

Weekly Report

INFORME BURSÁTIL Y ECONÓMICO SEMANA TERMINADA EL 30 DE DICIEMBRE DE 2009

RESUMEN DE MERCADO

RENDA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	3.571,2	1,4%	9,7%	50,3%
IGPA	16.584,2	1,3%	7,9%	46,5%
BOVESPA	68.147,1	0,8%	1,6%	81,5%
DOW JONES	10.535,1	0,7%	1,8%	20,0%
RENDA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2,82	2 pb	2 pb	-58 pb
BCU-10	3,20	2 pb	-10 pb	-8 pb
BTU-20	3,67	3 pb	-11 pb	39 pb
BGP-5	5,38	70 pb	-7 pb	-55 pb
BGP-10	6,42	13 pb	18 pb	49 pb
MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	507,3	-0,1%	2,1%	-20,6%
EURO	725,4	-0,4%	-2,7%	-18,7%
MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	78,9	4,2%	2,1%	76,8%
COBRE (US\$/Libra)	3,3	4,4%	5,6%	138,3%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	798,8	0,0%	1,8%	24,5%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	700,0	0,0%	1,0%	19,8%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

From Russia with Love.

No cabe duda que el 2009 fue un año "movido" para las distintas industrias de commodities, sufriendo las consecuencias de la crisis económica mundial, que se reflejaron en dramáticas caídas de precios a comienzos del período, ahondando lo que ya se había visto en los últimos meses de 2008; para luego dar paso a una recuperación de la demanda, en magnitudes que en algún minuto parecían impensadas. ¿El motor de esta recuperación?... China.

En el caso del cobre, luego de cerrar el 2008 con un precio promedio de US\$3,20/lb, comenzó el 2009 en niveles cercanos a US\$1,40/lb. Pese a esto, el metal rojo repuntó cerrando hoy en US\$3,32/lb, registrando un aumento anual de 138,4%, por sobre de todos los pronósticos existentes a principio del período. Adicionalmente, para 2010 esperamos que el precio del cobre alcance un promedio anual de US\$3,25/lb, manteniendo el sólido nivel actual. Algo similar debiese ocurrir con el mineral de hierro, que tras una caída promedio en los precios de contrato de 28% durante 2009, esperamos que en 2010 aumenten un 25%, con un claro riesgo al alza (especialmente en "pellets"), impulsados por una fuerte demanda desde China (para abastecer la producción de acero) junto a una oferta, que a pesar de los aumentos de capacidad de sus principales productores, no alcanzaría a cubrir la cantidad demandada. Finalmente, en el caso de la celulosa, luego de 44 semanas consecutivas de disminuciones de precio (promedio entre fibra corta y fibra larga), la segunda semana de mayo éste registró un punto de inflexión, desde el cual ha aumentado un 41% al cierre de esta semana. Esperamos que esta tendencia alcista continúe en 2010, con promedios anuales de US\$850/ton en el caso de celulosa de pino y de US\$735/ton para celulosa de eucaliptos.

Sin embargo, y en contraposición a la tendencia al alza mostrada en el precio de las principales materias primas que afectan a compañías chilenas, tras conocerse la firma de un importante contrato de exportación de cloruro de potasio a China a US\$350/ton, se reafirman las expectativas de que en 2010 el cloruro de potasio registrará una fuerte caída, al compararlo con los precios del 2009, alcanzando niveles que si bien están muy por sobre la historia, estarían por debajo de lo que esperaba sucediera, tanto al compararlo con nuestras estimaciones, como con las del consenso de mercado.



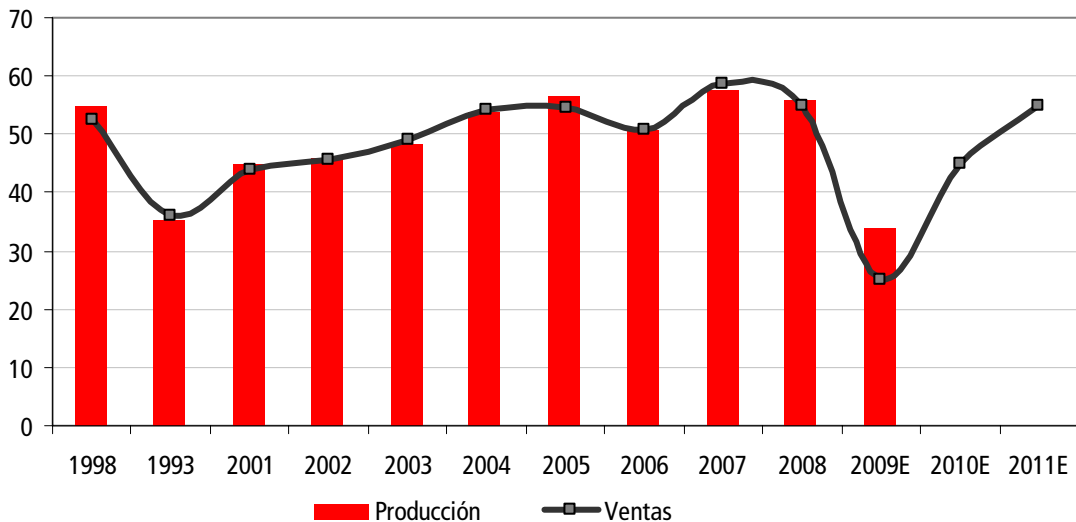
Durante la semana pasada, mientras en Chile las noticias estaban enfocadas en las ventas navideñas, al otro lado del mundo, en China, un grupo de compradores de ese país (Sinfofert y CNAMPGC), negociaban un contrato de compra de cloruro de potasio con BPC (Belarusian Potash Company), el segundo mayor conglomerado distribuidor de cloruro de potasio del mundo, que comercializa la producción de la empresa rusa Uralkali y la bielorrusa Belaruskali, y que tradicionalmente negocia con los compradores chinos. Durante 2009, China prácticamente no importó cloruro de potasio, reduciendo fuertemente su consumo, y abasteciéndose principalmente por productores locales, e importando una pequeña cantidad desde otros productores rusos por vía terrestre. La ausencia de un contrato en China, que tradicionalmente es un benchmark de precios para otros mercados, estaba agregando bastante volatilidad en precios, especialmente en algunos mercados *spot*, como el sudeste asiático y Brasil.

