



Weekly Report

INFORME BURSÁTIL Y ECONÓMICO SEMANA TERMINADA EL 4 DE MARZO DE 2011

RESUMEN DE MERCADO

RENDA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	4,527.5	3.5%	1.9%	-8.1%
IGPA	21,562.0	2.9%	1.6%	-6.2%
BOVESPA *	68,012.1	1.7%	0.9%	-1.9%
DOW JONES *	12,169.9	0.3%	-0.5%	5.1%
RENDA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2.47	-8 pb	-5 pb	-21 pb
BCU-10	2.96	-16 pb	-8 pb	3 pb
BTU-20	3.26	-11 pb	-2 pb	13 pb
BGP-5	6.57	1 pb	-2 pb	76 pb
BGP-10	6.73	-18 pb	-11 pb	55 pb
MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	474.1	-0.2%	-0.4%	1.3%
EURO	663.0	1.5%	0.9%	5.8%
MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	104.1	7.3%	7.3%	13.9%
COBRE (US\$/Libra)	4.5	0.8%	-0.1%	0.7%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	949.9	0.1%	0.1%	0.1%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	847.9	0.0%	0.0%	-0.2%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

*Al cierre de la edición

Sin reglas no hay juego

Durante esta semana entró en vigencia un cambio en los límites de inversión de las AFPs que impactó fuertemente los precios de Falabella y Cencosud, llevándolas a caer hasta 10,3% y 5,8% respectivamente. ¿Por qué sólo las acciones de estas dos empresas se vieron afectadas? Porque debido a este cambio, a partir del 1 de marzo aquellas empresas cuyo mayor accionista posee más de un 65%, no pueden representar más un 1% del fondo, comparado con el 1,5% del pasado. De las compañías en que dicho límite varió, las únicas afectadas directamente fueron Falabella y Cencosud por su tamaño relativo, ya que para acciones más pequeñas hay otros límites activos actualmente.

Si bien la experiencia de esta semana atrajo la atención hacia el límite de concentración, es posible que en el futuro otras restricciones a la inversión de los fondos de pensiones chilenos impacten las valoraciones de mercado. Luego, creemos que puede ser útil tener una idea de las reglas que limitan la inversión en acciones de estos relevantes actores de nuestro mercado. En la siguiente página mostramos un resumen con los principales límites, entre los que destacamos:

1. El límite máximo y mínimo que un fondo puede tener invertido en renta variable local y extranjera. Por ejemplo, el fondo C debe tener al menos el 15% del fondo en renta variable y como máximo un 40%.
2. El límite a la inversión extranjera por fondo y del total de activos administrados por las AFPs. Actualmente este límite está bastante lejos de estar activo (a nivel agregado las inversiones extranjeras representan alrededor de 50% del total de activos administrados). Adicionalmente, en septiembre de 2011 el límite máximo del agregado pasaría de 70% a 80% del total de activos, aumentando aún más la holgura con respecto a esta restricción.
3. El límite máximo del peso de los instrumentos financieros de una empresa o grupo económico como total de cada fondo. En el caso de las empresas no financieras, la suma de todos los instrumentos



(acciones, bonos, efectos de comercio, etc.) no puede superar el 7% del valor de cada fondo. A su vez, la exposición no puede ser superior al 15% para el caso de los grupos económicos y 11% para las empresas del sector financiero.

- El límite de propiedad. Este límite restringe la posición agregada de cada AFP a un máximo de 7% de la capitalización bursátil de las empresas no financieras y 2,5% de las empresas del sector financiero.
- El factor de concentración, protagonista esta semana, limita el peso relativo de las empresas por fondo, dependiendo del porcentaje que tenga el accionista mayoritario del total del capital accionario de la empresa. El reciente cambio en este límite se muestra en la siguiente tabla:

Límite de Concentración		
Participación de Accionista Mayoritario	Máximo Peso Relativo	
	Antiguo	Actual
Menos de 50% (con Estatutos de Concentración)	5%	5%
Menos de 50% (otros)	4,5%	4,5%
Entre 65% y 50% (con Estatutos de Concentración)	4%	4%
Entre 65% y 50% (otros)	3,5%	3,5%
Más de 65%	1,5%	1%

Principales Límites de las AFPs para Inversión en Renta Variable

Límites Generales

	Fondo		Fondo C	Fondo D	Fondo E
	A	B			
Máximo Renta Variable (por fondo; local + internacional)	80%	60%	40%	20%	5%
Mínimo Renta Variable (por fondo; local + internacional)	40%	25%	15%	5%	0%
Límite de Inversión Extranjera (por fondo)	100%	90%	75%	45%	35%
Límite de Inversión Extranjera Agregado (sobre total activos)	Desde 30 a 80%, depende del Banco Central. Actualmente es 70%, en septiembre 2011 aumentará a 80%				

Límites para Empresas Financieras

Acciones + Depósitos a Plazo + Deuda + Derivados	Peso menor a 11% del fondo (por fondo)
Acciones	Participación menor a 2,5% de las acciones (agregada)

Límites para Empresas Listadas (No Financieras)

Instrumento	
Acciones + Bonos + Otros instrumentos de renta fija	Para empresas, debe ser menor al 7% del fondo (por fondo), para grupos económicos el límite es 15%.
Acciones	Participación menor a 7% de las acciones (agregada)
Límite de Concentración	Límite por fondo, depende del porcentaje de la empresa que tiene el accionista mayoritario.

• ESTIMACIONES 4T10

EXPECTATIVAS PARA RESULTADOS TRIMESTRALES

	UTILIDAD NETA		Var % 4T10E/4T09	EBITDA		Var % 4T10E/4T09
	4T10E	4T09		4T10E	4T09	
ANDINA B (1) *	36,536	34,117	7.1%	59,973	56,076	6.9%
CCU *	36,845	33,685	9.4%	63,303	57,548	10.0%
CONCHA Y TORO (1) *	9,581	15,336	-37.5%	15,345	14,849	3.3%
BEBIDAS	82,962	83,138	-0.2%	138,621	128,473	7.9%
IAM *	15,041	17,246	-12.8%	54,658	60,252	-9.3%
CONGLOMERADOS	15,041	17,246	-12.8%	54,658	60,252	-9.3%
COLBUN *	6,880	43,234	-84.1%	32,671	51,389	-36.4%
ENDESA *	182,031	121,259	50.1%	282,852	289,404	-2.3%
ENERSIS *	144,086	260,567	-44.7%	584,338	607,460	-3.8%
AES GENER	14,365	26,058	-44.9%	60,948	44,829	36.0%
ELÉCTRICAS	347,362	451,118	-23.0%	960,809	993,081	-3.2%
CMPC *	85,320	62,469	36.6%	141,125	109,508	28.9%
COPEC	159,123	82,329	93.3%	266,766	160,678	66.0%
MASISA	25,273	2,730	825.7%	28,679	28,725	-0.2%
PRODUCTOS FORESTALES	269,716	147,528	82.8%	436,569	298,912	46.1%
LAN (2) *	77,222	57,273	34.8%	154,443	152,413	1.3%
TRANSPORTE	77,222	57,273	34.8%	154,443	152,413	1.3%
CAP (3) *	60,841	19,639	209.8%	132,447	43,314	205.8%
SQM *	44,778	39,313	13.9%	80,052	72,719	10.1%
MINERÍA	105,619	58,953	79.2%	212,499	116,034	83.1%
CENCOSUD (1)	96,814	56,229	72.2%	174,878	117,121	49.3%
FALABELLA (1)	117,034	96,320	21.5%	204,944	167,560	22.3%
LA POLAR (1)	14,259	7,421	92.2%	20,633	15,089	36.7%
RIPLEY (1)	18,129	9,185	97.4%	34,003	22,771	49.3%
COMERCIO	246,237	169,155	45.6%	434,457	322,541	34.7%
ENTEL *	48,177	41,268	16.7%	115,614	106,085	9.0%
SONDA (1) *	5,812	10,281	-43.5%	24,638	20,886	18.0%
TELECOMUNICACIONES Y TI	53,989	51,549	4.7%	140,252	126,971	10.5%
MUESTRA SI	1,198,147	1,035,959	15.7%	2,532,308	2,198,677	15.2%

Notas: Todos los crecimientos en pesos reales. * Compañías que ya reportan sus resultados.

(1) Para las empresas que reportan por primera vez bajo estándares IFRS, los números históricos del 4T09 corresponden a los reportados por las compañías bajo PCGA chilenos, por lo que no son comparables.

(2) Se muestra EBITDAR en vez de EBITDA.

(3) EBITDA incluye utilidad por empresas relacionadas.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM.

NA: No aplica. NS: no significativo.

• ESTIMACIONES 4T10 EMPRESAS QUE REPORTAN EN DÓLARES.

