

RESUMEN DE MERCADO

RENDA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	3.717,5	-2,4%	-2,4%	3,8%
IGPA	17.287,2	-1,7%	-1,7%	3,9%
BOVESPA	62.090,4	-5,1%	-5,1%	-9,5%
DOW JONES	9.930,9	-1,4%	-1,4%	-4,8%

RENDA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2,33	-13 pb	-13 pb	-50 pb
BCU-10	3,08	-15 pb	-15 pb	-12 pb
BTU-20	3,62	13 pb	13 pb	-5 pb
BCP-5	5,35	-4 pb	-4 pb	-3 pb
BCP-10	6,45	-2 pb	-2 pb	3 pb

MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	538,6	2,6%	2,6%	6,1%
EURO	733,7	0,9%	0,9%	1,0%

MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	70,6	-3,1%	-3,1%	-11,0%
COBRE (US\$/Libra)	2,9	-6,1%	-6,1%	-14,0%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	826,0	0,1%	0,1%	3,4%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	728,4	0,1%	0,1%	4,1%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

El Pucará del Sur

El análisis de los flujos desde y hacia Latinoamérica en el mes de Enero pone de manifiesto un fenómeno inusual. Por un lado, las entradas a fondos de LatAm y mercados emergentes fueron positivas, mientras por el otro, los inversionistas extranjeros fueron vendedores netos de acciones en Brasil. En los últimos 12 meses, esta es la segunda vez que vemos que las entradas y las compras netas se mueven en dirección opuesta.

¿Qué hay detrás de este fenómeno? En Junio del año pasado, encontramos la explicación en la importante cantidad de ofertas de acciones en ese mes en particular, tanto ofertas iniciales (IPOs) como aumentos de capital, que alcanzaron más de US\$4 mil millones y absorbieron las nuevas entradas. Sin embargo, esta vez el volumen de ofertas de acciones no fue lo suficientemente fuerte para explicar las diferencias de dirección, ya que estimamos que sólo alrededor de US\$490 millones dólares fueron levantados por medio de este tipo de ofertas en el mes.

En esta ocasión, creemos que el fenómeno se debe a que los inversionistas extranjeros aumentaron su posición y su exposición a Chile. En nuestra visión, esto se debe en parte a las expectativas de cambios en la tendencia de crecimiento económico a partir del cambio de gobierno, sumado a una asignación más defensiva en el contexto de la debilidad de los mercados mundiales. Adicionalmente, algunas buenas cifras económicas que se han publicado dan cierto sustento a esta situación. Un ejemplo es el índice de confianza de los consumidores, que alcanzó el mayor nivel en 14 años, junto con el alza en las ventas de comercio de diciembre (CNC), que mostró el mayor aumento anual en 16 años, y el IMACEC de diciembre, cuyo aumento anual de 3,9% refleja una buena velocidad de recuperación.

En consecuencia, el IPSA registró un alza de 3,2% en enero, superando de manera significativa al desempeño agregado del mercado latinoamericano, que muestra una caída de 8,9% durante el mismo período, la cual, en nuestra opinión, se debe a una caída generalizada en los precios de los commodities (a excepción de la celulosa). Cabe destacar que, salvo Colombia, que aumentó 2,2% en el mes, los mercados de Brasil, Perú, México y Argentina cayeron, en



11%, 10,1%, 6,2% y 3,2% respectivamente. En condiciones normales, este rendimiento relativo no es sustentable, por lo que sería esperable una corrección relativa del mercado chileno. Sin embargo, es probable que las condiciones en el corto plazo no apoyen esta expectativa, considerando el negativo desempeño de las bolsas mundiales, sumado a que los anuncios de la conformación del nuevo gabinete durante febrero podrían aumentar la confianza en el desempeño económico de la nueva administración. De esta manera, mientras las expectativas externas continuen debilitadas, no debiese extrañar que el mercado chileno siga presentando rendimientos relativos por sobre sus pares de la región.

● 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%
BEBIDAS	74.526	67.314	10,7%	133.769	126.779	5,5%
IAM (1)	16.809	9.852	70,6%	55.459	60.043	-7,6%
CONGLOMERADOS	16.809	9.852	70,6%	55.459	60.043	-7,6%
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%
ELÉCTRICAS	306.015	310.588	-1,5%	1.001.716	1.175.493	-14,8%
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%
PRODUCTOS FORESTALES	113.798	3.050	3630,5%	332.712	233.180	42,7%
LAN (1) (3)*	55.781	58.050	-3,9%	148.073	187.611	-21,1%
TRANSPORTE	55.781	58.050	-3,9%	148.073	187.611	-21,1%
CAP (4)*	19.090	14.943	27,8%	42.104	53.457	-21,2%
SQM	39.978	74.853	-46,6%	75.783	110.710	-31,5%
MINERÍA	59.069	89.796	-34,2%	117.887	164.167	-28,2%
CENCOSUD	29.116	58.178	-50,0%	117.582	133.743	-12,1%
FALABELLA	84.061	56.224	49,5%	146.765	128.111	14,6%
LA POLAR	16.168	13.151	22,9%	26.430	26.751	-1,2%
RIPLEY	10.929	92	11732,5%	20.814	27.564	-24,5%
COMERCIO	140.275	127.645	9,9%	311.590	316.169	-1,4%
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%
TELECOMUNICACIONES Y TI	47.836	42.304	13,1%	121.061	128.373	-5,7%
MUESTRA SI	811.863	708.600	14,6%	2.216.670	2.391.815	-7,3%

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 Pucará del Sur	1
• CALENDARIO DE EVENTOS	5
• NOTICIAS DE LA SEMANA	6
Antofagasta: Resultados de producción del 4T09	
CAP: Resultados del 4T09: Significativamente por sobre lo esperado	
Cencosud: Grupo Wong venderá su participación de 2,28% en el mercado	
Copec: Aprobación para expansión de planta Nueva Aldea y avance en el proyecto de planta en Uruguay	
Sector Eléctrico: Aumento de la demanda y de los costos marginales durante enero	
• MERCADO ACCIONARIO	11
• COYUNTURA ECONOMICA	12
• RENTA FIJA Y DÓLAR	13
• ECONOMIA INTERNACIONAL	14
• ESTADISTICAS DE MERCADO	15
• MATERIAS PRIMAS	17
• ESTADISTICAS ECONÓMICAS	18
• GLOSARIO	20

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 01 de febrero 2010 hasta 26 de febrero 2010)