El 23 de diciembre finalmente se firmó el contrato, el que incluyó 1,2 millones de toneladas, incluyendo una opción por 200.000 toneladas adicionales, a un precio de US\$350/ton. Comparado con nuestras estimaciones, este precio estuvo fue 17% por debajo de éstas, mientras que el consenso del mercado estaba esperando un amplio rango, desde los US\$325/ton hasta los US\$425/ton, con promedio más cercano a los US\$400/ton. Considerando además las informaciones surgidas a principio de diciembre de que los precios en Brasil estaban cercanos a los US\$390-US\$400/ton, hemos decidido actualizar nuestras estimaciones de SQM, bajando nuestra estimación de precios promedio del cloruro de potasio para el 2010, considerando el mix de mercados, desde US\$476/ton a US\$394/ton. Esta reducción de precios esperados, implican una expectativa de rendimientos planos para la acción de SQM, los que nos llevan a bajar nuestra recomendación en la acción, desde Comprar a Mantener.

Adicionalmente, durante el mismo 23 de diciembre, uno de los principales actores de las negociaciones, el Jefe de Ventas de BPC, Oleg Petrov, sostuvo una conferencia telefónica con inversionistas, donde se intentó explicar no sólo las razones detrás de las condiciones alcanzadas en el acuerdo, sino también su visión sobre las perspectivas que hay para este fertilizante, tras el cierre del contrato. Tras escuchar la conferencia telefónica dada por este importante actor de la industria, si bien seguimos creyendo que en un horizonte de largo plazo (sobre 5 años) esta industria debiera continuar con un sólido crecimiento de resultados, en el mediano plazo tenemos tres conclusiones principales:

- 1) **Existe una fuerte elasticidad de precios, no sólo absoluta, sino que relativa.** Al comienzo de la crisis, surgió la teoría de que producto de la alta concentración de propiedad en la industria del potasio, y de la responsabilidad que habían mostrado recientemente los productores en equiparar la oferta con la demanda, no se esperaba un impacto muy fuerte en precios, como sí se había observado en los precios de los otros dos macroelementos (nitrógeno y fósforo), o una especie de *decoupling* del potasio frente a otros fertilizantes (o materias primas). La realidad ha demostrado no ser así. La demanda jugó un papel mucho más importante del esperado, cayendo a menos de la mitad, desde casi 55 millones en 2008, a 25 millones en 2009, según estimaciones de O.Petrov. Esta es la mayor caída de los últimos 30 años de este producto, aún mayor que lo que se vio tras la caída de la Unión Soviética, y el fin de sus prácticas agrícolas sobretecnificadas. A pesar de los esfuerzos de los productores, la debilidad de la demanda persistió durante todo 2009, lo que, según O.Petrov, tiene en una de sus razones precisamente la diferencia en la evolución de precios entre el potasio y los otros macroelementos. Creemos que en el futuro, aunque probablemente el potasio debiera continuar una tendencia al alza en precios en el largo plazo, es difícil que éste pueda “desmarcarse” violentamente de la evolución de precios de otros fertilizantes, especialmente en el caso de fuertes correcciones en precios.

Producción y ventas mundiales de cloruro de potasio



Fuentes: IFA, K+S, BPC, Estimaciones de Santander.

- 2) **Bajo los nuevos precios, es probable que se retrasen o suspendan algunos proyectos de inversión.** Si bien algunas empresas, como Uralkali, han mencionado que esperan mantener sus proyectos de expansión, bajo las nuevas condiciones, vendiendo a US\$350/ton en China, estimamos difícil que algunos proyectos inversión logren rentabilidades por sobre su costo de capital. Esto es principalmente notorio en el caso de aquellos proyectos de minas subterráneas convencionales, que requieren entre US\$1.000 y US\$2.000 de inversión por tonelada instalada. Sin embargo, no creemos que una potencial detención de algunos proyectos cause presiones en la oferta, ya que asumiendo un aumento de 80% en la demanda para el 2010 (llegando a 45 millones), estimamos que la utilización de capacidad será de apenas un 70%. Por lo tanto, el riesgo en el balance entre oferta y demanda, en el caso de suspensión de los proyectos en ejecución debiera ser un tema del año 2012, o en un escenario muy optimista para 2011. Hay que tener en cuenta que, de acuerdo a nuestras estimaciones, las expansiones de producción que está realizando SQM obtienen una rentabilidad por sobre su costo de capital, bajo nuestras nuevas estimaciones de precios.
- 3) **En el corto plazo, las novedades podrían venir desde India, y los riesgos al alza en precios vendrían por limitaciones logísticas, en un escenario optimista.** Tras el cierre del precio en China por parte de BPC, probablemente el resto de los participantes mantendrán esas condiciones en futuros acuerdos con consumidores de dicho país, por lo que debiéramos tener cierta tranquilidad en precios hasta mediados del 2T10, cuando debiera concluir la negociación con India. En dicho país operan fuertes subsidios sobre el precio de los fertilizantes, y han existido voces cuestionando su utilidad, especialmente teniendo en cuenta el fuerte gasto fiscal involucrado. Cambios en este sentido podrían afectar el balance de precio-demanda en India, que podría tener un impacto en otros mercados. Por el lado positivo, si producto de la baja en precios se observa una recuperación más fuerte a la esperada, presiones en la cadena logística en algunos mercados, como Brasil o el Sudeste Asiático, podrían ayudar a alzas en precios, mirando al segundo semestre. Por lo tanto, al menos en los próximos 4 o 5 meses, debiéramos tener pocas noticias en el sector y pocos *drivers* que muevan las acciones.

