



Resumen Económico y Financiero

(Semana del 16 al 20 de agosto de 2010)

Semana Económica

- [Chile](#)
- [Proyecciones locales](#)
- [Estados Unidos](#)
- [Europa](#)
- [Japón](#)

Semana Financiera

- [Moneda Local](#)
- [Renta Fija](#)
- [Renta variable global](#)
- [Renta variable local](#)
 - [Lan](#)
 - [Invertec](#)
 - [Resultados Esperados 2T10](#)
 - [Cuadro indicadores bursátiles](#)
 - [Cuadro valorizaciones](#)
 - [Dividendos](#)

[Calendario semanal](#)

Destacado de la semana

[Semana Económica](#)

Durante la mañana del día miércoles, el Banco Central publicó las cuentas nacionales del segundo trimestre del año, las cuales evidenciaron un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 6,5% al medir la actividad con respecto al mismo trimestre de 2009..

Por el lado del gasto, es destacable la fuerte expansión del consumo privado, que creció 10,7%, mientras que las importaciones aumentaron 33,3%, dando cuenta de la importante recuperación que ha tenido la demanda interna

[Renta Variable](#)

Un cambio radical se vio en el comportamiento del mercado local esta semana. Luego de varias sesiones con cifras positivas, la bolsa tuvo rendimientos negativos y con una alta volatilidad. El cambio en la tendencia alcista a la cual estábamos acostumbrados, se vio impactada por los preocupantes resultados entregados por la FED en Estados Unidos.

Cuatro jornadas consecutivas con números rojos fueron anotadas durante esta semana, obteniendo un rendimiento semanal de -2,9% en el principal indicador IPSA.

Semana Económica

Chile

Cuentas Nacionales 2T 2010: Fuerte Recuperación del Gasto

Durante la mañana del día miércoles, el Banco Central publicó las cuentas nacionales del segundo trimestre del año, las cuales evidenciaron un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 6,5% al medir la actividad con respecto al mismo trimestre de 2009. En tanto, la cifra desestacionalizada exhibió un crecimiento anualizado de 4,3% respecto al primer trimestre. Por el lado de la producción, destaca el fuerte crecimiento de los sectores Electricidad, Gas y Agua (EGA), Comercio y Transporte, los cuales se expandieron un 37,4%, 16,8% y 10% respectivamente, cifras que no sorprenden en su magnitud dado el importante dinamismo que venían mostrando estos sectores en las mediciones mensuales a nivel sectorial. Alzas más moderadas se observaron en Servicios Financieros, Comunicaciones, Construcción y Minería, entre otros, mientras que la Industria, Pesca y Propiedad de Vivienda fueron los sectores que registraron una contracción.

PIB por Clase de Actividad Económica

	2007		2008					2009					2010	
	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	
Agropecuario -sílvicola	0.7	1.4	5.1	-0.4	5.2	3.0	9.9	-0.5	3.8	5.4	4.7	-2.9	1.1	
Pesca	1.8	-0.4	15.2	19.4	-0.3	7.7	10.7	-25.5	-26.8	-10.4	-12.2	-26.9	-10.3	
Minería	3.3	-4.5	-6.2	-6.0	-5.7	-5.6	-7.6	-3.2	1.3	3.8	-1.4	2.0	0.6	
Industria	3.0	2.0	1.9	3.8	-1.9	1.4	-9.2	-12.2	-5.7	-0.6	-7.0	-6.4	-0.5	
Electricidad, gas y agua	-28.8	-24.6	-8.9	22.2	14.5	-1.9	18.1	13.9	11.5	19.4	15.7	21.3	37.4	
Construcción	4.6	7.9	13.4	12.7	6.7	10.1	-4.0	-6.0	-5.7	-5.2	-5.2	-1.4	3.0	
Comercio, restaurantes y hoteles	6.2	5.7	8.2	7.8	-2.2	4.8	-5.5	-6.8	-1.6	3.9	-2.7	8.9	16.8	
Transporte	7.3	6.5	4.4	5.8	0.7	4.3	-4.9	-6.5	-4.0	1.8	-3.4	0.9	10.0	
Comunicaciones	12.9	12.9	14.7	14.5	12.0	13.5	7.5	6.3	6.4	7.3	6.9	11.7	10.4	
Servicios financieros	9.5	5.6	4.4	3.1	-0.2	3.2	-2.2	-4.3	-0.8	1.6	-1.5	5.1	9.3	
Propiedad de vivienda	3.7	3.6	3.5	3.4	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	1.6	-0.6	
Servicios personales	4.7	5.5	4.3	4.0	3.0	4.1	0.8	1.0	2.7	1.9	1.6	-1.7	2.2	
Administración pública	3.6	2.6	2.8	3.0	2.7	2.8	3.9	3.9	3.8	3.5	3.8	3.3	3.0	
Total PIB	4.6	3.7	5.1	5.2	0.7	3.7	-2.1	-4.5	-1.4	2.1	-1.5	1.5	6.5	