LUNES 01	MARTES 02	MIERCOLES 03	JUEVES 04	VIERNES 05
				IMACEC (Diciembre) 3,9% EE.UU. Desempleo (Enero) 9,7%
LUNES 08	MARTES 09	MIERCOLES 10	JUEVES 11	VIERNES 12
			TPM (Febrero) Esperamos: 0,5% EE.UU. Ventas de comercio (Enero) Consenso: 0,3%	
LUNES 15	MARTES 16	MIERCOLES 17	JUEVES 18	VIERNES 19
		EE.UU. Producción industrial (Enero) Consenso: 0,6%		EE.UU. IPC (Enero) Consenso: 0,3% m/m
LUNES 22	MARTES 23	MIERCOLES 24	JUEVES 25	VIERNES 26
	EE.UU. Confianza del consumidor (Febrero) Anterior: 55,9			

- **NOTICIAS DE LA SEMANA**

Antofagasta

Resultados de producción del 4T09

La compañía reportó los resultados de producción para el 4T09, los cuales estuvieron en línea con nuestras estimaciones, mientras los *cash costs* estuvieron levemente por sobre nuestras expectativas. Pese a esto, en nuestra opinión, lo más importante de la publicación fue el *guidance* para la producción de 2010, mostrando fuertes incrementos debido a la expansión de capacidad de Los Pelambres. En términos generales, considerando que la producción del 4T09 no mostró sorpresas, mantenemos nuestra visión positiva en la compañía, debido al aumento de la capacidad instalada en 60% en los próximos 11 meses, su buena posición de caja y altos niveles de dividendos. En consecuencia, mantenemos nuestra recomendación de Compra para Antofagasta.

De la publicación de producción, los principales hechos a destacar son:

- El *guidance* de producción para el 2010, que incluye 543.000 toneladas de cobre para dicho periodo, 22,7% por sobre el año pasado, debido a la expansión de la mina Los Pelambres en el 4T09. Con respecto al molibdeno, la compañía está esperando producir 9.500 toneladas, 21,7% por sobre los niveles de 2009. Estas cifras están levemente por sobre nuestras estimaciones.
- La producción de cobre durante el 4T09 alcanzando las 114.000 toneladas, y aumentando 4% con respecto al trimestre pasado, aunque 5% menor al del año anterior. Con esto, la producción total en 2009 alcanzó 442.500 toneladas, en línea con nuestras expectativas de 450.000 toneladas.
- El costo aumentando 31,7% trimestre a trimestre, alcanzando los 107 centavos de dólar por libra. Esto se debe a una significativa reducción en los créditos por subproductos, relacionados principalmente con la caída de 22% en el precio de mercado del molibdeno durante el trimestre. Sin embargo, en una base semestral, el costo promedio alcanzó 94,7 centavos por libra, 3% menor a los 97,5 centavos por libra registrados durante la primera mitad del año.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

CAP

Resultados del 4T09: Significativamente por sobre lo esperado

La compañía publicó los resultados correspondientes al 4T09, los que, a nivel operacional estuvieron por sobre nuestras expectativas y sobre el consenso de mercado. En este sentido, pese a que las ventas de US\$403,6 millones estuvieron por debajo de nuestra estimación de US\$433,8 millones, el EBITDA alcanzó US\$83,0 millones, superando nuestra estimación de US\$43,4, y el consenso de US\$46,9 millones. Esperamos que la acción de CAP reaccione positivamente frente a estos resultados, ya que están no sólo sobre nuestros pronósticos, sino también sobre las expectativas del mercado. Sin embargo, este impacto podría ser limitado, considerando sus altas valoraciones y el fuerte rendimiento de la acción de CAP durante 2009 (9.14% en dólares, vs. 1.54% del IPSA).

Los mejores números publicados se explican por una importante disminución de costos en el negocio de acero, en el cual el EBITDA alcanzó US\$30,4 millones, significativamente superior a nuestra estimación de US\$1,2 millones. Esta disminución en costos estaría explicada por (1) una dilución de costos fijos producto de mayores niveles de venta que a principios de año, y (2) un menor costo de inventarios producto de la revalorización de éstos realizada el 2T09. Con respecto a los precios de venta, éstos alcanzaron un promedio de US\$744,0 por tonelada, aumentando un 15,8% con respecto al trimestre anterior.

Por su parte, el negocio minero (CMP) continuó su tendencia positiva, tal como esperábamos, registrando un EBITDA de US\$33,9 millones, levemente por sobre los US\$28,0 estimados. Estas cifras fueron impulsadas principalmente por un sólidos volúmenes de venta, los que durante el período alcanzaron 3,3 millones, 1,9% por sobre el trimestre previo, y 101% mayor a los volúmenes registrados en el 4T08. Para 2010, esperamos que la división minera de CAP continúe presentando incrementos en sus resultados debido a mayores precios de hierro (+25%) junto a sólidos volúmenes de venta.

CAP - RESULTADOS PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE 2009 (EN MILLONES DE US\$)					
	4T09	SI EST	% vs SI EST	4T08	% 4T09 vs 4T08
Ventas	403,6	433,8	-7,0%	364,4	10,8%
Res, OP,	45,6	7,4	519,2%	46,9	-2,8%
EBITDAR	83,0	43,4	91,4%	85,9	-3,4%
MARGEN EBITDA	20,6%	10,0%	NM	23,6%	NM
UTILIDAD NETA	37,6	24,1	55,9%	24,0	56,7%
UPA	0,3	0,2	55,9%	0,16	56,7%

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

- **NOTICIAS DE LA SEMANA**

Cencosud

Grupo Wong venderá su participación de 2,28% en el mercado

El día 2 de Febrero, el grupo Wong notificó a Cencosud que venderá su participación de 2,28% en la empresa, la que tiene un valor aproximado de US\$174 millones, por medio de un remate en bolsa. Debido a las condiciones en las cuales entró el grupo Wong a la propiedad, en el caso de venta de estas acciones, Cencosud debería compensar al grupo por la diferencia entre el precio de venta y un precio acordado entre ambos, el cual no es de conocimiento público, pero que estimamos se encontrará alrededor de \$2.000 por acción. Esta compensación, que esperamos sea cercana a US\$15 millones, no tendría impacto en los resultados de Cencosud, por que ya se encuentra contabilizada en los estados financieros de la compañía. Por otra parte, ha trascendido que existe la posibilidad de que Horst Paulmann, accionista mayoritario de Cencosud, esté interesado en adquirir estas acciones. En este caso, es importante tener en consideración que si Paulmann adquiere un porcentaje adicional superior al 1,65% de la propiedad, se verá 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. Si bien esta noticia era esperable, dada la alta probabilidad de que la familia Wong vendiera este porcentaje al estar enfocada en otros negocios, podría haber un riesgo de sobre oferta de acciones, que tendría un efecto negativo en el precio de la acción.