• INDICE

• COMENTARIO SEMANAL:	1
• CALENDARIO DE EVENTOS	5
• NOTICIAS DE LA SEMANA	6
Cencosud: Horst Paulmann aumentó a 65% su participación en Cencosud	
Lan: Contrato para Comprar 30 Airbus A320 entre 2011 y 2016	
• MERCADO ACCIONARIO	8
• COYUNTURA ECONOMICA	9
• RENTA FIJA Y DÓLAR	10
• FONDOS MUTUOS INTERNACIONALES	11
• ESTADISTICAS DE MERCADO	12
• MATERIAS PRIMAS	14
• ESTADISTICAS ECONÓMICAS	15
• GLOSARIO	17
• INFORME DE EMPRESAS	19
SQM-B: Disminuyendo recomendación por nuevo escenario de precios de potasio	

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 el 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 28 de diciembre 2009 hasta 22 de enero 2010)

LUNES 28 	MARTES 29 EE.UU. Confianza del consumidor (Diciembre) 52,9 pts	MIÉRCOLES 30 Producción industrial (Noviembre) 1,0% a/a Desempleo (Sep-Oct-Nov) 9,1%	JUEVES 31 	VIERNES 01 FERIADO
LUNES 04 	MARTES 05 IMACEC (Noviembre) Esperamos: 2,6%	MIÉRCOLES 06 	JUEVES 07 IPC (Diciembre) Esperamos: -0,4% m/m	VIERNES 08 EE.UU. Desempleo (Diciembre) Consenso: 10,0%
LUNES 11 	MARTES 12 	MIÉRCOLES 13 	JUEVES 14 TPM (Enero) Esperamos: 0,5% EE.UU. Ventas de comercio (Diciembre) Consenso: 0,4% m/m	VIERNES 15 EE.UU. IPC (Diciembre) Consenso: 0,2% m/m
LUNES 18 	MARTES 19 	MIÉRCOLES 20 	JUEVES 21 EE.UU. Indicadores líderes (Diciembre) Anterior: 0,9%	VIERNES 22

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Cencosud

Horst Paulmann aumentó su participación a 65%

El día 23 de diciembre, Horst Paulmann, controlador de Cencosud, aumentó en 3,4% su participación en la empresa, alcanzando un 65% del capital total al suscribir el remanente del aumento de capital realizado a fines de diciembre de 2008. Cabe recordar que este aumento de capital fue realizado a un precio de \$1.100, y daba a quienes suscribieran, el derecho de adquirir a prorrata de su participación el remanente no suscrito en un plazo de 1 año, a este mismo precio. Dado que Horst Paulmann fue el principal participante del aumento de capital, contaba con la opción de comprar aproximadamente un 3,4% de la propiedad de Cencosud a un precio de \$1.100 hasta el 31 de diciembre de 2009. Considerando que el precio de la acción está alrededor de un 50% por sobre el precio de suscripción, era esperable que Horst Paulmann ejerciera su derecho, por lo que, en nuestra opinión, esta noticia no debería tener impacto en el precio de la acción. Por otra parte, ha trascendido que el accionista mayoritario de Cencosud estaría interesado en adquirir el paquete accionario perteneciente a la familia Wong, el cual sería vendido en enero. En este caso, es importante tener en consideración que si Paulmann adquiere un porcentaje adicional superior al 1,65% de la propiedad, se vería obligado a lanzar una OPA, debido a que estaría sobrepasando el límite legal de 66,6% establecido en la Ley de OPAs. Sin embargo, en nuestra visión, este escenario es poco probable.

Cabe recordar que el grupo Wong entró a la propiedad en 2007, cuando recibió 49.750.000 acciones de la compañía como parte de pago de Supermercados Wong, contando con la opción de vender estas acciones a Cencosud en enero de 2010, a un precio que no es público, pero que según la prensa sería alrededor de \$2.000. Ha trascendido que es posible que el grupo remate sus acciones en la Bolsa, y en tal caso Cencosud debería compensar a los Wong por la diferencia entre el precio acordado y el precio de venta en el mercado.

- NOTICIAS DE LA SEMANA

Lan Airlines

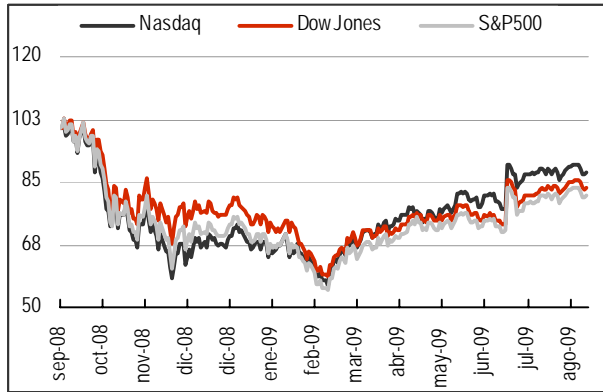
Contrato para Comprar 30 Airbus A320 entre 2011 y 2016

El día 23 de diciembre, LAN anunció la firma de un contrato para la compra de 30 aviones Airbus 320, que serán entregados entre 2011 y 2016. A precio de lista, la orden alcanza un valor de US\$1.972 millones. Los nuevos aviones serán usados para la renovación y crecimiento de la flota de corto alcance, y serán operados en las rutas regionales de LAN entre América Latina y las rutas domésticas de Chile, Argentina, Perú y Ecuador. Junto con el contrato de compra, la aerolínea anunció la venta de 5 aviones Airbus A318 en 2011. A través de su plan de flota, LAN espera un crecimiento anual compuesto de 10% en su capacidad los próximos años para las rutas de corto alcance. En nuestra visión, la compra de 30 aviones entre 2010 y 2016 es agresiva, ya que le resta flexibilidad para adaptarse a las condiciones de tráfico en el mediano plazo y puede generar sobrecapacidad en un escenario de demanda menor a la esperada. Sin embargo, conservamos nuestra recomendación de mantener la acción.

El plan de flota de LAN considera agregar 40 aviones a su flota de corto alcance entre 2010 y 2016. El plan previo consideraba un aumento de 15 aviones de fuselaje angosto entre 2009 y 2011, mientras que el nuevo plan incluye una adición neta de 20 aviones de este tipo entre 2010 y 2012 y otros 20 más entre 2013 y 2016, alcanzando 93 aviones de fuselaje angosto en 2016.