EXPECTATIVAS PARA RESULTADOS TRIMESTRALES						
	UTILIDAD NETA		Var %	EBITDA		Var %
	4T10E	4T09	4T10E/4T09	4T10E	4T09	4T10E/4T09
ELÉCTRICAS						
COLBUN *	14.7	82.9	-82.3%	69.8	98.5	-29.1%
AES GENER	30.7	50.0	-38.6%	130.2	85.9	51.5%
PRODUCTOS FORESTALES						
CMPC *	182.3	119.7	52.2%	301.5	209.9	43.7%
COPEC	340.0	157.8	115.4%	570.0	308.0	85.1%
MASISA	54.0	5.2	931.9%	61.3	55.1	11.3%
TRANSPORTE						
LAN (2) *	165.0	109.8	50.3%	330.0	292.2	13.0%
MINERÍA						
CAP (3) *	130.0	37.6	245.3%	283.0	83.0	240.8%
SQM *	95.7	75.4	27.0%	171.0	139.4	22.7%

Notas: Todos los crecimientos en pesos reales. * Compañías que ya reportan sus resultados.

(1) Para las empresas que reportan por primera vez bajo estándares IFRS, los números históricos del 3T09 corresponden a los reportados por las compañías bajo PCGA chilenos, por lo que no son comparables.

(2) Se muestra EBITDAR en vez de EBITDA.

(3) EBITDA incluye utilidad por empresas relacionadas.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM.

NA: No aplica. NS: no significativo.

• ÍNDICE

• COMENTARIO SEMANAL: Sin reglas no hay juego	1
• ESTIMACIONES DE RESULTADOS 4T10	3
• CALENDARIO DE EVENTOS	6
• NOTICIAS DE LA SEMANA	7
<p>Aes Gener: Ingresa proyecto para línea de transmisión entre SIC y SING</p> <p>CMPC: 4T10: Resultados por debajo de nuestras estimaciones, debido a menores ventas.</p> <p>Concha y Toro: Anuncio de Compra de Viña en California; Resultados 4T10 en línea.</p> <p>Fondos Mutuos: Fuerte inversión liderada por inversión en E-CL</p> <p>Lan: ANAC aprueba fusión entre LAN y TAM</p> <p>SQM: 4T10: Positivos resultados impulsados por el negocio de yodo</p>	
• MERCADO ACCIONARIO	13
• COYUNTURA ECONOMICA	14
• ECONOMIA INTERNATIONAL	15
• RENTA FIJA	16
• ESTADISTICAS DE MERCADO	17
• MATERIAS PRIMAS	19
• GLOSARIO	20
• EQUIPO EDITORIAL	21
• INFORMES	
ENDESA	22
ENERSIS	23

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 14 de febrero 2011 hasta 11 de marzo 2011)

LUNES 14 China (Enero) IPC Consenso: 5,4% Efectivo: -4,9%	MARTES 15 Euro Zona (4.T) PIB Consenso: 2% Efectivo: 1,9% EE.UU (Enero) Ventas de retail Consenso: 0,5% Efectivo: 0,3%	MIÉRCOLES 16 EE.UU (Enero) Producción industrial Consenso: 0,5% Efectivo: -0,1%	JUEVES 17 Chile (Febrero) Tasa política monetaria Esperamos: 3,5% Efectivo: 3,5% EE.UU (Enero) IPC Consenso: 0,3% Efectivo: 0,4%	VIERNES 18
LUNES 21 Alemania (Febrero) IFO clima de negocios Consenso: 110,3 Efectivo: 111,2	MARTES 22 EE.UU (Febrero) Confianza consumidor Consenso: 65,5 Efectivo: 70,4	MIÉRCOLES 23 EE.UU (Enero) V. casas usadas Consenso: 5,22MM Efectivo: 5,36MM	JUEVES 24 EE.UU (Enero) V. casas nuevas Consenso: 305.000 Efectivo: 284.000	VIERNES 25
LUNES 28 Chile (Enero) Producción industrial Esperamos: 5% Efectivo: 4% Chile (Enero) Tasa desempleo Esperamos: 7,2% Efectivo: 7,3%	MARTES 01 EE.UU (Febrero) ISM manufactura Consenso: 61 Efectivo: 61,4	MIÉRCOLES 02 Brasil (Enero) Producción industrial Consenso: 1,5% Efectivo: 2,5%	JUEVES 03 Europa (Febrero) Reunión Banco Central Consenso: 1% Efectivo: 1%	VIERNES 04 EE.UU (Enero) Tasa desempleo Consenso: 9,1% Efectivo: 8,9%
LUNES 07 Chile (Enero) Imacec Esperamos: 5,8% Anterior: 5,7%	MARTES 08 Chile (Febrero) IPC Esperamos: 0,24% Anterior: 0,3%	MIÉRCOLES 09 China (Febrero) Importaciones Consenso: 32,4% Anterior: 51% China (Febrero) Exportaciones Consenso: 25% Anterior: 37,7%	JUEVES 10 China (Febrero) IPC Consenso: 4,8% Anterior: -4,9%	VIERNES 11 EE.UU (Febrero) Ventas de retail Consenso: 0,6% Anterior: -0,3%

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Aes Gener

Ingresa proyecto para línea de transmisión entre SIC y SING

De acuerdo a la prensa, la compañía, en conjunto con GDF Suez, presentó al Ministerio de Minería un proyecto que contempla la construcción de una línea de transmisión para transportar energía desde la segunda a la tercera y cuarta región. Creemos que la línea de transmisión ayudará a AES Gener a aumentar la demanda potencial para sus proyectos ubicados en el norte del país, como el caso de la central carbonífera Cochrane (560 MW), que ya está aprobada pero todavía no cuenta con contrato de venta de energía, y así competir con proyectos como Punta Alcalde y Castilla, por la demanda de proyectos mineros localizados en la zona. No vemos reacción en el precio de la acción de AES Gener debido a esta noticia, dado que el proyecto se encuentra en una etapa preliminar.

De acuerdo a la prensa, la construcción de la línea de transmisión tomaría dos años comenzando el 2012, y alcanzaría los 570 km de construcción, dejando ad portas la unión de ambos sistemas interconectados (SIC y SING). El costo total de la línea alcanzaría los US\$500 millones, aunque según la prensa este valor podría duplicarse. Además trascendió en un principio contaría con una capacidad de 500 MW, con posibilidad de alcanzar los 1.000 MW. Por otro lado, destacamos que esta nueva línea de transmisión contempla el uso de otra línea de transmisión que ya cuenta con aprobación ambiental, propiedad de GDF Suez. Según la prensa, esta línea cubre una distancia de 326 km y va desde La Negra hasta Diego de Almagro. A esto se le sumaría una desde Mejillones hasta La Negra (85 km), y una desde Diego de Almagro hasta el sector de la subestación Cardones. Por el lado de la demanda, los principales proyectos mineros en la zona son El Morro, de GoldCorp, Cerro Casale, de Barrick, y Relincho, que de acuerdo a la prensa, todos con demandas por sobre los 200 MW.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

CMPC

4T10: Resultados por debajo de nuestras estimaciones, debido a menores ventas.

Los resultados del 4T10 estuvieron por debajo de nuestras estimaciones. El EBITDA alcanzó los US\$ 301,5 millones, 15% por debajo de nuestra estimación, creciendo 43,7% a/a. Las principales diferencias con nuestras estimaciones se deben a (1) menores ingresos operacionales por US\$37 millones, 3,1% por debajo de nuestras estimaciones, pero aumentando 25,8% a/a por la incorporación de la planta en Brasil, Guaiba, y (2) menores ingresos por Activos Biológicos netos, los cuales resultaron en un valor negativo de US\$10,8 millones, a diferencia del valor positivo estimado de US\$10,4 millones y del 4T09 de US\$28,8 millones. Adicionalmente, la utilidad neta alcanzó los US\$182,3 millones, 12,8% por debajo de nuestras estimaciones. Creemos que la acción de CMPC se verá negativamente afectada por los resultados del 4T10, debido a los resultados por debajo de nuestras estimaciones.

Por otro lado, el directorio de CMPC anunció que propondrá someter a consideración de la junta de accionistas, con fecha 29 de abril 2011, la fusión de su filial Industrias Forestales S.A. (Inforsa), y CMPC. A raíz de la fusión, el número de acciones en que se encuentra dividido el capital de CMPC se aumenta de 220 millones a 2.200 millones de acciones, mediante el canje de una acción actual por 10 acciones nuevas. A continuación, se canjeará una acción de CMPC fusionada por cada 15 acciones de Inforsa, lo que a los precios de cierre de hoy, implica un premio de 10% para los accionistas de Inforsa. Si bien esta transacción, implica el pago de un premio por las acciones de inforsa que no son propiedad de CMPC, a los precios actuales el premio total representa aproximadamente 0.1% del capital accionario de CMPC fusionado, por lo que no esperamos un impacto significativo en el precio de la acción de CMPC.