El grupo Wong entró a la propiedad en 2007, cuando recibió 49.750.000 acciones de la compañía como parte de pago de las cadenas de supermercado Wong y Metro. Adicionalmente, el grupo peruano recibió una opción por medio de la cual Cencosud le asegura un precio de venta para estas acciones (a un precio que no es público), pero que según la prensa sería alrededor de \$2.000. Así, a partir del 31 de enero de 2010, el grupo Wong tenía un plazo de un mes para notificar a la compañía de la venta, 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

Copec

Aprobación para expansión de planta Nueva Aldea y avance en el proyecto de planta en Uruguay

Durante la semana, la Corema de la Región del Biobío aprobó la Declaración de Impacto Ambiental del proyecto de ampliación de producción de la planta Nueva Aldea de Celulosa Arauco. El proyecto, que requerirá una inversión aproximada de US\$150 millones, permitirá ampliar en casi 20% la capacidad productiva de la instalación, para llegar a 1.200.000 toneladas de celulosa por año. En nuestra opinión, no debiera haber un impacto significativo en el precio de la acción puesto que esto ya se encuentra incorporado en nuestra valoración de la empresa. Recordamos que ésta es la segunda expansión de capacidad a la planta Nueva Aldea, que primeramente aumentó de aproximadamente 856.000 toneladas por año en 2008 a la actual capacidad de 1.030.000 por año. Adicionalmente, de acuerdo a información publicada en la prensa, Montes del Plata, sociedad perteneciente a Celulosa Arauco en conjunto a la compañía sueco-finlandesa Stora Enso, habría iniciado el estudio de factibilidad para el desarrollo de la planta de celulosa en Uruguay. El lugar seleccionado, de acuerdo a lo publicado, sería la localidad de Punta Pereira, en el estado de Colonia, descartándose la posibilidad de que ésta se ubicara en Fray Ventos. En nuestra última valoración de la compañía (*Latam Universe Book: Shifting into the high year*, 8 de diciembre de 2009), ya está incorporada esta nueva planta, que tendría una capacidad de 1.5 millones de toneladas al año, con una inversión estimada de US\$1.7 billones y estaría operativa en 2014. De esta manera, no esperamos que la acción de Copec reaccione frente a esta información, debido a que ésta sólo representa un nuevo paso para la futura construcción de dicha planta en Uruguay. Ambas noticias reafirman nuestra positiva visión en Copec, por lo que reiteramos nuestra recomendación de Compra y nuestro precio objetivo de \$8.900 por acción.

● NOTICIAS DE LA SEMANA

Sector Eléctrico

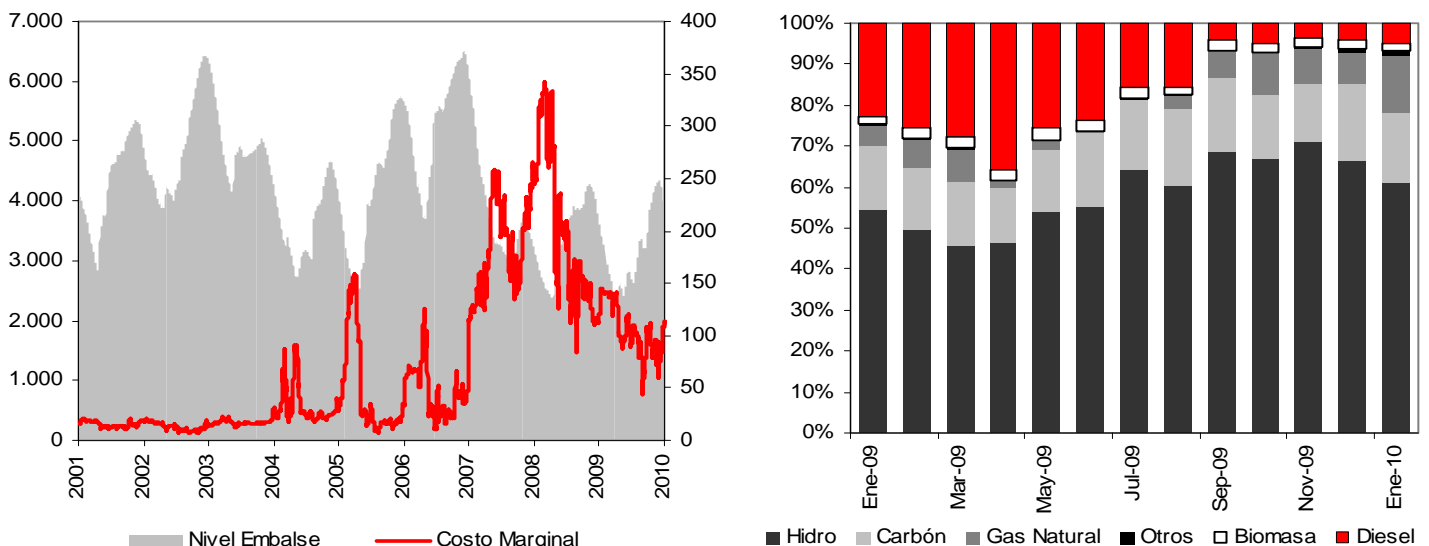
Aumento de la demanda y de los costos marginales durante enero

El CDEC publicó los valores de generación y costos marginales en el SIC para el primer mes del año 2010. La generación mensual cayó 0,9% con respecto al mes pasado y aumentó 2,7% con respecto a enero de 2009, llegando a 3.662 GWh. Por su parte, el costo marginal promedio de enero fue US\$115,9/MWh, creciendo 0,9% año a año, y a la vez, estando un 44,9% por sobre el mes pasado, en el cual los costos alcanzaron los US\$80,01/MWh.

Las cifras fueron afectada por (1) un 9% de disminución de la generación hídrica en el sistema mes a mes; y (2) un 16.9% de aumento en el uso de centrales termoeléctricas en base a diesel mes a mes, reemplazando directamente el uso del agua como fuente generadora y marcando los niveles del precio spot para el mes. En términos de empresas, Endesa vio una caída de su producción hidroeléctrica de 16,4%, y un aumento de su producción termoeléctrica de 63,1% mes a mes; Colbún aumentó su generación hidroeléctrica en 4,3% con respecto al mes pasado; y AES Gener, por su parte, disminuyó su generación termoeléctrica en base a carbón en 26,9% con respecto al mes de diciembre.

En términos generales, se observa un aumento de demanda eléctrica consistentes con las expectativas de recuperación económicas, y costos marginales que si bien se mantienen planos en términos anuales, presentan un alza mes a mes, lo que se explica principalmente por un tema de estacionalidad. Se pueden observar costos marginales llegando a un piso de eficiencia, que estaría bordeando los US\$100/MWh, causado por el retraso de proyectos en base a carbón e hidrológicos, debido al freno en la demanda en los últimos dos años, que se espera que en conjunto con las centrales de GNL marquen la tendencia del precio spot en el largo plazo.