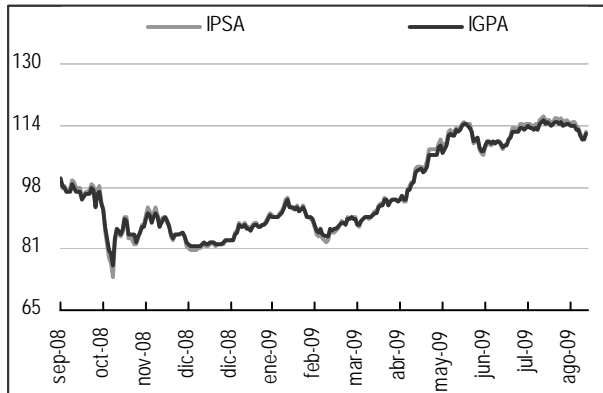
● MERCADO ACCIONARIO

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



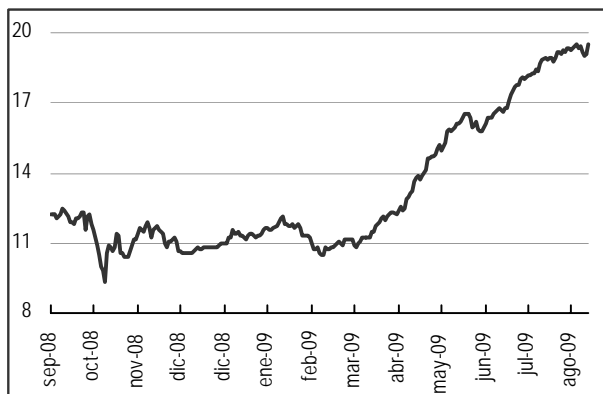
Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

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.

El IPSA cerró el año en 3.581,42 puntos, su punto más alto en la historia, con lo que 2009 termina con una rentabilidad de 50,7% en pesos, el mayor avance de la bolsa chilena desde 1993, cuando avanzó 68,7%. Medido en dólares, el alza de 90,7% del IPSA sólo es superado por el alza de 143,8% en moneda de Estados Unidos que se observó en 1991.

Casi la mitad del alza del IPSA se explica por el alza de 6 acciones: Copec, CMPC, CAP, Enersis, Cencosud y Lan Airlines, las que en conjunto explicaron un 25,5% del alza del IPSA, o 1.208,2 puntos. Por otro lado, dentro de las componentes del IPSA, las acciones que más subieron en el año fueron las de La Polar (170,4%), Provida (163,4%), Socovesa (125,0%), CAP (121,9%) y CMPC (106,4%). Por otro lado, la mayoría de las acciones tuvieron rendimiento positivo, siendo Vapores (-3,2%) la única excepción a la regla.

Como hemos mencionado en ocasiones anteriores, 2010 debiera ser un buen año bursátil, aunque no creemos que esté dentro de lo esperable un rendimiento similar al del año que recién cerró. Incluso en un escenario optimista de recuperación económica, no debiera existir una reducción fuerte en la aversión al riesgo, ya que ésta se encuentra en niveles normales.

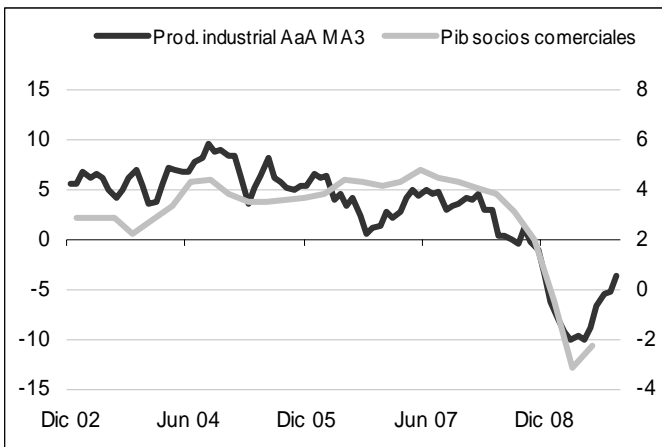
En nuestra opinión, considerando los débiles resultados operacionales que han mostrado las compañías durante el año, la principal justificación del alza de la bolsa se encuentra en el cambio en la aversión al riesgo de los actores del mercado, desde la cercanía al pánico de principios de año, hasta niveles más acorde con condiciones de una normalización de la actividad económica.

Los resultados del juego del ahorcado del Weekly 741 son Crecimiento, Estabilidad, Liquidez, Lluvia, Información, Adquisiciones, Transparencia, Aperturas, Campeón en Sudáfrica y Salud.

• COYUNTURA ECONÓMICA

EVOLUCIÓN INDUSTRIA

(2002 – 2009)



Fuente: Banco Central y Santander GBM.

EVOLUCIÓN EMPLEO



(2002 – 2009)

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

El INE publicó una serie de indicadores sectoriales para noviembre, que en conjunto apoyan nuestro escenario base de recuperación económica en 2010. Con las cifras publicadas, estimamos que el Imacec de noviembre se expanda 2,6% a/a.

La producción industrial creció 1,0% a/a, ligeramente por sobre nuestra estimación de -1,0%, y el consenso de -2,0%. En línea con nuestra visión, el dinamismo industrial se explicó por una mayor demanda externa, destacando la celulosa, y la recuperación de inventarios, reflejada en que mientras la producción aumentó en el mes, las ventas cayeron 1,2% a/a. Ambos factores, sumados a la recuperación interna y al impulso de la minería, explicarían que la producción industrial crezca en torno a 5,1% en 2010.

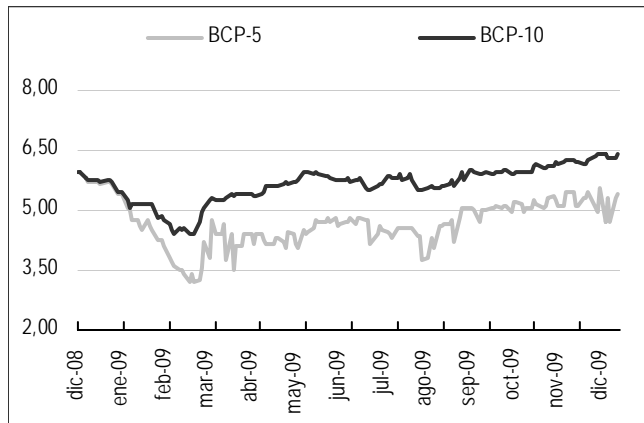
Por su parte, la producción minera creció 6,2% a/a, explicado principalmente por un mayor volumen de cobre. Esta tendencia continuaría en los próximos meses, debido a la normalización de la producción de Escondida y a la entrada en operación de nuevos proyectos, sujeta, de todas formas, a la resolución de los conflictos laborales.