* variación anual, porcentaje

Por el lado del gasto, es destacable la fuerte expansión del consumo privado, que creció 10,7%, mientras que las importaciones aumentaron 33,3%, dando cuenta de la importante recuperación que ha tenido la demanda interna— sobre todo el gasto en bienes durables, postergado durante la recesión—. Además, la

inversión creció 28,6%, cuyos componentes muestran una dinámica que ha estado además fuertemente influenciada por el daño al stock de capital tras el terremoto. En este ítem, la inversión en maquinaria y equipos creció 64,5%, mientras que Construcción y otras obras se expandió un 2%. Este último sector debiera comenzar a responder con fuerza en las próximas mediciones de actividad, sobre todo considerando el desfase que presenta en relación a la fase expansiva del ciclo económico.

Composición del Gasto

	2007					2008					2009					2010	
	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II				
Total PIB	4.6	3.7	5.1	5.2	0.7	3.7	-2.1	-4.5	-1.4	2.1	-1.5	1.5	6.5				
Demanda Interna	7.6	8.2	11.7	10.8	0.2	7.6	-6.6	-9.9	-8.1	1.4	-5.9	11.8	19.4				
Formación bruta de capital fijo	11.2	13.9	22.7	29.0	9.8	18.6	-9.9	-19.4	-19.1	-11.9	-15.3	8.1	28.6				
Const. y otras obras	6.7	7.3	13.0	12.2	6.0	9.6	-4.5	-6.6	-6.6	-6.4	-6.1	-1.5	2.0				
Maq. y Equipo	16.9	22.4	34.0	48.6	13.6	28.9	-15.9	-31.9	-30.1	-17.1	-24.2	20.3	64.5				
Consumo Total	7.0	5.0	5.2	4.7	1.2	4.0	0.2	-0.5	1.6	5.7	1.8	6.8	9.4				
Consumo privado	7.0	5.5	6.2	5.7	1.3	4.6	-1.0	-2.0	0.8	5.5	0.9	7.9	10.7				
Consumo Gobierno	7.1	2.1	-0.1	-0.3	0.5	0.5	7.2	7.8	5.8	6.4	6.8	0.5	2.7				
Exportaciones de bienes y servicios	7.6	2.3	0.0	7.2	3.4	3.1	-4.9	-7.2	-6.7	-3.7	-5.6	-5.6	0.2				
Cobre	8.2	0.2	-15.4	-1.0	-3.5	-5.2	-12.2	5.8	1.6	1.6	-1.1	4.9	-5.0				
Importaciones de bienes y servicios	14.5	12.8	16.1	19.4	1.5	12.2	-14.5	-18.9	-19.2	-4.0	-14.3	19.7	33.3				
* variación anual, porcentaje																	
Formación bruta de capital fijo	19.8	21.0	23.2	25.8	27.9	24.5	22.2	21.0	21.0	21.5	21.4	20.4	22.4				
Acumulación de Inventarios	0.7	0.6	2.8	1.4	-2.5	0.6	-2.5	-2.3	-2.6	-2.1	-2.4	1.3	3.2				
Ahorro externo	-4.6	-3.4	-1.1	6.3	6.0	1.9	-2.5	-4.3	-1.4	-2.1	-2.6	-2.7	-0.1				
Ahorro nacional	25.1	24.9	27.2	21.0	19.3	23.1	22.3	22.9	19.8	21.5	21.6	24.5	25.7				

*porcentaje del PIB, en términos nominales

En opinión de CorpResearch, los últimos datos de cuentas nacionales podrían sugerir presiones inflacionarias al momento de modelar la trayectoria del nivel de precios dentro de un contexto de demanda de corto plazo independiente de la oferta, lo cual podría generar temor en la autoridad monetaria. Esto surge debido a que, seguramente, las brechas entre demanda y oferta estarían muy prontas a cerrarse, lo cual podría situar a la economía chilena en un escenario de alta inflación, con cifras que superarían el rango superior establecido para la meta del Banco Central en un horizonte de un año. Dicho escenario llevaría a la autoridad a acelerar el ritmo del proceso de normalización monetaria, retirando de una forma más agresiva la liquidez que fue provista para enfrentar la crisis financiera de 2008 y parte de 2009.