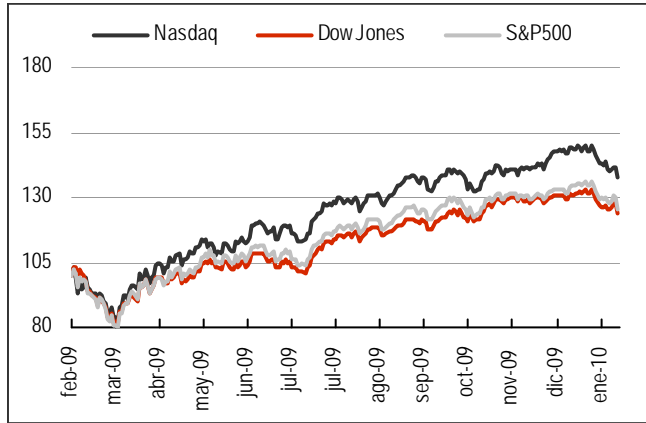
Nivel de embalses - Precio Spot (GWh - US\$/MWh) y Generacion por tecnología (%) en el SIC



Fuentes: CDEC, CNE y Santander GBM

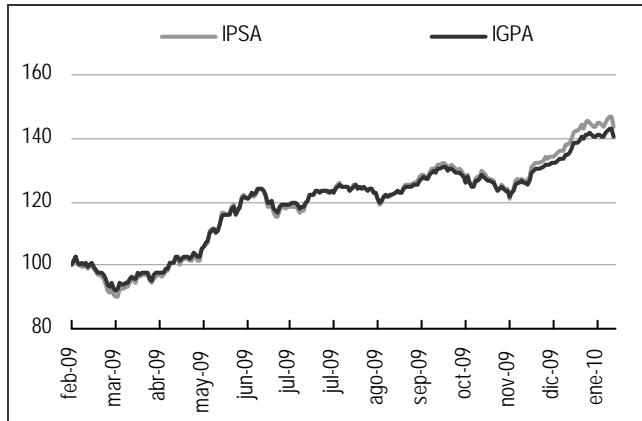
● MERCADO ACCIONARIO

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



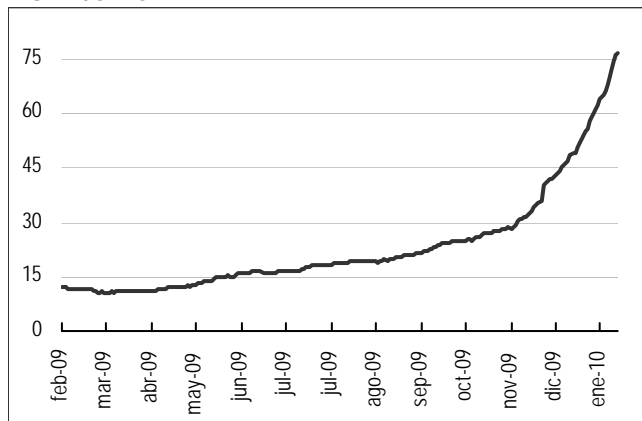
Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL LOCAL



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM.

IPSA P/U NORMALIZADA



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM.

Desde principios de diciembre del año pasado a la fecha, el IPSA ha acumulado un alza de 12,3% en pesos chilenos y de 3,5% medido en dólares. Este rendimiento se encuentra muy por sobre sus pares internacionales. Medidos en dólares, la bolsa local supera largamente a las principales plazas de la región, rindiendo un 19,6% por sobre el Bovespa y un 10,5% por sobre el IPC mexicano. Este rendimiento relativo es explicable por el perfil más defensivo del mercado chileno y las expectativas de cambios en la tendencia de crecimiento económico a partir del cambio de gobierno. Si bien es posible que los anuncios respecto al nuevo gabinete aumenten aún más las expectativas positivas, que retrasarían una posible corrección relativa del mercado chileno, existe un riesgo de que, producto de los bajos volúmenes que tradicionalmente transa la bolsa en febrero, algunos agentes puedan tomar utilidades y afectar precios, con un volumen relativamente pequeño.

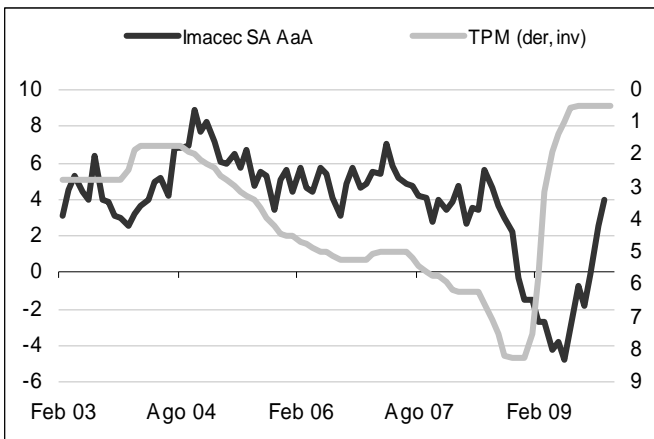
Con respecto al desempeño general, en Chile, al igual que los principales mercados internacionales, se vivió una semana a la baja, en la cual el IPSA cerró con una caída de 2,5%, intensificándose principalmente en el último par de días, cayendo 3,1% desde el miércoles. Con respecto a acciones en particular, Cholguán (19,7%), Pasur (8,0%) y Quiñenco (6,9%), registraron las mayores alzas de la semana, mientras IANSA (-9,7%), Campos (-6,7%) y Coresa (-5,9%), las mayores caídas. En Estados Unidos, el Dow Jones registró una caída de 2,1%, el Nasdaq de 1,3% y el S&P 500 de 2,5%. Mientras, en el resto del mundo, el FTSE-100 de Inglaterra, el DAX de Alemania y el Nikkei de Japón, cayeron en 5,2%, 5,1% y 0,1%, respectivamente. Siguiendo la misma tendencia, los mercados latinoamericanos también se vieron influenciados por la caída a nivel mundial, en donde el Merval (Argentina), el Bovespa (Brasil) y el IPC (México) disminuyeron 5,7%, 7,5% y 5%, respectivamente.

La caída en las plazas bursátiles se debe principalmente al temor de insolvencia fiscal que existe en los mercados europeos, en donde, el caso más negativo lo vive España, cuyo déficit fiscal llega a los límites de 11,4% del PIB.