Los indicadores del comercio fueron positivos. Las ventas de comercio y de supermercados en noviembre se expandieron 6,2% y 7,4%, respectivamente, reflejo de tanto la recuperación de la demanda interna como de bajas bases de comparación. En efecto, en el caso de las ventas de comercio, éstas se vieron impulsadas por las ventas de autos, que si bien aumentaron 26% a/a, en noviembre de 2008 habían caído 33%.

Finalmente, el desempleo en el trimestre septiembre/noviembre alcanzó 9,1%, en línea con nuestra estimación de 9,0%. En este sentido, si bien es positiva la caída en el desempleo (en términos desestacionalizados la tasa habría caído a 9,6% en noviembre desde un máximo de 10,1% en agosto), seguimos observando debilidad en el mercado laboral. La tasa de creación de empleo continúa negativa (cayó 0,5% a/a), mientras que el empleo asalariado, de mayor estabilidad, mostró un retroceso anual de 2,1%. Así, seguimos pensando que el consumo privado no liderará la recuperación económica.

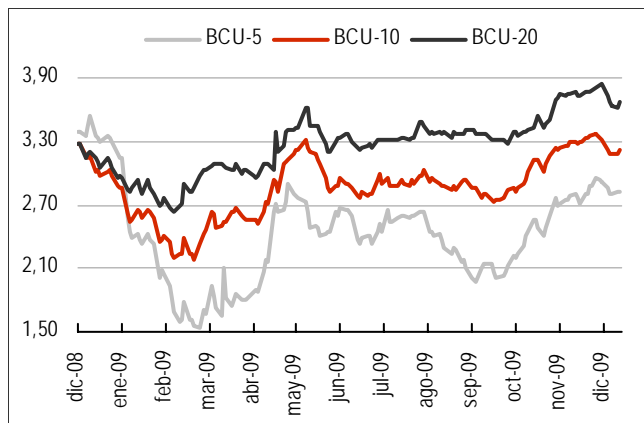
● RENTA FIJA Y DÓLAR

EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



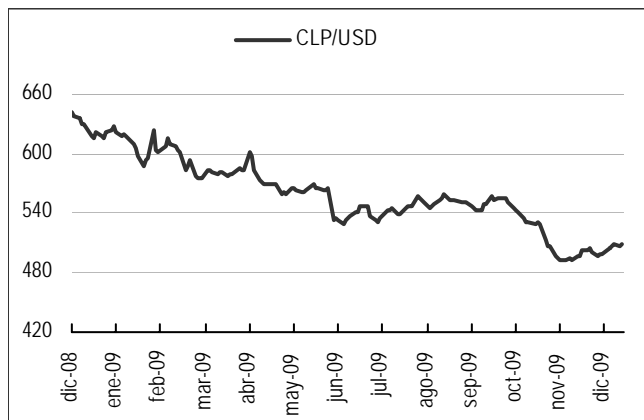
Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

EVOLUCIÓN DE TASAS EN UF



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

El Ministerio de Hacienda anunció el martes la emisión de deuda que colocará en el mercado local durante el primer semestre de 2010, la cual alcanzará un monto equivalente a US\$3.000 millones, de los cuales un 75% será bonos en UF (BTU), a 5, 10, 20 y 30 años plazo (por UF 14 mm, UF 15,5 mm, UF 12 mm y UF 12 mm, respectivamente). Por su parte, los bonos nominales a emitir corresponden a BTU-10 por un monto de \$375.000 millones. Este programa de deuda fue coordinado con el del Banco Central (BCCh), el cual publicó su programa de licitaciones de bonos para todo el año 2010. El BCCh emitirá durante 2010 un monto equivalente a US\$2.500 millones en bonos nominales a 2 y 5 años (\$500.400 millones y \$750.000 millones anuales, respectivamente, en colocaciones mensuales).

Con esto, el balance del BCCh se acorta y se nominaliza, acomodándose así a las emisiones de la Tesorería General de la República (TGR). Cabe mencionar que ambas emisiones se acogen al beneficio de exención tributaria por ganancias de capital del artículo 104 de la Ley de Impuesto a la Renta (LIR), siendo los primeros instrumentos en acogerse a este beneficio. Tras este anuncio, las tasas de los bonos nominales del BCCh y TGR se movieron al alza. Así, las tasas de los papeles en pesos de 2, 5 y 10 años cerraron en 2,58%, 5,36%, y 6,44%, respectivamente. En tanto, las tasas de los papeles en UF de 5, 10 y 20 años mostraron poca variación, cerrando hoy en 2,85%, 3,21%, y 3,64%, respectivamente.

En cuanto a colocaciones de bonos corporativos, esta semana se llevó a cabo el remate holandés de bonos de Factorline (A-/A-) por \$20.000 millones a través de la serie C, a 4,5 años plazo, a una tasa de 7,07% (corrió 13 pbs con respecto a la tasa de inscripción), registrando un spread de 224 bps. Para las semanas que vienen, no se ha anunciado ninguna colocación de bonos corporativos.

Poca variación mostró el tipo de cambio esta semana, cerrando hoy en \$507,1. En los próximos días, creemos que el tipo de cambio debiera moverse impulsado por factores externos, en un rango entre \$500-\$510.

● FONDOS MUTUOS INTERNACIONALES

RENDIMIENTOS NETOS DE LOS FONDOS MUTUOS MORGAN STANLEY SICAV CLASE A (AL 17/12/09)

ACCIONES	Moneda	2006	2007	2008	2009	Octubre	Semana
Europa							
MS European Equity Fund	Euro	29,87%	15,54%	-44,22%	25,88%	-1,84%	-1,10%
MS European Value Equity Fund	Euro	28,58%	15,14%	-43,13%	24,51%	-2,36%	-1,01%
Estados Unidos							
MS US Value Equity Fund	US\$	16,84%	-3,25%	-37,01%	28,39%	-0,51%	-0,26%
MS US Equity Growth Fund	US\$	2,66%	19,94%	-51,25%	55,86%	-0,36%	0,43%
MS US Small Cap Growth	US\$	10,59%	1,02%	-37,89%	13,26%	2,78%	1,31%
Japón							
MS Japanese Value Equity Fund	Yen	10,28%	0,16%	-30,40%	9,98%	5,78%	0,10%
Mercados Emergentes							
MS Emerging Markets Equity Fund	US\$	37,68%	40,77%	-58,01%	63,85%	-0,45%	-1,70%
MS Asian Equito	US\$	31,64%	41,71%	-52,47%	56,59%	-0,66%	-2,77%
MS Emerging Europe and Middle East Equity Fund	Euro	43,58%	42,96%	-61,56%	53,09%	1,15%	0,15%
MS Latin American Equity	US\$	49,97%	37,29%	-55,82%	97,50%	-2,46%	-1,92%
RENTA FIJA							
Europa							
MS Euro Strategic Bond Fund	Euro	10,32%	9,93%	-4,21%	15,68%	-4,45%	-2,70%
MS Euro Corporate Bond Fund	Euro	12,07%	9,17%	9,00%	23,28%	-3,83%	-2,29%
Estados Unidos							
MS US Bond Fund	US\$	2,68%	4,93%	-16,98%	0,00%	0,00%	0,00%
Mercados Emergentes							
MS Emerging Markets Debt	US\$	10,27%	6,10%	-15,75%	30,06%	-0,48%	0,48%

