,3
Cuenta Corriente (% PIB)	4,9	4,4	-2,0	2,9	2,9
Inversión extranjera directa neta (US\$ miles de millones)	4,6	9,6	9,9	5,5	7,9
Índice de Términos de intercambio (var. % a/a)	32,6	2,9	-15,0	0,8	12,6
Precio del cobre (Promedio anual, US\$ por libra)	3,05	3,23	3,16	2,32	3,01
Precio del petróleo WTI (Promedio anual, US\$ por barril)	66,1	72,3	99,6	61,8	79,3
<b>Deuda y Activos Externos</b>					
Activos soberanos externos (US\$ miles de millones)	29,8	38,2	50,8	41,2	43,3
Activos externos Gobierno Central (US\$ miles de millones)	10,4	21,3	27,6	17,1	17,1
Reservas internacionales Banco Central (US\$ miles de millones)	19,4	16,9	23,2	24,1	26,2
Deuda interna total sector público (US\$ miles de millones)	24,4	20,3	29,5	26,2	35,2
Deuda interna total sector público (% del PIB)	16,6	12,4	17,4	16,6	19,4
Deuda externa total (US\$ miles de millones)	49,5	55,7	64,8	64,4	65,4
Corto plazo original (menos de 12 meses) (US\$ miles de millones)	9,3	11,1	14,9	13,8	14,5
Largo plazo original (más de 12 meses) (US\$ miles de millones)	40,2	44,6	49,9	50,6	50,8
Deuda externa total (% del PIB)	33,7	34,0	38,3	40,9	35,9
Deuda externa total (% exportaciones de bienes y servicios)	73,7	72,0	83,9	101,7	78,4
Índice de servicio de deuda (b)	31,2	31,8	25,7	31,5	26,5
<b>Mercado Laboral</b>					
Índice de remuneraciones (var. real % a/a)	1,9	2,8	-0,2	4,4	2,9
Tasa de desempleo (promedio anual)	8,0	7,0	7,7	9,6	9,9
Tasa de creación de empleo (var. % a/a)	1,6	2,8	3,2	-0,5	1,4
Masa salarial promedio (var. real % a/a)	3,7	5,5	3,0	3,9	4,3

Fuente: Banco Central, INE, Dirección de Presupuestos y 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 más de 10%
MANTENER	Se espera que su rendimiento se encuentre dentro de un -10% y un 10%, respecto al
REDUCIR	Se espera que tenga un retorno a la rentabilidad del mercado

## • EQUIPO EDITORIAL

---

Joaquín Quirante	:	Director General
Pablo Correa	:	Director de Estudios y Economista Jefe
Francisco Errandonea	:	Director de Estudios de Renta Variable
Mariana Fuchs	:	Renta Fija
Carmen Concha	:	Analista Senior Retail y Transporte
Juan Pablo Castro	:	Economía; Renta Fija
Cristóbal Mora	:	Analista Materias Primas
Carlos Herrera	:	Analista Bebidas, Telecomunicaciones
Cristian Jadue	:	Analista Eléctricas y Sanitarias
Ana María Erazo	:	Asistente

SANTANDER CORREDORES  
DE BOLSA

(56-2) 336 34 00

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.