● COYUNTURA ECONÓMICA

EVOLUCIÓN IMACEC Y TPM

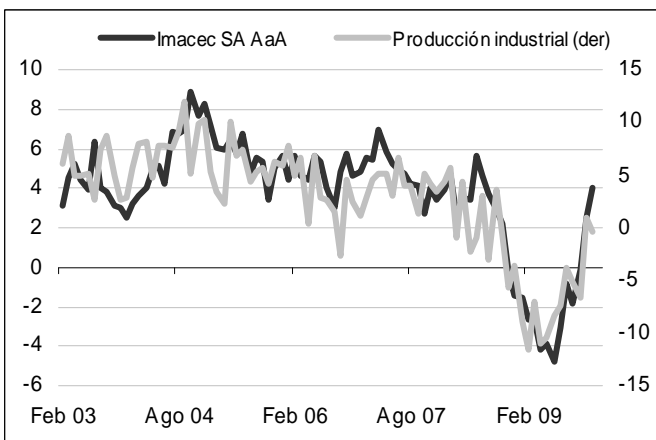
(2003 – 2009)



Fuente: Banco Central y Santander GBM.

EVOLUCIÓN IMACEC E INDUSTRIA

(2003 – 2009)



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

El Banco Central publicó el Imacec de diciembre, que aumentó 3,9% a/a, con lo que el PIB se habría contraído 1,6% en 2009. Además de mostrar un crecimiento por sobre nuestra estimación (2,3%) y el consenso (2,6%), la cifra muestra una aceleración en la recuperación de los sectores ligados a la demanda interna, considerando que la minería y la industria mostraron un comportamiento más débil en el mes. Si bien creemos que es temprano para afirmar que la demanda está creciendo a un ritmo significativamente mayor al estimado, el buen crecimiento mostrado a finales de 2009 agrega un sesgo al alza a su recuperación.

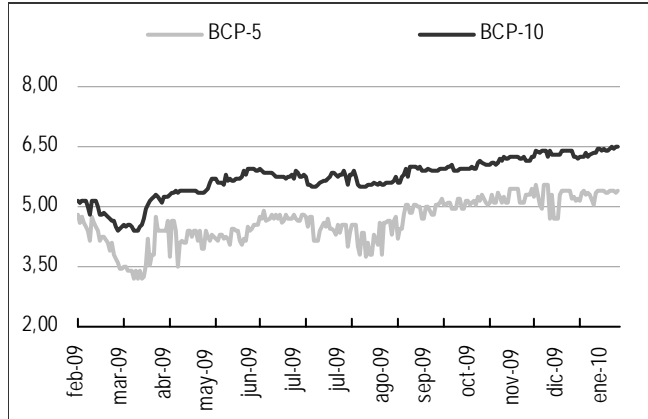
En su comunicado, el Banco Central informó que en el resultado del mes incidieron los aumentos en comercio minorista, electricidad, gas y agua (EGA) y en algunas ramas de la actividad industrial.

En nuestra opinión, los datos reflejan una buena velocidad de recuperación. La serie desestacionalizada aumentó 0,6% m/m, con lo que el 4T09 habría mostrado un crecimiento trimestre a trimestre de 6,9% anualizado, mostrando una aceleración en el margen. Cabe destacar que las fuentes del crecimiento marginal estarían más cercanas al consumo y la inversión que a los sectores mineros y exportador-industrial, que fueron las principales fuerzas desde principios del 3T09.

Finalmente, vemos que estos datos apoyan nuestro escenario de recuperación económica en 2010. Esperamos que el PIB se expanda 5,1% este año, mientras que la demanda interna lo haría en 7,3%, impulsada por la recuperación de inventarios.

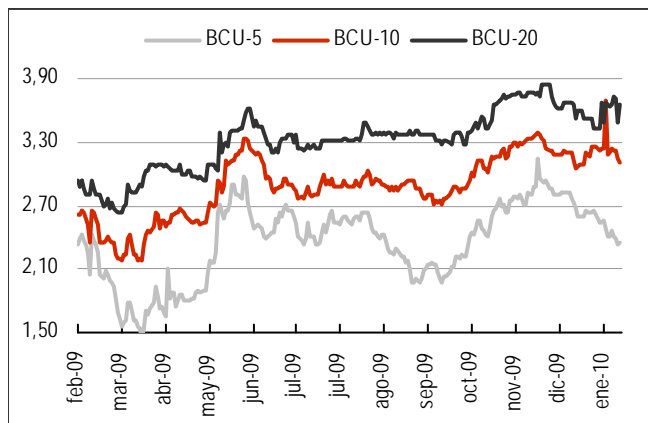
● RENTA FIJA Y DÓLAR

EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



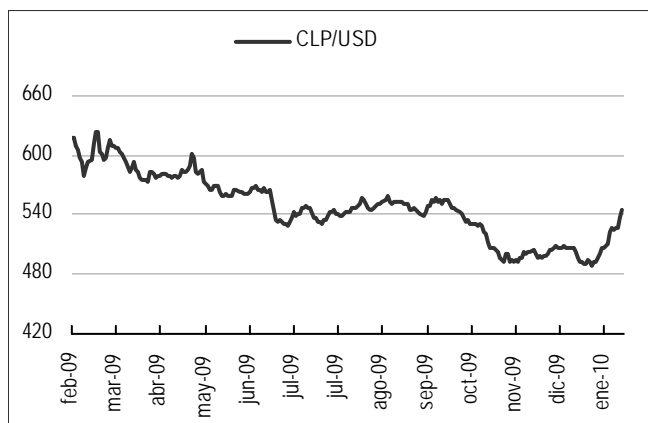
Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

EVOLUCIÓN DE TASAS EN UF



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

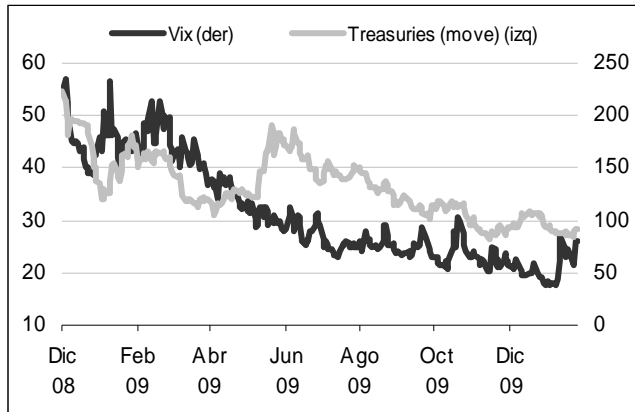
Las tasas de los papeles en UF del Banco Central y la Tesorería se movieron a la baja a lo largo de toda la curva, especialmente en los tramos más cortos, debido a un mayor apetito por UF, reflejando el alza en las expectativas de inflación. De esta forma, las tasas de los bonos reajustables en UF de 5, 10 y 20 años cerraron en 2,34%, 3,17%, y 3,63%, respectivamente, retrocediendo 14, 8 y 11 pbs, en relación al cierre de la semana pasada. Las tasas nominales, por su parte, se movieron al alza registrando un aplanamiento de la curva. Las tasas de los papeles en pesos de 2, 5, y 10 años, cerraron en 4,00%, 5,42%, y 6,44%, respectivamente. Esperamos que la próxima semana las tasas reaccionen al dato de IPC de enero a publicarse el lunes (estimamos una variación de 0,1%).