Nota 1: Los rendimientos de períodos menores a un año no están anualizados. Los resultados anteriores no deben interpretarse como garantía de resultados futuros.

Nota 2: Rendimientos en USD.

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

Toda información proporcionada por Morgan Stanley SICAV ("SICAV") con el propósito de registrar las acciones en el Registro de Valores y Emisiones Extranjeras, está a disposición del público general en las oficinas de Santander Corredores de Bolsa, en la dirección que se indica más adelante, Morgan Stanley Investment Limited (como distribuidor de SICAV) ha designado a Santander Corredores de Bolsa subdistribuidor de SICAV para la oferta de acciones SICAV al público chileno. Santander Corredores de Bolsa Bandera 140, Piso 12, Santiago, Chile. Teléfono (56-2) 336 3400 - Fax. (56-2) 696 2097.

• ESTADÍSTICAS DE MERCADO

EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMENDACIONES DE LARGO PLAZO

ACCIÓN	RECOMENDACIÓN	PRECIO 29-12-2009	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL
			SEMANA	AÑO	12 MESES	MAYOR	MENOR	
Almendral	SR	51,5	5,2%	9,6%	14,4%	57,5	42,0	1.376,9
Andina-B	Mantener	1.732,2	2,2%	21,6%	24,4%	1.740,2	1.300,0	2.600,5
Antarchile	SR	9.300,0	-0,8%	51,6%	57,5%	9.430,0	6.000,0	8.380,8
Banco de Chile	Comprar	44,9	1,7%	34,3%	34,8%	44,9	33,4	7.170,8
Banmedica	SR	540,0	2,9%	25,6%	35,0%	611,5	415,0	858,0
BCI	Comprar	16.605,0	-1,1%	53,2%	53,4%	16.800,0	10.650,0	3.241,5
CAP	Mantener	14.959,0	0,9%	124,3%	112,6%	14.990,0	6.670,4	4.414,4
CCU	Comprar	3.925,2	0,2%	7,5%	18,8%	4.059,7	3.160,0	2.468,6
Cencosud	Mantener	1.713,7	1,4%	89,3%	76,4%	1.713,7	905,2	7.399,0
CGE	SR	3.405,3	0,6%	27,1%	32,8%	3.794,9	2.680,0	2.326,8
CMPC	Comprar	20.164,0	0,4%	100,6%	105,5%	20.194,0	10.050,0	7.963,2
Colbún	Mantener	128,8	2,2%	29,0%	34,4%	143,5	99,5	4.460,7
Concha y Toro	Comprar	1.099,3	3,7%	14,3%	15,4%	1.199,8	945,0	1.561,1
Copec	Comprar	7.580,1	-0,8%	56,4%	71,8%	7.661,0	4.650,0	19.455,8
CorpBanca	Mantener	4,1	4,1%	61,1%	70,9%	4,1	2,4	1.773,6
D&S	Reducir	200,2	1,0%	-21,9%	10,6%	260,0	189,7	2.577,3
Edelnor	SR	905,0	2,7%	88,2%	76,4%	995,8	475,3	815,7
Endesa Chile	Comprar	857,1	1,7%	16,8%	14,2%	902,4	710,4	13.880,3
Enersis	Comprar	226,5	3,6%	37,5%	31,0%	226,5	163,1	14.600,0
Entel	Comprar	7.235,0	1,3%	4,3%	8,6%	7.937,8	6.389,9	3.379,0
Falabella	Mantener	2.977,3	2,1%	78,4%	91,2%	2.977,3	1.669,2	14.052,9
Forus	SR	620,1	0,0%	81,8%	85,1%	640,0	340,0	316,5
Gener	Comprar	229,9	-3,0%	21,9%	22,3%	255,6	187,5	3.236,9
IAM	Comprar	604,9	0,3%	23,1%	23,4%	655,0	475,0	1.194,4
lansa	SR	31,4	-1,9%	193,5%	153,2%	44,5	10,0	165,3
La Polar	SR	2.894,5	2,5%	168,0%	171,9%	2.894,5	1.065,0	1.260,9
Lan Airlines	Mantener	8.598,3	5,0%	56,8%	55,6%	8.598,3	4.461,3	5.752,1
Madeco	SR	31,8	0,3%	-28,6%	-22,7%	44,5	26,9	347,4
Masisa	Mantener	74,8	4,5%	54,2%	57,2%	83,5	48,0	836,7
Multifoods	SR	86,5	4,1%	103,5%	84,4%	104,8	35,0	202,9
Parque Arauco	SR	578,0	3,8%	99,3%	106,6%	578,0	280,0	693,1
Ripley	Mantener	426,4	2,2%	55,0%	64,4%	442,6	240,0	1.629,9
Salfacorp	SR	869,9	4,2%	67,3%	75,2%	955,2	440,0	406,8
Santander	SR	30,9	1,8%	50,8%	46,8%	31,0	18,2	1.536,9
Sigdo Koppers	SR	450,0	-0,4%	20,0%	26,8%	520,0	360,0	710,9
Socovesa	SR	180,0	0,6%	111,8%	130,4%	203,0	78,5	435,0
Sonda	Comprar	786,6	-0,2%	29,4%	31,3%	798,4	587,3	1.190,5
SQM-B	Mantener	19.350,0	-1,3%	26,4%	20,4%	21.839,0	14.319,0	10.056,4
IPSA		3.563,2	1,3%	49,9%	52,6%	3.563,2	2.360,0	154.729,2
Invermar	SR	143,7	-0,6%	16,8%	10,5%	231,9	85,0	66,0
Enaex	SR	3.550,0	0,3%	36,5%	47,9%	3.900,0	2.600,0	862,2
San Pedro	Mantener	3,7	0,3%	0,1%	-1,3%	4,4	3,2	292,0