CMPC- RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2010 (EN MILLONES DE US\$)						
	4T10	SI EST	% vs SI EST	4T09	% 4T10 vs 4T09	
VENTAS	1.150,4	1.187	-3,1%	915	25,8%	
RES. OPERACIONAL	184,5	252	-26,9%	147	25,1%	
EBITDA	301,5	355	-15,0%	209,9	43,7%	
MARGEN EBITDA	26,2%	29,9%	NA	22,9%	NA	
UTILIDAD NETA	182,3	209,1	-12,8%	119,7	52,2%	
UPA	0,83	0,95	-12,8%	0,54	52,2%	

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

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Concha y Toro

Anuncio de Compra de Viña en California; Resultados 4T10 en línea.

Concha y Toro anunció la adquisición de Fetzer, viña Californiana controlada por Brown-Forman, por la que pagará US\$238 millones. Con esta compra, Concha y Toro adquirirá un portafolio de 6 marcas de vinos de Fetzer, 429 hectáreas de viñas, barricas con capacidad por 36 millones de litros y una planta de embotellamiento. Durante 2010 Fetzer vendió US\$156 millones y 3,1 millones de cajas unitarias. Luego, estimamos que a través de la compra, las ventas de Concha y Toro aumentarían un 10,6% en volúmenes y un 20% en ingresos, explicado por el mix de venta más Premium de la viña norteamericana. De acuerdo la información entregada por la empresa, Fetzer no tiene deuda financiera y el margen Ebitda es 24%. Así, Concha y Toro estaría comprando a 6,4 veces FV/EBITDA, con un descuento de 40% comparado con los niveles actuales que la compañía transa. Cabe destacar que al cierre de 2010, Concha y Toro tenía caja por US\$36 millones, por lo que tendría que acceder al mercado de deuda o capital para financiar la compra. Vemos la transacción como positiva en el sentido estratégico, ya que Concha y Toro logrará consolidar su presencia en el mercado estadounidense y obtener sinergias comerciales, incorporando el portafolio de Fetzer a las distintas regiones donde Concha y Toro está presente. Además, financieramente la transacción se realizará con un significativo descuento en términos de FV/EBITDA. En nuestra visión, este anuncio explica el positivo desempeño del precio de la acción.

Por otro lado, la compañía reportó resultados para el 4T10 en línea con nuestras estimaciones. Las ventas aumentaron 5,8% a/a, llegando a los Ch\$99.794 millones, impulsadas principalmente por el mercado doméstico, con un aumento de 14% en ventas debido al cambio en el mix de ventas hacia vinos varietales y premium significando un aumento de 20,2% en los precios. El EBITDA creció 5,6% a/a, explicado por el aumento en ventas, pero compensado por la presión de costos que estuvo presente durante todo el 2010, a raíz del terremoto y una cosecha menor a la esperada. No esperamos una reacción en el precio de la acción, ya que los resultados se encontraron en línea con nuestras estimaciones y con el consenso del mercado.

Las exportaciones fueron Ch\$72.376 millones (incluyendo Argentina) un 3,2% a/a, con volúmenes creciendo al 8,6% a/a y con una fuerte contracción de precios como consecuencia de la apreciación del peso contra el dólar, el euro y la libra esterlina por 7,5%, 14,9% y 9,7%, respectivamente. Destaca la subsidiaria en Reino Unido, que aumentó sus ventas en 21,1% a/a y la filial en Brasil con aumentos de 18,2% en volúmenes de venta. En el mercado doméstico, las ventas llegaron a Ch\$16.245 millones, aumentando 14% a/a. Los volúmenes disminuyeron 5,2%, mientras que los precios crecieron fuertemente, 20,2% a/a, impulsados por un cambio en el mix de venta, donde el volumen de la categoría genérica cayó 6,0% con respecto al 3T09, en cambio los volúmenes de vinos Varietales y Premium aumentaron 15,8% y 24%, respectivamente.

CONCHA Y TORO - RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2010 (EN MILLONES DE CH\$)					
	4T10	SI EST	% vs SI EST	4T09	% 4T10 vs 4T09
VENTAS	99.794	99.987	-0.2%	94.363	5.8%
RES. OPERACIONAL	11.208	11.079	1.2%	10.572	6.0%
EBITDA	15.345	15.469	-0.8%	14.529	5.6%
MARGEN EBITDA	15.38%	15.47%	-9.47	15.35%	2.91
UTILIDAD NETA	9.581	11.429	-16.2%	9.925	-3.5%
UPA	12.83	15.30	-16.2%	13.29	-3.5%

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

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Fondos Mutuos

Fuerte inversión liderada por inversión en E-CL

De acuerdo a nuestras estimaciones, los fondos mutuos invirtieron US\$153,3 millones en acciones locales durante el mes de enero. Destacamos la inversión realizada por los fondos de pensiones en la venta del 40% de E-CL, invirtiendo US\$74,3 millones, equivalentes al 7,1% de la venta, monto que representó casi la mitad del total invertido por los fondos mutuos durante enero. El total de activos administrados fue de US\$37,3 mil millones, 1,1% menor m/m medido en dólares (en pesos aumentó 2,3% m/m). De acuerdo a nuestras estimaciones, la exposición a renta variable local fue 11,8% del total de activos, mientras que la exposición extranjera representó un 14,5%, 20 pb mayor m/m. Considerando el débil desempeño de la bolsa local (incluyendo febrero), siendo uno de los mercados con la peor rentabilidad durante el 2011, no sería sorpresa ver a los fondos mutuos como vendedores netos durante febrero.

De acuerdo a nuestras estimaciones, las mayores inversiones en enero fueron en E-CL (US\$74,3 millones), Molytmet (US\$19,3 millones) y Lan (US\$12,8 millones), mientras que las mayores desinversiones fueron anotadas en Falabella (US\$21,5 millones), SQM-B (US\$14,9 millones) y Cap (US\$7,0 millones). En los últimos 12 meses, las mayores inversiones fueron realizadas en Ripley (US\$112,1 millones) y SQM-B (US\$105,3 millones), mientras que las mayores desinversiones las anotan CMPC (US\$34.2 millones) y Corpbanca (US\$14,7 millones).

FONDOS MUTUOS, ESTADÍSTICAS DEL SISTEMA, ENERO 2011

	TOTAL DE ACTIVOS ^A	CRECIMIENTO MES A MES (%)	TOTAL INVERTIDO EN ACCIONES LOCALES ^A	INVERSIÓN MENSUAL ACCIONES LOCALES ^B	EXPOSICIÓN ACC. LOCALES (%)	EXPOSICIÓN INVERSIÓN EXT. (%)
ENE/07	18.557	5,7%	1.834	120.48	9,9%	11,7%
ENE/08	25.467	5,7%	1.930	-202.83	7,6%	13,0%
ENE/09	20.239	15,4%	902	-23.24	4,5%	6,1%
ENE/10	34.830	3,2%	2.094	121.69	6,0%	12,0%
FEB/10	35.475	1,9%	2.205	97.21	6,2%	11,9%
MAR/10	36.776	3,7%	2.169	-9.74	5,9%	12,2%
APR/10	37.408	1,7%	2.318	73.41	6,2%	12,5%
MAY/10	35.519	-5,0%	2.280	44.86	6,4%	11,7%
JUN/10	34.333	-3,3%	2.378	52.74	6,9%	12,0%
JUL/10	34.778	1,3%	2.832	142.27	8,1%	12,6%
AGO/10	34.749	-0,1%	3.263	172.84	9,4%	12,2%
SEP/10	35.474	2,1%	3.886	282.78	11,0%	13,3%
OCT/10	35.825	1,0%	4.069	31.55	11,4%	14,3%
NOV/10	36.508	1,9%	4.285	183.60	11,7%	14,3%
DEC/10	37.655	3,1%	4.594	117.49	12,2%	14,3%
ENE/11	37.247	-1,1%	4.392	153.28	11,8%	14,5%

A: millones de dólares. B: En millones de dólares. Fuente: Superintendencia de AFP y Santander GBM.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Lan Airlines

ANAC aprueba fusión entre LAN y TAM

El regulador brasilero de aviación civil, ANAC, manifestó una opinión favorable con respecto a la fusión entre LAN y TAM, lo que implica que la estructura propuesta cumple con el límite de 20% a la propiedad extranjera de aerolíneas en Brasil. Si bien la aprobación del regulador brasilero fue oficializada el jueves 3 de marzo, la operación aún debe ser aprobada por los organismos antimonopolio en Brasil (CADE) y Chile (TDLC). En el caso de Chile, el regulador se encuentra analizando el impacto de la alta concentración resultante de la fusión en ciertas rutas, lo que podría retrasar el proceso, y representa en nuestra visión el mayor riesgo para la materialización de la transacción luego de la aprobación de la ANAC. La opinión favorable de la agencia aeronáutica brasilera es un paso importante en el proceso, principalmente debido a que, en nuestra visión, las aprobaciones regulatorias son el principal riesgo para la transacción. En consecuencia, esperamos una reacción positiva en el precio de LAN, aunque limitada por la volatilidad en el precio del petróleo. Reiteramos nuestra visión positiva sobre la materialización de la fusión y vemos a TAM como la mejor forma de exponerse a ella, ya que la razón de precio entre TAM y LAN de 0,79 aún está por debajo de la razón de intercambio de 0,9 acciones de LAN por cada acción de TAM ofrecida en la transacción.