Por otra parte, esta semana se llevó a cabo la licitación de bonos del Banco Central: BCP-2 por \$13.700 millones, de los cuales se adjudicaron \$10.960 millones a 3,55%; y BCP-5 por \$20.500 millones, la cual se decretó desierta.

Por otro lado, el tipo de cambio continuó registrando movimientos muy volátiles, cerrando en US\$538,5 por dólar. El dólar se fortaleció frente a casi todas las demás monedas (tras las negativas noticias internacionales relacionadas a problemas de solvencia de Grecia, España y Portugal, el negativo comportamiento de los mercado bursátiles globales, caída en el precio de materias primas), sin embargo el peso chileno fue una de las monedas que más se depreció en la semana, aumentando un 2,6% (\$13,8 por dólar). Al negativo escenario internacional se sumó el hecho de que (1) el precio del cobre retrocedió significativamente (cerrando en US\$2,86 la libra), (2) las AFPs no estarían renovando los vencimientos de sus contratos *forward*, y (3) la incertidumbre causada por el cambio en el régimen de inversiones de las AFPs, generó alta volatilidad (el peso llegó incluso a transarse en \$550 por dólar), generando *stop-losses*. Para los próximos días, creemos que el tipo de cambio podría seguir mostrando un comportamiento volátil, moviéndose en un rango entre \$535-\$555.

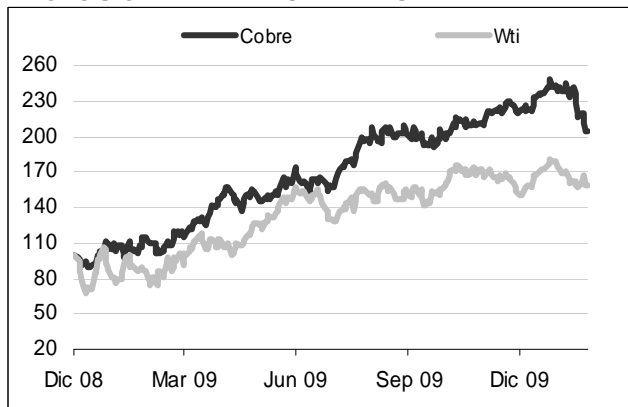
● ECONOMÍA INTERNACIONAL

EVOLUCIÓN VIX



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

EVOLUCIÓN MATERIAS PRIMAS



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

El foco de la economía internacional ha vuelto a los problemas de deuda pública en Europa, donde la mirada está puesta en Grecia, y en menor medida en España y Portugal, donde ambos países muestran elevados déficit públicos, del orden de 10% del PIB en España.

El efecto más claro de este ambiente pesimista es la aversión al riesgo. El índice Vix, que mide volatilidad de acciones en EE.UU., aumentó 40% a 26, desde 17 a mediados de enero. Otro efecto inmediato es la apreciación del dólar, pues es considerado como un activo seguro. Esta apreciación de la moneda estadounidense, y el pesimismo sobre la recuperación mundial, se refleja en la caída de materias primas y las bolsas.

En particular, el cobre ha mostrado una corrección fuerte, cerrando en torno a US\$2,85/libra, cayendo 15% comparado con el promedio de enero de US\$3,33/libra. En el caso del petróleo, el ajuste ha sido menor, con una caída de 6% en el mismo periodo. El cierre es de US\$73/barril. La diferencia puede explicarse por el impacto de China, pues un menor dinamismo en su economía tiene un impacto mayor sobre el cobre, considerando que China es el principal consumidor mundial del metal. Así, en líneas gruesas, observamos un deterioro de los términos de intercambio, fenómeno que explica parte de la depreciación del peso en el último periodo.

Mirando hacia delante, no esperamos observar correcciones de la misma magnitud en ambas materias primas, considerando que las perspectivas de aumento de la demanda producto de la recuperación económica mundial. En efecto, en la reciente actualización de enero del *World Economic Outlook*, el Fondo Monetario Internacional corrigió al alza las expectativas de crecimiento 2010 para la mayoría de las economías, incluyendo China (a 10%) y las economías desarrolladas (a 2,2%). Así, se espera que el PIB mundial crezca 3,9% este año.