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

VALORACIONES DE EMPRESAS

	Recomendación	PRECIO 29-12-2009	P/E			FV/EBITDA			B/L 2009	PR.DIV Yield(%)
			2007	2008	2009E	2007	2008	2009E		
Banco de Chile	Comprar	44,90	12,2	13,5	50,1	NA	NA	NA	3,7	0,0
BCI	Comprar	16.605,00	11,3	11,0	9,0	NA	NA	NA	2,1	5,6
CorpBanca	Mantener	4,06	15,4	16,5	13,1	NA	NA	NA	2,0	0,0
Bancos			12,3	13,0	19,1	NA	NA	NA	2,8	1,5
Andina-B	Mantener	1.732,20	13,4	17,4	16,0	7,2	9,1	8,1	3,9	4,4
CCU	Comprar	3.925,20	14,3	18,8	12,3	9,2	11,5	9,6	2,4	3,3
Concha y Toro	Comprar	1.099,30	21,6	27,5	17,2	16,2	19,8	17,9	2,6	2,4
San Pedro	Mantener	3,70	42,9	157,0	22,2	10,2	15,0	9,5	0,8	0,4
Bebidas			15,6	20,4	14,8	9,6	11,9	10,3	2,6	3,4
IAM	Comprar	604,89	23,4	26,9	9,5	7,0	8,4	7,3	1,0	9,4
Sigdo Koppers	SR	450,00	11,6	NA	NA	7,0	NA	NA	NA	0,0
Conglomerados			17,1	42,8	15,2	7,0	8,4	7,3	1,6	5,9
Colbún	Mantener	128,82	NA	98,5	19,2	191,9	NA	15,4	1,3	1,0
Endesa Chile	Comprar	857,06	26,7	20,0	11,4	12,3	13,6	10,3	3,3	3,9
Enerjis	Comprar	226,45	27,0	16,4	11,5	7,9	8,8	7,0	2,1	5,4
Gener	Comprar	229,86	31,7	23,7	9,4	12,3	11,8	7,1	1,2	2,5
Eléctricas			34,7	20,4	11,8	10,1	10,8	8,3	2,1	4,0
Iansa	SR	31,40	20,1	NA	NA	8,8	NA	NA	NA	0,0
Invermar	SR	143,66	25,4	NA	NA	13,4	NA	NA	NA	0,0
Multifoods	SR	86,50	32,2	NA	NA	32,2	NA	NA	NA	0,0
Alimentos			54,5	NA	NA	22,6	NA	NA	NA	0,0
CMPC	Comprar	20.164,00	15,0	39,2	58,9	10,5	15,4	16,8	1,3	1,3
Copec	Comprar	7.580,10	23,0	32,6	33,7	14,5	16,2	18,8	2,2	1,0
Masisa	Mantener	74,76	27,0	28,2	NA	9,8	10,8	12,4	1,1	1,6
Productos Forestales			20,5	34,0	41,8	13,0	15,5	17,6	1,7	1,1
Enaex	SR	3.550,00	19,6	NA	NA	11,7	NA	NA	NA	0,0
Lan Airlines	Mantener	8.598,30	14,9	17,0	26,1	9,9	8,4	10,3	5,3	2,3
Madeco	SR	31,75	16,1	NA	NA	7,9	NA	NA	NA	0,0
Industrial y Transporte			15,4	20,7	31,7	9,7	8,4	10,3	6,4	1,9
Antofagasta	Comprar	15,48	10,1	8,9	21,4	5,3	8,3	10,3	3,2	6,7
CAP	Mantener	14.959,00	16,5	15,1	NA	17,6	12,7	61,9	4,8	2,2
SQM-B	Mantener	19.350,00	25,2	20,0	29,8	14,1	14,4	17,8	6,6	3,1
Minería			12,4	11,9	29,2	7,1	10,4	13,9	4,1	4,8
Cencosud	Mantener	1.713,70	18,9	29,4	36,6	15,4	14,4	12,3	1,7	-1,3
Falabella	Mantener	2.977,30	25,5	44,3	37,0	19,7	26,6	21,4	3,9	0,9
La Polar	SR	2.894,50	20,5	21,5	13,5	13,1	12,0	12,2	2,2	1,8
Ripley	Mantener	426,35	66,1	37,7	452,3	14,5	13,9	-176,1	1,3	1,0
Comercio			24,2	38,3	33,3	16,4	18,5	16,7	2,4	0,3
Entel	Comprar	7.235,00	13,6	14,0	12,3	5,5	5,9	5,1	2,5	6,2
Sonda	Comprar	786,57	21,2	31,3	18,7	9,8	10,3	8,3	2,1	2,3
Telecomunicaciones y TI			19,1	21,4	17,6	5,3	6,5	5,6	3,1	3,9
Muestra SI			19,0	20,1	21,2	10,8	12,7	11,8	2,5	2,7
Muestra SI ex Antofagasta			21,1	23,3	21,2	12,0	13,3	12,0	2,4	2,2