El día 13 de agosto de 2010, LAN y TAM anunciaron su intención de combinar sus operaciones. Para ello, los accionistas de TAM podrán cambiar cada una de sus acciones por 0,9 acciones de LAN, de modo de que LAN obtenga un 20% de los derechos de voto de la empresa brasilera y un 100% de los económicos. Como resultado, los actuales controladores de LAN, la familia Cueto, tendrán un 24,07% del holding resultante, que pasaría a llamarse LATAM, mientras que la familia Amaro, que hoy controla TAM, contará con un 13,52% de este holding y un 80% de los derechos políticos de TAM. De esta forma, se cumple con las restricciones de propiedad extranjera para las aerolíneas brasileras y se alinean los incentivos de las partes involucradas. La oferta de intercambio de acciones de TAM por acciones de LAN está sujeta a la aprobación de 2/3 de los accionistas de LAN y a que no más de un 2,5% de ellos ejerza su derecho a retiro en la correspondiente junta de accionistas. Por otra parte, se requiere que durante la oferta se reciba un número mínimo de acciones de TAM que permita deslistar a TAM del Bovespa (2/3 de las acciones minoritarias de TAM) y luego eliminar los accionistas restantes (95% del total de acciones).

• NOTICIAS DE LA SEMANA

SQM

4T10: Positivos resultados impulsados por el negocio de yodo

La compañía reportó positivos resultados para el 4T10, por sobre nuestras estimaciones, debido principalmente a mayores ventas y márgenes en el negocio del yodo. El EBITDA alcanzó los US\$189 millones, 10,4% por sobre nuestras estimaciones, creciendo 38,6% a/a. La principal sorpresa provino del negocio de yodo, registrando ventas y márgenes por sobre nuestras expectativas, parcialmente compensado por ingresos por debajo de lo esperado en fertilizante de especialidad y el negocio de químicos industriales. La utilidad estuvo también por sobre nuestras expectativas (10,6%), creciendo un 34,1% a/a. La principal diferencia respecto a nuestras estimaciones se registró en el resultado operacional, el cual estuvo por sobre lo esperado, compensado por el aumento de "otros gastos", relacionados con un juicio en Brasil y una provisión sobre actividades de prospección minera. Vemos los resultados como positivos, mostrando una normalización de los volúmenes más rápida a lo esperado tras el impacto de la crisis financiera, sobre todo en yodo y litio. Si bien la estimación de Capex estuvo por sobre nuestras estimaciones para 2011-2012, los sólidos resultados mostrados reafirman nuestra visión positiva en SQM.

El volumen total de la compañía creció 39% a/a, con volúmenes de yodo y potasio creciendo 68% y 69% respectivamente (debido al aumento de la capacidad). Los volúmenes de litio también mostraron un saludable crecimiento del 30% a/a, mientras que el negocio de fertilizante de especialidad creció un 9% a/a. La principal sorpresa con respecto a nuestras estimaciones provino del negocio de yodo, que reportó volúmenes un 24% por sobre lo estimado. En la misma línea, en el negocio de industriales, la recuperación de la demanda ha sido más rápida que la esperada.

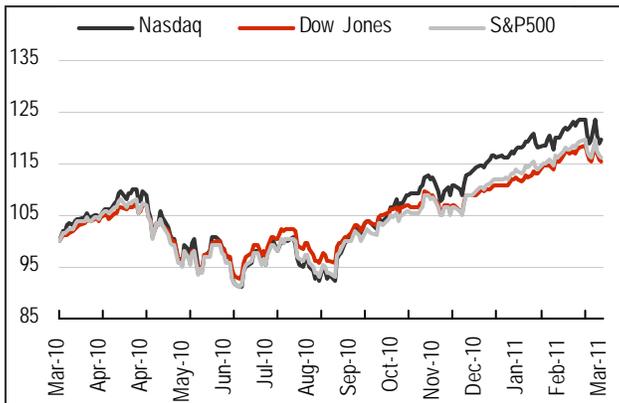
Por otro lado, la compañía entregó sus estimaciones para 2011, presentando diferencias respecto a lo estimado en volúmenes de yodo, aumentándolas 3%. Adicionalmente se espera que los precios tengan un crecimiento entre un 5% y 10%, por sobre el 4,2% que estimamos. En relación al Capex, la compañía anunció que espera invertir US\$ 750 millones, mientras en nuestras valoraciones esperábamos US\$480 millones para el periodo 2011-2012, sin cambio aparente en los proyectos.

SQM- RESULTADOS PARA EL CUARTO TRIMESTRE 2010 (EN MILLONES DE US\$)					
	4T10	SI EST	% vs SI EST	4T09	% 4T10 vs 4T09
VENTAS	505,7	467,1	8,3%	386,5	30,8%
RES.OPERACIONAL	148,3	135,0	9,8%	122,7	20,8%
EBITDA	188,9	171,0	10,4%	136,3	38,6%
MARGEN EBITDA	37,4%	36,6%	NM	35,3%	NM
UTILIDAD NETA	105,8	95,7	10,6%	78,9	34,1%
UPA	0,40	0,36	10,6%	0,30	34,1%

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

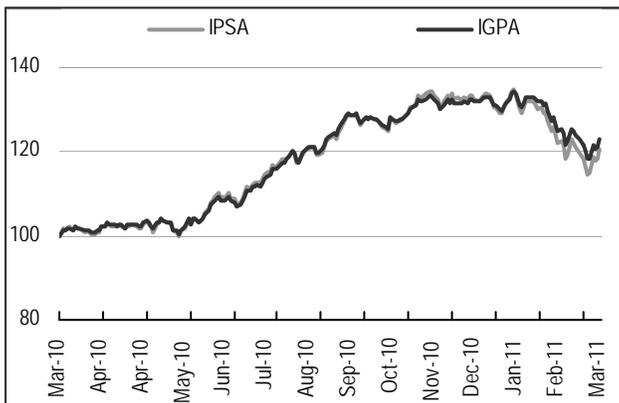
• MERCADO ACCIONARIO

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



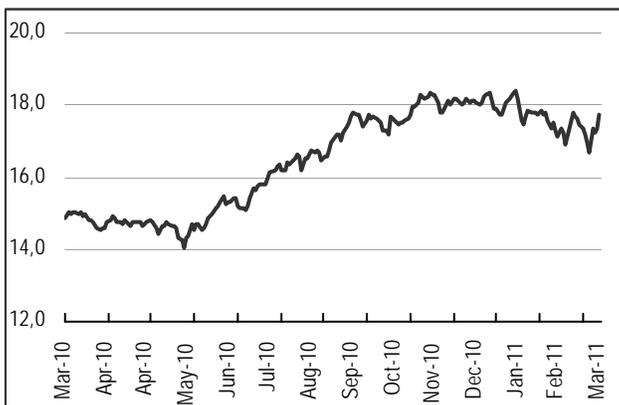
Fuente: Bloomberg y Santander GBM

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

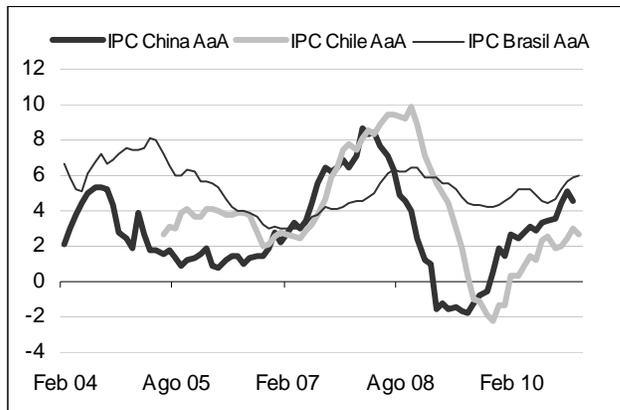
Una jornada mixta registraron los mercados internacionales. Por el lado de Estados se registraron positivos resultados, los que no asimilaron las principales plazas bursátiles, debido a que los inversionistas han incorporado en sus estimaciones un mayor nivel de aversión al riesgo en sus decisiones de inversión. Con esto, el Dow Jones aumentó 0,3% y el S&P-500 0,1%. Mientras, en Europa el FTSE-100 de Inglaterra lo hizo en 0,4%. Por otro lado, los otros mercados europeos relevantes, el IBEX-35 de España y el DAX de Alemania, cayeron 3,0% y 0,1%, respectivamente. En Latinoamérica se registraron aumentos en los principales mercados de la región. El Merval (Argentina), el Bovespa (Brasil) y el IPC (México) crecieron en 0,9%, 1,7% y 0,1%, respectivamente. Por su parte, como es también de esperar, Chile tuvo un desempeño positivo, luego de consecutivas semanas a la baja. El IPSA creció en 3,5%, alcanzando 4.527 puntos. Con respecto a acciones en particular, las mayores caídas fueron anotadas por Falabella (-3,5%) y CGE (-1,5%), mientras por el lado positivo, destacamos a Concha y Toro, y Salfacorp, que registraron aumentos de 11,5% y 8,5%, respectivamente.