• ESTADÍSTICAS DE MERCADO

EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMEDACIONES DE LARGO PLAZO								
ACCIÓN	Recomendación	PRECIO 04-02-2010	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN Bursátil
			Semana	Año	12 Meses	Mayor	Menor	
Almendral	SR	52,0	-1,9%	10,6%	15,6%	57,5	42,0	1.289,1
Andina-B	Mantener	1.740,9	-1,1%	22,2%	19,2%	1.800,0	1.300,0	2.423,3
Antarchile	SR	10.000,0	2,0%	63,0%	56,0%	10.499,0	6.000,0	8.355,8
Banco de Chile	Comprar	50,4	4,0%	50,6%	46,0%	51,2	33,4	7.458,9
Banmédica	SR	582,0	3,0%	35,3%	21,3%	611,5	425,0	857,5
BCI	Comprar	19.000,0	-2,2%	75,3%	57,0%	19.932,0	10.650,0	3.439,1
CAP	Mantener	16.568,0	-0,1%	148,4%	120,8%	17.342,0	7.721,6	4.533,4
CCU	Comprar	3.933,0	-3,6%	7,7%	13,7%	4.210,4	3.160,0	2.293,5
Cencosud	Mantener	1.829,7	-1,4%	102,1%	69,4%	1.943,5	951,3	7.324,9
CGE	SR	3.170,0	-3,9%	18,3%	11,2%	3.794,9	2.760,0	2.008,3
CMPC	Comprar	22.192,0	-1,1%	120,8%	101,1%	23.371,0	10.550,0	8.126,3
Colbún	Mantener	138,6	-0,6%	38,8%	30,8%	143,5	107,8	4.450,7
Concha y Toro	Comprar	1.209,0	0,5%	25,7%	24,0%	1.249,9	945,0	1.591,9
Copec	Comprar	8.181,6	-0,6%	68,8%	60,4%	8.597,2	4.650,0	19.471,4
CorpBanca	Mantener	4,4	7,4%	73,8%	67,8%	4,5	2,4	1.774,2
D&S	Reducir	206,0	2,4%	-19,6%	-16,3%	250,1	189,7	2.459,1
Edelnor	SR	972,0	2,3%	102,2%	89,1%	995,8	545,0	812,3
Endesa Chile	Comprar	909,8	0,9%	24,0%	25,3%	924,7	710,4	13.661,9
Enersis	Comprar	235,9	-1,9%	43,2%	39,1%	244,4	166,0	14.100,5
Entel	Comprar	7.460,1	-0,4%	7,5%	12,2%	7.937,8	6.389,9	3.230,6
Falabella	Mantener	2.976,5	3,3%	78,3%	67,7%	3.020,2	1.675,0	13.026,7
Forus	SR	699,7	1,6%	105,2%	70,7%	730,0	435,0	331,1
Gener	Comprar	248,5	1,8%	31,8%	29,4%	256,9	192,5	3.245,0
IAM	Comprar	635,0	1,9%	29,2%	27,0%	660,0	510,0	1.162,6
lansa	SR	35,2	-9,1%	228,5%	185,1%	44,5	10,0	171,6
La Polar	Comprar	2.971,7	-0,3%	175,1%	124,0%	3.102,3	1.065,0	1.200,3
Lan Airlines	Mantener	8.779,7	3,0%	60,1%	74,1%	8.895,3	4.461,3	5.446,0
Madeco	SR	32,1	0,3%	-27,8%	-22,7%	44,3	26,9	325,7
Masisa	Mantener	73,0	0,1%	50,5%	40,4%	83,5	48,0	757,5
Multifoods	SR	95,5	-1,5%	124,7%	91,0%	104,8	35,0	207,7
Parque Arauco	SR	645,0	2,4%	122,5%	92,5%	651,0	280,0	717,1
Ripley	Mantener	429,7	-1,5%	56,2%	43,2%	446,9	240,0	1.523,1
Salfacorp	SR	874,0	-0,1%	68,1%	58,9%	955,2	440,0	379,0
Santander	SR	32,0	-1,5%	56,3%	54,5%	34,6	18,2	1.477,2
Sigdo Koppers	SR	465,0	-3,1%	24,0%	19,2%	520,0	385,0	681,1
Socovesa	SR	194,0	2,1%	128,2%	94,0%	203,0	100,0	434,7
Sonda	Comprar	814,5	0,6%	34,0%	34,0%	831,9	649,6	1.143,0
SQM-B	Mantener	19.521,0	-2,3%	27,5%	21,5%	21.839,0	14.319,0	9.406,9
IPSA		3.774,2	-0,2%	58,8%	52,8%	3.853,6	2.360,0	151.298,8
Invermar	SR	175,0	-3,8%	42,3%	45,8%	231,9	85,0	74,6
Enaex	SR	3.650,2	0,0%	40,4%	34,7%	3.900,0	2.700,0	822,0
San Pedro	Mantener	4,0	2,0%	8,2%	14,3%	4,4	3,2	292,7

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

VALORACIONES DE EMPRESAS

	Recomendación	PRECIO 04-02-2010	P/E			FV/EBITDA			B/L 2010	PR.DIV Yield(%)
			2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E		
Banco de Chile	Comprar	50,37	6,3	16,1	12,3	NA	NA	NA	3,1	0,0
BCI	Comprar	19.000,00	5,9	6,1	6,0	NA	NA	NA	1,3	0,0
CorpBanca	Mantener	4,38	8,2	12,3	9,8	NA	NA	NA	1,6	0,0
Bancos			6,4	10,9	9,3	NA	NA	NA	2,0	0,0
Andina-B	Mantener	1.740,90	11,5	15,9	14,3	5,9	8,1	7,5	3,7	6,0
CCU	Comprar	3.933,00	12,9	12,5	11,9	8,2	9,8	8,3	2,1	3,9
Concha y Toro	Comprar	1.209,00	19,9	17,0	22,5	14,9	17,7	16,9	2,6	2,1
San Pedro	Mantener	4,00	126,3	22,1	21,0	12,5	9,5	10,3	0,8	1,4
Bebidas			14,0	14,8	14,8	8,4	10,3	9,4	2,4	4,2
IAM	Comprar	635,00	17,6	9,6	9,1	6,3	7,3	7,2	1,0	10,0
Sigdo Koppers	SR	465,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Conglomerados			28,3	15,4	14,4	6,3	7,3	7,2	1,6	6,2
Colbún	Mantener	138,62	61,5	19,3	31,6	15,5	NA	14,5	1,3	1,6
Endesa Chile	Comprar	909,79	13,2	11,3	11,4	9,6	10,2	10,2	3,1	5,2
Enersis	Comprar	235,87	9,3	11,7	9,8	5,7	7,1	6,9	1,9	5,7
Gener	Comprar	248,52	15,6	9,9	14,6	8,9	7,4	8,6	1,4	4,6
Eléctricas			12,6	11,9	11,9	7,3	8,4	8,3	2,0	4,9
Iansa	SR	35,15	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Invermar	SR	175,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Multifoods	SR	95,50	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Alimentos			NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
CMPC	Comprar	22.192,00	15,7	58,8	26,4	7,5	16,8	12,5	1,3	1,9
Copac	Comprar	8.181,60	16,8	33,9	19,0	9,2	18,9	12,1	2,1	2,1
Masisa	Mantener	73,00	28,2	NA	33,5	10,8	12,4	8,8	1,1	0,9
Productos Forestales			17,1	41,9	21,3	8,8	17,7	12,0	1,7	2,0
Enaex	SR	3.650,20	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Lan Airlines	Mantener	8.779,70	8,1	25,7	16,9	5,2	10,2	8,2	4,0	1,4
Madeco	SR	32,10	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Industrial y Transporte			10,7	31,3	20,6	5,2	10,2	8,2	4,9	1,2
Antofagasta	Comprar	12,48	3,6	22,2	9,9	2,4	10,7	4,9	2,4	5,4
CAP	Mantener	16.568,00	5,4	NA	19,9	5,3	61,8	15,3	4,3	2,1
SQM-B	Mantener	19.521,00	1,3	29,4	29,0	1,3	17,6	17,0	5,7	2,0
Minería			3,3	29,5	14,6	2,5	14,2	7,7	3,4	3,8
Cencosud	Mantener	1.829,70	12,5	36,7	23,5	8,1	12,3	10,8	1,6	-0,8
Falabella	Mantener	2.976,50	20,0	37,2	26,6	14,2	21,5	16,6	3,3	0,8
La Polar	Comprar	2.971,70	6,5	13,4	14,4	5,8	12,2	10,6	1,9	2,2
Ripley	Mantener	429,67	19,6	450,7	60,4	8,8	NM	15,8	1,2	0,1
Comercio			19,0	33,4	23,3	10,9	16,7	12,8	2,2	0,5
Entel	Comprar	7.460,10	10,8	12,4	11,2	4,7	5,1	4,9	2,4	6,4
Sonda	Comprar	814,50	19,5	18,8	14,7	6,4	8,3	7,2	2,0	3,2
Telecomunicaciones y TI			17,3	17,8	15,7	5,0	5,6	5,3	3,0	4,3
Muestra SI			10,1	20,0	15,2	7,3	11,9	9,9	2,2	2,8
Muestra SI ex Antofagasta			11,9	19,7	16,0	7,9	12,1	10,7	2,2	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
INDUSTRIALES							
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	2.500	2.625	2.756
Molibdeno	U\$/lb	30,42	29,67	11,42	14,50	15,23	15,99
PRECIOSOS							
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
ACERO							
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
MINERALES							
Hierro *	U\$/TM	0,81	1,21	1,15	1,15	1,33	1,33
CELULOSA							
NBSK	US\$/Ton	798,1	846,3	661,9	865,0	929,9	976,4
BHKP	US\$/Ton	705,5	783,0	565,2	780,0	858,0	900,9