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, 2007-2012E

		2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
INDUSTRIALES							
Cobre	U\$/lb	3,21	3,20	2,34	3,25	3,58	3,58
Níquel	U\$/TM	37.044	20.831	14.781	20.750	21.788	21.788
Aluminio	U\$/TM	2.639	2.611	1.630	1.990	2.029	2.070
Hojalata	U\$/TM	14.478	18.620	13.539	16.500	16.500	15.675
Plomo	U\$/TM	2.564	2.068	1.698	2.350	2.500	2.500
Zinc	U\$/TM	3.224	1.877	1.555	1.800	1.890	1.985
Molibdeno	U\$/lb	30,42	29,67	11,46	16,50	17,33	18,19
PRECIOSOS							
Oro	US\$/Oz	696,6	875,3	948,5	950,0	950,0	975,0
Plata	US\$/Oz	13,4	15,1	14,6	16,0	14,0	13,5
ACERO							
Chatarra	U\$/TM	281,2	444,1	245,8	300,0	315,0	346,5
Billet	U\$/TM	496,2	810,0	410,4	500,0	525,0	551,3
Alambrón	U\$/TM	533,8	1.001,9	491,7	580,0	609,0	639,5
Planchón (plano)	U\$/TM	475,3	730,8	385,4	450,0	472,5	496,1
Acero plano rolado en caliente (HR)	U\$/TM	551,4	890,5	460,4	525,0	551,3	578,8
Acero plano rolado en frío (CR)	U\$/TM	634,4	962,9	557,1	600,0	630,0	661,5
Aceros recubiertos	U\$/TM	830,0	887,2	657,1	700,0	735,0	771,8
MINERALES							
Hierro *	U\$/TM	0,81	1,21	1,15	1,15	1,33	1,33
CELULOSA							
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
Cuentas Nacionales					
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
Tipo de Cambio y Mercado Monetario					
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
BCE-10 (Cierre año)	5,5	6,3	6,1	6,1	6,0
Indicadores Política Fiscal					
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
Balanza de Pagos					
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	22,8	23,6	8,8	14,1	21,5
Exportaciones (US\$ miles de millones)	58,7	67,7	66,5	53,2	67,5
Importaciones (US\$ miles de millones)	35,9	44,0	57,6	39,1	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
Deuda y Activos Externos					
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
Mercado Laboral					
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 rendimiento del
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.

Santiago, 29 de Diciembre, 2009

Chile – Minería

SQM

MANTENER

Disminuyendo recomendación por nuevo escenario de precios de potasio

Cristóbal Mora

 (562) 336-3358
 jmorad@santander.cl

Francisco Errandonea

 (562) 336-3357
 ferrando@santander.cl

(24/12/09)
PRECIO ACTUAL: \$19.253/US\$37,93
PRECIO OBJETIVO: \$20.600/US\$41,00

¿Qué ha cambiado?	
Recomendación	Mantener desde Comprar
Precio Objetivo (US\$)	20.600 desde 22.700
EBITDA Estimado (US\$ Mn)	'09 mantenido en 611,8
	'10 a 607,1 desde 691,7
	'11 a 754,3 desde 840,6

Estadísticas de la Empresa	
Bloomberg	SQM
Rango 52 Semanas (US\$)	23,39-40,18
2010E P/U Rel a IPSA (x)	1,9
2010E P/U Rel a pares de LatAm (x)	NA
IPSA (US\$)	3.529,8
CCPP EBITDA (08-11E)	0,5%
Capitalización de Mercado (US\$ Mn)	9.983,0
Float (%)	36,0
Vol Trans Prom 3-M (US\$ Mn)	34,12
Núm. Acciones – Mn (ADS 15:1)	263,2
Deuda Neta / Patrimonio (x)	0,43
Valor libro por ADR (US\$)	6,23

Estimaciones y Ratios de Valoración				
	2008	2009E	2010E	2011E
Ut. Neta (Ch\$ Mn)	319,1	161,5	162,9	219,7
UPA	1.212,5	613,8	619,0	834,8
Ut. Neta (US\$ Mn)	501	337	324	428
UPADR	1,91	1,28	1,23	1,63
P/U (x)	12,3	29,7	30,8	23,3
P/Ventas(x)	3,5	7,0	6,4	5,8
P/CE (x)	10,0	20,4	19,9	15,8
FV/EBITDA (x)	9,0	17,7	18,1	14,3
FV/Ventas (x)	3,8	7,6	7,1	6,3
Rend. FC (%)	2,6	2,8	-0,5	-0,2
Div por ADR (US\$)	0,81	1,17	0,75	0,88
Rend. Div. (%)	3,5	3,1	2,0	2,3

Fuentes: Bloomberg, Reportes de la empresa, y Santander GBM.

Tesis de Inversión: Tras el anuncio de acuerdo alcanzado entre BPC (Belarus Potash Company), e importadores chinos, hemos reducido nuestra estimación de resultados para 2010 y 2011 en SQM, disminuyendo nuestro precio objetivo en la compañía desde \$22.700 por acción a \$20.600 por acción y reduciendo nuestra recomendación desde Comprar a Mantener.

Como consecuencia del contrato firmado por BPC, incorporamos menores precios para el cloruro de potasio. El pasado 23 de diciembre, BPC firmó un contrato para proveer 1,2 millones de toneladas de potasio a China, a un precio de US\$350/ton CFR, 17% por debajo de nuestras estimaciones. Adicionalmente, los precios en Brasil, el mayor mercado *spot*, actualmente están cercanos a los US\$400/ton, los cuales también están significativamente por debajo de nuestras estimaciones (-20%). Por lo que, debido a este nuevo escenario de precios, hemos reducido el precio promedio efectivo para SQM en 2010 desde US\$475,90 a US\$393,60/ton.

De esta manera, esperamos un crecimiento plano del EBITDA en 2010. Hemos reducido nuestra estimación de EBITDA para 2010 en 12,2% a US\$607,1 millones, el que implica un crecimiento de -0,8% a/a. Esperamos que el impacto de mayores volúmenes de venta de cloruro de potasio (desde 550.000 toneladas en 2009 a 1,0 millón de toneladas en 2010), sea totalmente compensado por el impacto de menores precios de realización.

No vemos espacio para una apreciación de los múltiplos, y por lo tanto, un upside limitado para el precio de la acción. Considerando que SQM está actualmente transando a múltiplos FV/EBITDA y P/U para los próximos 12 meses de 17,9 veces y 30,9 veces, respectivamente, creemos que no hay espacio para una mayor apreciación, y por lo tanto un potencial aumento en el precio de la acción sería impulsado por el crecimiento de los resultados, los que creemos se mantendrán planos durante 2010.

Metodología de Valoración: Nuestro precio objetivo para el 2010E está basado en un análisis DCF, utilizando un WACC de 9,0% (en dólares), y un crecimiento de la perpetuidad de 3%. **Riesgos:** Una mayor a la esperada recuperación en la demanda de cloruro de potasio, riesgos de ejecución relacionados al plan de expansión de la compañía y riesgos asociados a la concesión del Salar de Atacama.

Important disclosures/certifications are in the “Important Disclosures” section of this report.

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

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