Con respecto a noticias afectando a empresas en particular, Enersis y Endesa Chile acordaron modificar anticipadamente la política de dividendos para el ejercicio 2010 que fue expuesta en la pasada junta ordinaria. La modificación consiste en rebajar del 60% al 50% el porcentaje de utilidades líquidas a repartir del ejercicio 2010. Las principales razones dadas por Enersis y Endesa, son mantener la liquidez en la compañía y la mayor flexibilidad para tomar oportunidades de crecimiento. Creemos que esta noticia es positiva, pues si bien se está reduciendo la política de dividendos, se está aumentando el ratio de dividendos pagados el año pasado que alcanzo los 35,11% de las utilidades de 2009. Además, creemos que entrega mayor flexibilidad financiera para posibles inversiones. Esto ha sido refrendado por el mercado, donde los precios de las acciones de Endesa y Enersis aumentaron 2,13% y 1,08%, respectivamente durante el día del anuncio.

• COYUNTURA ECONÓMICA

EVOLUCIÓN INFLACIÓN

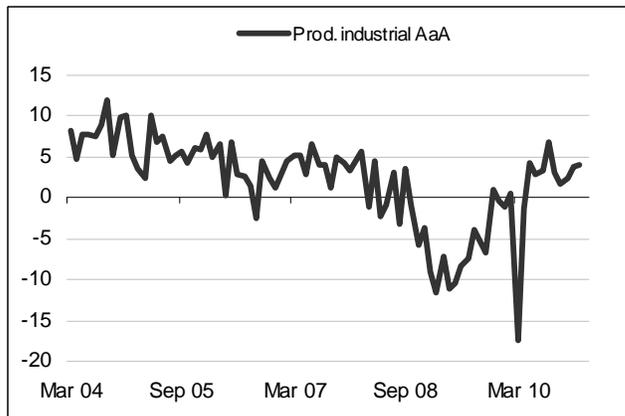
(2004 – 2010)



Fuente: Banco Central y Santander GBM.

EVOLUCIÓN PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(2004- 2010)



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

La producción industrial de enero aumentó 4,0% a/a, algo menor a lo esperado. En términos generales, la industria continúa recuperándose del impacto del terremoto y la lenta recuperación de la demanda externa por bienes que no son materias primas. Por otra parte, según el INE, durante enero hubo una caída de la venta de maquinaria a la minería, lo que debería revertirse con el aumento de producción esperado para este año, sumado al impulso de toda la industria productora de insumos para este sector. En efecto, la producción minera creció 6,6% a/a, un cambio positivo luego de las caídas anuales mostradas desde septiembre. Asimismo, los indicadores del sector construcción de enero, muestran que este sector, rezagado del repunte económico del 2010, empieza a mostrar mayor dinamismo en el último tiempo. Así, los permisos de edificación, en media móvil de 3 meses, aumentaron 11% a/a, comparado con la caída de 16% en 2010 y los indicadores de diciembre.

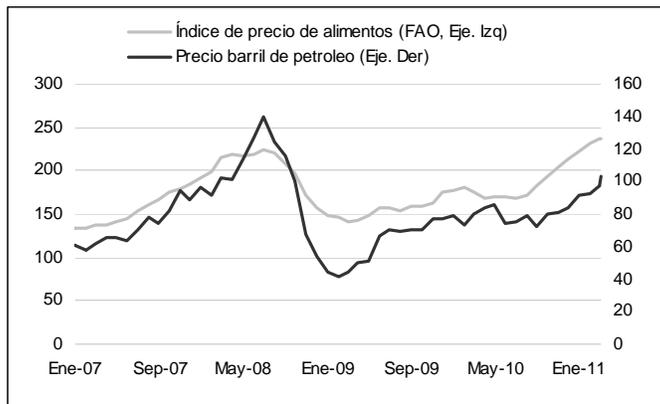
El consumo privado continúa mostrando un fuerte dinamismo. Las ventas de comercio crecieron 15,8% y las de supermercado 6,4%. Por componentes, los bienes durables aumentaron 31%, mientras que los habituales, que tienen mayor inercia, siguen aumentando sobre dos dígitos, 12% en el mes. Mirando hacia adelante, creemos que la fortaleza del empleo, expectativas económicas en nivel optimista, la expansión del crédito (las colocaciones de consumo crecieron 12% a/a en diciembre, comparado con el 8% promedio del año), y una tasa de interés en nivel expansivo, más que compensarían el impacto de la inflación en el ingreso, apoyando una fuerte expansión del consumo privado este año, sobre 7%.

Respecto al empleo, los datos de enero siguen reflejando un aumento en la calidad. El desempleo subió a 7,3%, en línea con nuestra estimación de 7,2%, debido a un aumento mayor de la fuerza de trabajo (0,9% m/m). En el margen, la calidad sigue aumentando, pues la componente asalariada aumentó sobre 1% m/m por tercer mes consecutivo, en desmedro del empleo por cuenta propia. El empleo asalariado, por su mayor seguridad, debería tener mayor propensión al consumo.

Con estas cifras, estimamos una expansión de 5,8% a/a del Imacec en enero, en línea con nuestra proyección de 6,2%.

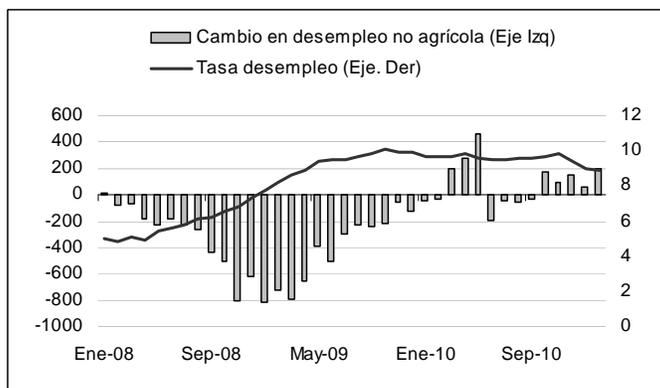
● ECONOMÍA INTERNACIONAL

Aumento en el precio de las materias primas



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

EE.UU: Evolución del empleo



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

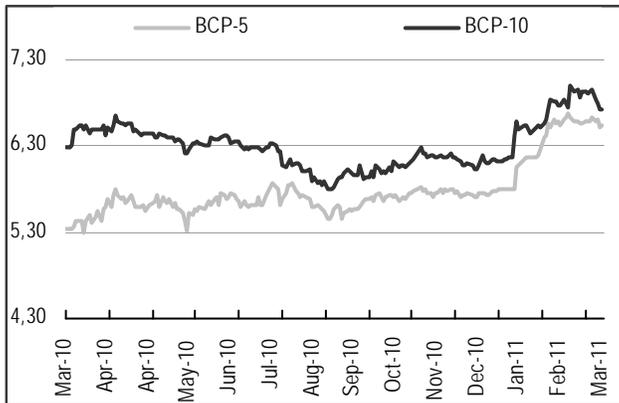
EE.UU: La FED publicó el Libro Beige, en el que da a conocer la visión de la economía en los diversos distritos. En general, el tono es bastante positivo. Se señala que el sector manufactura se encuentra en una fuerte recuperación, dados los positivos datos publicados, y el retail continúa creciendo en varios distritos. El sector inmobiliario continúa débil, pero con leves mejoras en algunos distritos durante el último mes. Uno de los cambios más relevantes con respecto al reporte de enero, es que se señala que los productores están siendo capaces de traspasar el aumento de costo a los consumidores, a diferencia del mes pasado. Aún así, se menciona que no se han visto presiones salariales. El ISM de servicios creció por sobre lo esperado, alcanzando niveles del 2005. La tasa de desempleo cayó 0,1% m/m, hasta 8,9% en febrero, mientras que el mercado esperaba un aumento.

Europa: Tal como se esperaba, el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener la tasa de política monetaria (TPM) en 1%. Destaca el discurso del presidente del BCE (Trichet), quien señaló que los riesgos inflacionarios son al alza y que el reglador podría subir la TPM en la próxima reunión luego de haberla mantenido en 1% desde comienzos del 2009. Por otro lado, señaló que los riesgos de crecimiento se mantienen balanceados, comparado con el "inclinados hacia la baja" en la reunión pasada. Se actualizó la proyección de crecimiento del PIB 2011 desde 1,4% hasta 1,7%. Los datos manufactureros (PMI) alcanzaron su nivel más alto en 10 años en el mes de febrero, demostrando que este sector ha presentado un fuerte repunte en los últimos meses.