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

• ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2007	2008	2009E	2010P	2011P
Cuentas Nacionales					
PIB (var. real % a/a)	4,7	3,2	-1,6	5,1	4,0
Demanda interna (var. real % a/a)	7,8	7,4	-8,0	7,3	6,3
Consumo total (var. real % a/a)	7,1	4,2	1,4	3,7	5,1
Consumo privado (var. real % a/a)	6,9	4,3	0,2	3,7	4,9
Consumo público (var. real % a/a)	8,0	4,0	8,2	4,2	5,9
Inversión (var. real % a/a)	9,9	17,0	-33,3	21,8	10,3
Formación bruta capital fijo (var. real % a/a)	12,0	19,5	-16,1	12,7	4,7
Gasto público (var. real % a/a)	8,5	7,7	15,2	4,2	5,9
Exportaciones (var. real % a/a)	7,6	3,1	-4,3	6,0	3,7
Importaciones (var. real % a/a)	14,9	12,9	-17,4	11,4	9,0
PIB (US\$ miles de millones)	164,0	169,2	157,5	182,0	183,0
PIB per cápita (US\$)	9.878	10.094	9.306	10.646	10.610
Población (Millones)	16,6	16,8	16,9	17,1	17,2
Tipo de Cambio y Mercado Monetario					
Inflación del IPC (% a diciembre)	7,8	7,1	-1,4	2,4	2,8
Inflación del IPCX (% a diciembre)	6,5	8,6	-1,8	2,1	2,8
Inflación del IPCX1 (% a diciembre)	6,3	7,8	-1,1	1,9	1,5
Tipo de cambio CLP/US\$ (Cierre año)	498	639	507	520	529
Tipo de cambio CLP/US\$ (Promedio año)	522	523	559	525	535
Tasa de política monetaria (Cierre año)	6,0	8,3	0,5	2,3	4,0
Tasa de política monetaria (Promedio año)	5,3	7,2	1,8	1,1	3,4
Base monetaria (US\$ miles de millones)	5,6	6,8	7,5	7,9	10,5
M1 (var. nominal % a/a)	17,9	12,0	14,2	28,6	-0,4
BCU-10 (Cierre año)	3,0	3,2	3,3	3,0	2,9
BCE-10 (Cierre año)	6,3	6,1	6,3	6,0	5,9
Indicadores Política Fiscal					
Balance del Gobierno Central (% PIB)	8,8	5,3	-4,0	0,0	1,3
Balance primario Gobierno Central (% PIB)	9,4	5,8	-3,4	0,7	2,0
Necesidades financieras (a) (US\$ miles de millones)	0,0	0,0	6,2	0,1	0,0
Deuda bruta Gobierno Central (US\$ miles de millones)	6,7	8,8	11,1	16,2	18,4
En moneda local (US\$ miles de millones)	3,3	5,3	7,8	12,6	15,0
En moneda extranjera (US\$ miles de millones)	3,5	3,5	3,3	3,6	3,5

• ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2007	2008	2009E	2010P	2011P
Balanza de Pagos					
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	23,6	8,8	13,3	21,5	18,4
Exportaciones (US\$ miles de millones)	67,7	66,5	53,0	67,5	69,7
Importaciones (US\$ miles de millones)	44,0	57,6	39,7	45,9	51,3
Débitos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	14,0	15,7	14,2	17,1	16,9
Créditos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	33,6	30,9	25,9	36,0	37,8
Transferencias corrientes netas (US\$ miles de millones)	3,1	2,9	2,1	2,7	2,7
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	7,2	-3,4	4,5	5,3	0,1
Cuenta Corriente (% PIB)	4,4	-2,0	2,9	2,9	0,0
Inversión extranjera directa neta (US\$ miles de millones)	9,6	9,9	5,5	7,9	8,2
Índice de Términos de intercambio (var. % a/a)	1,5	-15,0	0,8	12,6	-3,8
Precio del cobre (Promedio anual, US\$ por libra)	3,23	3,16	2,32	3,01	2,98
Precio del petróleo WTI (Promedio anual, US\$ por barril)	72,3	99,6	61,8	79,3	83,1
Deuda y Activos Externos					
Activos soberanos externos (US\$ miles de millones)	38,2	50,8	41,2	43,3	44,9
Activos externos Gobierno Central (US\$ miles de millones)	21,3	27,6	17,1	17,1	19,3
Reservas internacionales Banco Central (US\$ miles de mm)	16,9	23,2	24,1	26,2	25,6
Deuda interna total sector público (US\$ miles de millones)	20,3	29,5	26,2	35,2	39,7
Deuda interna total sector público (% del PIB)	12,4	17,4	16,6	19,4	21,7
Deuda externa total (US\$ miles de millones)	55,7	64,8	64,4	65,4	65,2
Corto plazo original (menos de 12 meses) (US\$ miles de millones)	11,1	14,9	13,8	14,5	14,2
Largo plazo original (más de 12 meses) (US\$ miles de millones)	44,6	49,9	50,6	50,8	51,0
Deuda externa total (% del PIB)	34,0	38,3	40,9	35,9	35,6
Deuda externa total (% exportaciones de bienes y servicios)	72,7	83,9	101,7	78,4	75,9
Índice de servicio de deuda (b)	31,8	25,7	31,5	26,5	24,9
Mercado Laboral					
Índice de remuneraciones (var. real % a/a)	2,8	-0,2	4,4	2,9	2,7
Tasa de desempleo (promedio anual)	7,0	7,7	9,6	9,9	9,9
Tasa de creación de empleo (var. % a/a)	2,6	3,2	-0,5	1,4	1,8
Masa salarial promedio (var. real % a/a)	5,5	3,0	3,9	4,3	4,5

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.