ONU: La división de Agricultura y Alimentación de la ONU (FAO), advirtió que su índice para el precio de los alimentos creció un 2,2% m/m en febrero, alcanzando un nuevo nivel histórico.

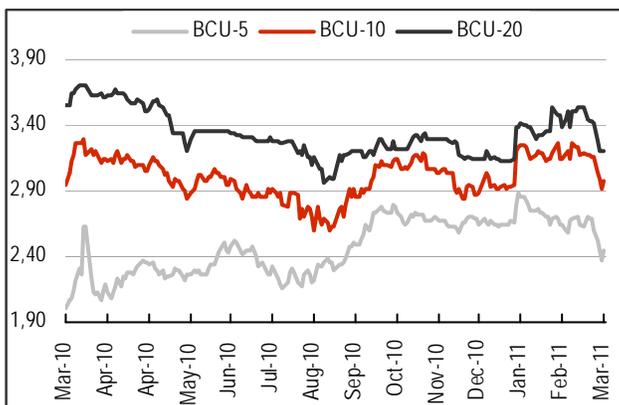
● RENTA FIJA Y DÓLAR

EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



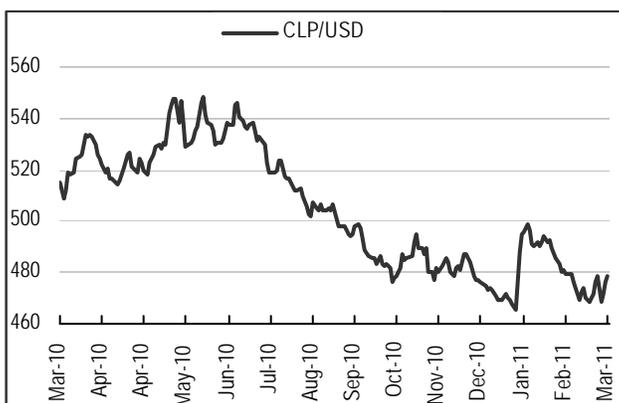
Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

EVOLUCIÓN DE TASAS EN UF



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

Las tasas nominales intensificaron el aplanamiento mostrando en las últimas sesiones, luego de la publicación de la minuta de la reunión de política monetaria de febrero. Al respecto, en nuestra opinión, la minuta muestra un sesgo a una velocidad mayor del ajuste monetario, destacando: (i) El único argumento a favor de un menor ajuste (mantención), es el deterioro del escenario internacional, especialmente en Europa, un riesgo que ha disminuido; (ii) El Banco muestra preocupación por el aumento en las perspectivas de inflación, aunque señalando que estas están dentro del rango de tolerancia. Desde la RPM, las expectativas se han deteriorado. La inflación a dos años aumentó de 4% a 4,4%, y continúa en aumento. Esto, sumado a las encuestas de expectativas, muestra el desacople de las expectativas de inflación; y (iii) Un consejero no descartó ajustes mayores en los próximos meses, y otro señaló que de mantenerse el aumento de las expectativas de inflación, se requerirían ajustes mayores.

En conclusión, creemos que en marzo el Consejo discutirá aumentar 25 o 50 pb la TPM. Seguimos viendo como más probable un aumento de 25 pb, a la espera del IPoM de finales de marzo, donde el Banco Central podría analizar el nuevo escenario de inflación. Así, aumenta la probabilidad de un aumento de 50 pb en abril, apoyando movimientos al alza de la curva nominal. En efecto, si la curva empieza a reflejar alzas de 25 pb el resto del año, cerrando en 6%, la tasa nominal a un año debería estar en 5,17%

El tipo de cambio cerró en \$474,3, sin cambios. Luego de reaccionar a la baja con el alza del petróleo, el peso mostró apreciación, siguiendo la recuperación del cobre y la caída de valor del dólar a nivel mundial. Este último fenómeno se explica por la valorización del Euro, tras la preocupación por la inflación expresada por el BCE. Creemos que el peso se mantendrá en torno a los niveles actuales, ya que presiones a la baja por deterioro de términos de intercambio (alzas del petróleo) se compensarían con la expectativa de mayor ajuste monetario.

• ESTADÍSTICAS DE MERCADO

EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMEDACIONES DE LARGO PLAZO								
ACCIÓN	Recomendación	PRECIO 03-03-2011	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN Bursátil
			Semana	Año	12 Meses	Mayor	Menor	
Almendral	SR	57,5	1,8%	-5,3%	6,6%	61,5	50,5	1.642,3
Andina-B	Comprar	2.226,0	8,1%	-6,0%	27,1%	2.520,0	1.736,0	3.570,1
Antarchile	SR	9.580,0	4,1%	-8,2%	-6,3%	11.400,0	9.050,0	9.223,0
Banco de Chile	Mantener	68,7	7,7%	-0,4%	28,0%	74,0	50,4	11.965,5
Banmedica	SR	870,0	-1,1%	-0,6%	41,5%	1.049,9	580,0	1.476,8
BCI	Comprar	31.376,0	11,3%	-5,1%	58,3%	34.945,0	19.601,0	6.543,4
CAP	Mantener	22.792,0	6,0%	-8,6%	39,4%	26.110,0	15.874,0	7.185,5
CCU	Mantener	5.275,1	5,0%	-7,8%	26,9%	5.899,4	3.898,8	3.544,3
Cencosud	Comprar	3.288,8	9,3%	-10,6%	65,4%	3.831,4	2.024,8	15.710,8
CGE	SR	2.650,0	2,2%	-12,3%	-17,7%	3.441,2	2.550,0	1.934,4
CMPC	Mantener	21.361,0	-1,3%	-14,2%	-7,4%	28.000,0	20.827,0	9.913,6
Colbún	Mantener	120,1	7,7%	-10,4%	-14,3%	142,5	110,2	4.443,6
Concha y Toro	Comprar	1.124,8	12,1%	-0,2%	-9,6%	1.298,9	986,3	1.772,5
Copec	Comprar	8.011,4	1,3%	-11,9%	-4,6%	9.897,1	7.691,5	21.967,9
CorpBanca	Reducir	7,2	2,9%	-16,8%	55,7%	8,9	4,3	3.376,1
D&S	SR	320,0	0,0%	-2,4%	59,2%	340,0	190,0	0,0
Edelnor	SR	1.217,8	4,0%	0,2%	23,1%	1.329,4	900,0	1.172,6
Endesa Chile	Comprar	853,0	9,0%	-2,7%	-3,7%	936,6	780,6	14.758,5
Enersis	Comprar	191,8	5,5%	-11,8%	-16,9%	241,7	181,9	13.213,0
Entel	Comprar	8.017,8	3,1%	-2,6%	4,8%	8.494,5	6.840,4	4.000,5
Falabella	Comprar	4.375,9	-0,1%	-16,8%	44,8%	5.359,8	3.039,7	22.065,6
Forus	SR	1.388,7	2,9%	-8,9%	98,4%	1.680,0	690,0	757,2
Gener	Mantener	254,0	4,7%	-1,0%	3,2%	289,2	223,1	4.324,2
IAM	Comprar	745,0	9,6%	-2,4%	11,6%	840,0	630,2	1.571,6
lansa	SR	63,8	2,1%	-8,0%	92,6%	76,5	31,4	359,0
La Polar	Mantener	2.861,9	8,0%	-15,9%	-11,2%	3.746,8	2.650,0	1.498,8
Lan Airlines	Mantener	13.137,0	6,5%	-10,1%	41,1%	15.361,0	9.010,4	9.416,6
Madeco	SR	28,8	5,7%	1,6%	-11,5%	34,3	27,0	336,1
Masisa	Mantener	73,0	4,2%	-3,3%	-2,2%	84,3	69,5	1.072,6
Multifoods	SR	207,0	5,8%	-3,7%	113,4%	247,6	94,3	518,6
Parque Arauco	SR	956,5	1,2%	-16,1%	47,2%	1.190,4	630,0	1.225,3
Ripley	Comprar	590,2	10,3%	-9,2%	26,4%	700,0	430,1	2.410,6
Salfacorp	SR	1.659,6	16,5%	-1,8%	86,5%	1.914,1	980,0	829,1
Santander	SR	39,3	5,8%	-7,0%	19,2%	47,4	31,0	2.089,8
Sigdo Koppers	SR	1.019,6	4,5%	-4,5%	119,3%	1.232,1	479,0	1.720,7
Socovesa	SR	340,0	9,4%	-7,3%	74,4%	423,0	220,7	877,9
Sonda	Comprar	1.100,0	6,3%	-4,7%	35,8%	1.250,0	791,5	1.789,2
SQM-B	Comprar	26.454,0	7,7%	-0,3%	31,2%	28.423,0	17.561,0	14.687,8
IPSA		4.516,0	5,4%	-8,4%	17,0%	5.041,0	3.727,8	204.965,2
Invermar	SR	272,0	6,7%	-4,6%	50,3%	387,9	178,0	133,6
Enaex	SR	5.700,0	4,6%	0,0%	52,0%	5.800,0	3.750,0	1.479,0
San Pedro	SR	4,1	-2,4%	-5,2%	-12,9%	4,7	4,0	341,5

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

VALORACIONES DE EMPRESAS

	Recomendación	PRECIO 03-03-2011	P/E			FV/EBITDA			B/L 2010	PR, DIV Yield (%)
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E		
Banco de Chile	Mantener	68,71	14,6	15,0	14,3	NA	NA	NA	4,0	6,1
BCI	Comprar	31.376,00	10,2	13,9	12,9	NA	NA	NA	2,6	2,1
CorpBanca	Reducir	7,23	10,7	16,2	14,8	NA	NA	NA	3,0	0,9
Bancos			12,5	14,8	13,9	NA	NA	NA	3,3	4,0
Andina-B	Comprar	2.226,00	13,4	17,7	17,1	7,4	9,4	8,6	4,0	3,6
CCU	Mantener	5.275,10	9,8	16,7	16,0	10,9	13,1	12,7	3,2	4,1
Concha y Toro	Comprar	1.124,80	15,8	18,0	16,6	17,1	16,7	14,4	2,0	2,3
Bebidas			12,2	17,3	16,5	10,4	12,1	11,2	3,1	3,5
IAM	Comprar	745,00	9,5	13,6	14,8	7,1	8,4	9,0	1,4	7,0
Sigdo Koppers	SR	1.019,60	NA	0,0						
Conglomerados			15,3	29,5	31,0	7,1	8,4	9,0	3,0	3,2
Colbún	Mantener	120,12	19,1	37,7	26,9	15,7	NA	14,5	1,2	0,7
Endesa Chile	Comprar	853,00	10,4	13,1	14,0	9,3	9,9	9,8	2,8	3,4
Enersis	Comprar	191,83	9,6	14,0	10,8	6,9	6,5	6,0	1,7	3,9
Gener	Mantener	254,02	11,1	19,7	10,4	9,5	12,8	9,7	1,2	3,7
Eléctricas			10,7	15,3	12,9	8,1	8,3	7,8	1,8	3,3
Iansa	SR	63,82	NA	0,0						
Invermar	SR	272,00	NA	0,0						
Multifoods	SR	206,99	NA	0,0						
Alimentos			NA	0,0						
CMPC	Mantener	21.361,00	33,6	17,3	13,8	17,3	11,6	8,3	1,2	2,2
Copac	Comprar	8.011,40	34,0	28,3	15,8	20,7	13,3	9,6	2,1	2,3
Masisa	Mantener	73,00	NA	43,9	27,1	12,5	14,0	11,3	1,2	1,1
Productos Forestales			37,6	23,9	15,4	18,9	12,8	9,2	1,7	2,2
Enaex	SR	5.700,00	NA	0,0						
Lan Airlines	Mantener	13.137,00	24,4	25,2	18,1	9,7	12,3	9,8	5,6	1,5
Madeco	SR	28,75	NA	0,0						
Industrial y Transporte			29,8	29,7	21,7	9,7	12,3	9,8	6,7	1,3
Antofagasta	Mantener	23,68	23,8	20,1	11,7	11,2	9,9	5,7	3,6	1,8
CAP	Mantener	22.792,00	NA	14,9	12,6	54,5	20,0	9,8	3,9	2,9
SQM-B	Comprar	26.454,00	3,0	39,6	27,3	3,0	23,7	18,1	7,5	2,0
Minería			21,6	22,4	14,6	11,0	13,7	8,1	4,4	2,0
Cencosud	Comprar	3.288,80	16,0	27,5	20,9	13,5	17,3	12,5	2,5	-1,1
Falabella	Comprar	4.375,90	29,3	33,7	23,4	21,6	25,0	17,1	4,4	0,9
La Polar	Mantener	2.861,90	15,0	20,3	14,7	17,1	20,4	14,1	1,8	1,4
Ripley	Comprar	590,24	90,5	27,1	22,6	89,7	NM	14,1	1,6	1,1
Comercio			23,1	30,1	21,9	19,0	21,2	14,8	3,1	0,2
Entel	Comprar	8.017,80	10,0	11,6	11,9	5,1	5,1	4,7	2,6	5,5
Sonda	Comprar	1.100,00	18,8	22,7	21,9	8,8	11,4	10,6	2,8	2,3
Telecomunicaciones y TI			14,8	16,9	17,2	5,6	6,0	5,6	3,3	3,7
Muestra SI			17,1	20,9	16,0	11,6	13,0	10,1	2,7	2,2
Muestra SI ex Antofagasta			16,5	21,0	16,8	11,7	13,5	11,0	2,6	2,2

Nota: Múltiplos calculados en base a las empresas de nuestra muestra, R: Acción bajo restricción autoimpuesta, 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, 2008-2013E

		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
INDUSTRIALES							
Cobre	U\$/lb	3,20	2,35	3,43	4,00	4,00	3,72
Níquel	U\$/TM	20.831	14.668	21.815	24.250	24.856	15.000
Aluminio	U\$/TM	2.611	1.669	2.174	2.400	2.460	2.000
Hojalata	U\$/TM	18.620	13.592	20.374	25.750	26.214	24.903
Plomo	U\$/TM	2.068	1.719	2.149	2.550	2.678	2.544
Zinc	U\$/TM	1.877	1.659	2.162	2.450	2.450	2.450
Molibdeno	U\$/lb	29,67	11,42	15,86	16,93	17,77	17,77
PRECIOSOS							
Oro	US\$/Oz	875,3	973,8	1.226,0	1.366,3	1.380,0	1.414,0
Plata	US\$/Oz	15,1	14,7	20,2	28,4	28,6	28,9
ACERO							
Chatarra	U\$/TM	444,1	247,4	345,0	425,0	425,0	382,5
Billet	U\$/TM	810,0	406,3	545,7	625,0	625,0	562,5
Alambrón	U\$/TM	1.001,9	482,1	608,8	710,0	710,0	639,0
Planchón (plano)	U\$/TM	730,8	384,2	503,9	625,0	625,0	593,8
Acero plano rolado en caliente (HR)	U\$/TM	890,5	456,7	567,5	700,0	700,0	665,0
Acero plano rolado en frío (CR)	U\$/TM	962,9	556,7	669,7	775,0	775,0	736,3
Aceros recubiertos	U\$/TM	887,2	656,7	753,3	855,0	855,0	855,0
MINERALES							
Hierro *	U\$/TM	1,21	1,15	1,82	2,40	2,04	1,94
CELULOSA							
NBSK	US\$/Ton	846,3	661,9	927,9	938,3	975,0	975,0
BHKP	US\$/Ton	783,0	565,2	841,0	860,0	900,0	900,0

* por unidad de hierro, finos en Carajás, Fuentes: Bloomberg 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 mercado.
REDUCIR	Se espera que tenga un retorno a la rentabilidad del mercado.

• EQUIPO EDITORIAL

Fred Meller	:	Director General
Francisco Errandonea	:	Gerente de Estudios de Renta Variable
Carmen Concha	:	Subgerente, Retail y Transporte
Juan Pablo Castro	:	Subgerente, Economía y Renta Fija
Mauricio Seguel	:	Analista Senior Telecomunicaciones y Forestal
Cristian Jadue	:	Analista Eléctricas y Sanitarias
Rodrigo Ordóñez	:	Analista
Nicolás Schild	:	Analista Economía y Renta Fija
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 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.

ENDESA

COMPRAR

Still Got the Blues; Manteniendo Recomendación de Compra

Cristián Jadue*

Chile: Santander Investment Chile Limitada
+562 336-3323
cjadue@santander.cl

Francisco Errandonea*

Chile: Santander Investment Chile Limitada
+562 336-3357
ferrando@santander.cl

Márcio Prado*

Brasil: Banco Santander S.A,
+55 11 3012-5751
mprado@santander.com.br

(25/2/11)

PRECIO ACTUAL: CH\$810,47/US\$51,12

PRECIO OBJETIVO: CH\$970,00/US\$58,00

¿Qué ha cambiado?

Recomendación	Reiterando Comprar
Precio Objetivo (Ch\$)	'11 de 1.150 a 970
Est EBITDA (US\$ Mn)	'11 a 2.167 desde 2.097
	'12 a 2.221 desde 2.102
	'13 en 2.270

Estadísticas de la empresa

Bloomberg	EOC US
Rango 52 Semanas (Ch\$)	780,6- 936,6
2011E P/U Rel a IPSA (x)	0,89
2011E P/U Rel al sector Bebidas (x)	1,11
IPSA (Ch\$)	4.375,5
TACC EBITDA (10-13E)	-0,3%
Capitalización Bursátil (US\$ Mn)	13.976
Float (%)	40,0
Vol Trans Prom 3-M (US\$ Mn)	12,19
Nº Acciones (ADR: 1:30)	8.202
Deuda Neta/ Patrimonio (x)	0,44
Valor libro por ADR (US\$)	19,31

Estimaciones e Indicadores de Valoración

	2010	2011E	2012E	2013E
Ut, Neta (Ch\$ Mn)	534.262	525.514	572.312	616.962
UPA(Ch\$)	65,1	64,1	69,8	75,2
Ut, Neta (US\$ Mn)	1.142	1.046	1.105	1.180
UPA (US\$)	4,18	3,83	4,04	4,32
P/U (x)	13,5	13,4	12,6	11,8
P/Ventas (x)	3,0	2,8	3,0	3,0
P/CE (x)	10,1	9,9	9,5	9,1
FV/EBITDA (x)	10,1	9,4	8,8	8,1
FV/Ventas (x)	3,6	3,3	3,4	3,2
Rend, FC (%)	-6,9	-0,2	1,9	1,5
Div por ADR (US\$)	2,37	1,83	1,86	2,00
Rend, Div (%)	4,2	3,6	3,6	3,9

Fuentes: Bloomberg, Reportes de empresas y estimaciones de Santander

Teoría de inversión: Estamos reiterando nuestra recomendación para Endesa en Comprar, pero reduciendo el precio objetivo para fines de 2011 a Ch\$970 (US\$58,00 por ADR), desde un precio objetivo de Ch\$1.150 (US\$68,00). Aun luego de remover la mayoría de los planes de expansión de la compañía e incorporar para el 2011 un escenario de año hidrológico seco, nuestro precio objetivo continúa soportando la recomendación de Comprar, con un retorno potencial en dólares de 17.0%.

De acuerdo a nuestras estimaciones, a las actuales valoraciones la acción se encuentra transando a un múltiplo atractivo, luego de incorporar un escenario hidrológico seco para 2011. Incluimos una caída de la generación eléctrica en nuestro modelo al incorporar un escenario hidrológico seco en Chile para 2011. Además, sólo estamos incluyendo los futuros proyectos que ya se encuentran en construcción (Bocamina II y Quimbo). Creemos que un escenario hidrológico negativo ya se encuentra incorporado por el mercado en el precio de la acción, luego del bajo rendimiento que ha mostrado durante los últimos 12 meses (20,9% por debajo del IPSA).

Según nuestras estimaciones, las valoraciones de Endesa son atractivas en una perspectiva fundamental/histórica. De acuerdo a nuestras estimaciones, Endesa está transado a 12,5 veces P/U a 12 meses, 22,2% por debajo de su promedio histórico. Adicionalmente, nuestro precio objetivo implica un potencial *upside* de 17,0%, 2,9% por sobre el retorno de nuestro *benchmark* para el mercado chileno.

El principal riesgo al alza de la compañía es que se cumpla el plan de expansión. Durante 2008 y 2009, la demanda por electricidad en Chile se mantuvo plana, afectada por los altos precios de la energía y la crisis económica mundial. Debido a esto, las compañías generadoras ajustaron sus planes de expansión, pero en 2010, esta negativa tendencia cambio fuertemente. Desde abril, la demanda eléctrica ha aumentado en promedio por mes 5,7% a/a. En nuestras valoraciones sólo incluimos los proyectos de Endesa, Bocamina II y Quimbo (21,0% del total plan de expansión de la compañía). Si se comienza el resto de los proyectos existe un riesgo al alza para la acción.

Valoración y riesgos: Nuestro precio objetivo está basado en un modelo de suma de partes. Los riesgos incluyen un potencial cambio en la estructura de la compañía después del cambio de control en Endesa España, aprobaciones ambientales pendientes y condiciones hidrológicas.

ENERSIS

COMPRAR

The Song Remains the Same; Manteniendo Recomendación

Cristián Jadue*

 Chile: Santander Investment Chile Limitada
 +562 336-3323
 cjadue@santander.cl

Francisco Errandonea*

 Chile: Santander Investment Chile Limitada
 +562 336-3357
 ferrando@santander.cl

Márcio Prado*

 Brasil: Banco Santander S.A.
 +55 11 3012-5751
 mprado@santander.com.br

(25/2/11)
PRECIO ACTUAL: CH\$187,00/US\$19,66
PRECIO OBJETIVO: CH\$230,00/US\$23,00

¿Qué ha cambiado?

Recomendación	Reiterando Comprar
Precio Objetivo (Ch\$)	'11 a 230 de 275
Est EBITDA (US\$ Mn)	'11 a 4.683 de 4.695
	'12 a 4.622 de 4.562
	'13 de 4.668

Estadísticas de la empresa

Bloomberg	ENI US
Rango 52 Semanas (Ch\$)	181,9-241,7
2011E P/U Rel a IPSA (x)	0,66
2011E P/U Rel al sector Bebidas (x)	0,82
IPSA (Ch\$)	4.375,5
TACC EBITDA (10-13E)	-1,1%
Capitalización Bursátil (US\$ Mn)	12.837
Float (%)	39,4
Vol Trans Prom 3-M (US\$ Mn)	9,00
Nº Acciones (ADR: 1:50)	32.651
Deuda Neta/ Patrimonio (x)	0,56
Valor libro por ADR (US\$)	12,46

Estimaciones e Indicadores de Valoración

	2010	2011E	2012E	2013E
Ut, Neta (Ch\$ Mn)	486.227	653.672	677.539	733.138
UPA(Ch\$)	14,9	20,0	20,8	22,5
Ut, Neta (US\$ Mn)	1.039	1.301	1.309	1.402
UPA (US\$)	1,59	1,99	2,00	2,15
P/U (x)	14,6	9,9	9,8	9,2
P/Ventas (x)	1,1	1,0	1,0	1,0
P/CE (x)	6,8	5,0	5,1	4,9
FV/EBITDA (x)	6,7	5,6	5,3	4,9
FV/Ventas (x)	1,5	1,3	1,3	1,2
Rend, FC (%)	0,1	-2,2	-1,4	0,4
Div por ADR (US\$)	1,82	0,92	0,91	0,94
Rend, Div (%)	7,8	4,7	4,6	4,8

Fuentes: Bloomberg, Reportes de empresas y estimaciones de Santander

Teoría de inversión: Estamos reiterando nuestra recomendación para Enersis en Comprar, pero reduciendo el precio objetivo para fines del 2011 a Ch\$230 (US\$23,00/ADR), desde un precio objetivo de Ch\$275 (US\$27,00). Incluso sin incluir gran parte de los planes de expansión e incorporando un escenario hidrológico seco para 2011, nuestro precio objetivo continúa soportando nuestra recomendación de Comprar. Además, de acuerdo a nuestras estimaciones la acción se encuentra transando a un descuento con respecto a nuestro precio objetivo y a su promedio histórico.

Múltiplos de Enersis a un premio respecto a los promedios históricos. Enersis está transando a un 31,9% de descuento con respecto al promedio histórico. Considerando que el riesgo regulatorio en el corto plazo es significativamente menor que en el pasado, creemos que las actuales valoraciones dan soporte a nuestro *upside* adicional para la acción.

Aun cuando esperamos un escenario hidrológico seco, reduciéndose la generación hídrica, creemos que aún existen catalizadores positivos para la acción en 2011. Esperamos que el fuerte incremento de la demanda de electricidad en Chile impulse los resultados operacionales, debido a un aumento de las ventas en el negocio de distribución y al relanzamiento del plan de expansión de Endesa. Además, luego de pasar por revisión tarifaria cuatro de sus distribuidoras durante 2009, esperamos de solo una revisión por año hasta 2013.

Sin embargo, seguimos esperando volatilidad en el corto plazo en el negocio de la distribución. El negocio de la distribución de energía está pasando por un proceso de revisión tarifario en su subsidiaria en Brasil, Coelce. Además, Enersis anunció recientemente un aumento del capex en su compañía distribuidora en Argentina, Edesur, luego de los cortes eléctricos ocurridos en diciembre de 2010. Un capex mayor al esperado podría afectar negativamente nuestro precio objetivo. **Seguimos prefiriendo Endesa, a pesar de las buenas perspectivas para Enersis en el corto plazo.**

Valoración y riesgos: Nuestro precio objetivo está basado en un modelo de suma de partes. Nuestro precio objetivo de US\$230,0 implica un retorno potencial de 21,7%. Los riesgos incluyen un potencial cambio en la estructura de la compañía después del cambio de control en Endesa España, aprobaciones ambientales pendientes en proyectos de Endesa Chile y las condiciones hidrológicas.