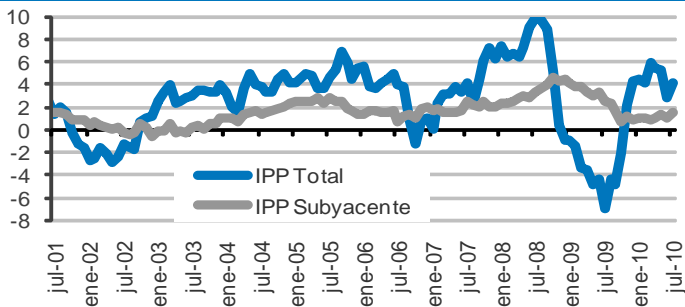
No obstante, creemos que dicho escenario debe ser analizado con cautela. Si bien el número de ocupados ha crecido a tasas interanuales superiores a 6% en las últimas tres mediciones del Instituto Nacional de Estadísticas -6,4%, 6,9% y 8,4% en abril, mayo y junio respectivamente-, aún existen holguras suficientes en el mercado laboral. Por otro lado, y reiterando lo señalado en informes anteriores, las tasas a las cuales se expande la actividad y las diferentes medidas de gasto no deben ser extrapoladas al momento de realizar proyecciones, por cuanto no son más que la normalización de la tendencia de un gasto deprimido, post recesión. En este sentido, en perspectiva 2011, los incrementos en TPM serán significativamente más moderados y lentos que lo que observaremos en la últimos meses de 2010. El cierre de brechas debiera moderar la expansión económica hacia un ritmo tendencial que, por cierto, es mucho más lento que la velocidad actual. En dicho contexto, el techo para la TPM en 2011 debiera ubicarse en un rango del 5-5,5%.



Estados Unidos

La producción industrial en Estados Unidos creció 1,0 % en julio con respecto al mes anterior, sorprendiendo al mercado que sólo esperaba un 0,5% de crecimiento. Conjuntamente, la producción manufacturera subió un 1,1 % en el séptimo mes del año. La mayor contribución en el salto de la producción industrial fue un aumento de casi 10% en la producción de motores y partes de vehículos. En tanto, la producción manufacturera que excluye las partes de vehículos creció 0,6 %. Por su parte, al medir la producción industrial respecto al mismo mes del año anterior, ésta creció un 7,7 %, exhibiendo una moderación si se compara con el 8,4% de expansión registrado en junio. Además, la tasa de capacidad de la industria subió al 74,8%, situándose por debajo de su promedio histórico, lo que sugiere que aún existen amplias brechas de capacidad en la economía norteamericana, y entrega espacio a la Reserva federal para mantener la política monetaria altamente expansiva. Por otra parte, el índice de precios al productor (IPP), creció un 0,2% en línea con las expectativas del mercado.

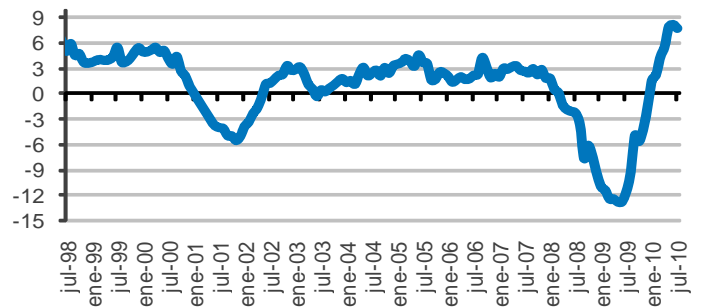
Indice de Precios a Productor (IPP)



Variación en 12 meses

Fuente: Bureau of Labor Statistics

Producción Industrial de EE.UU.



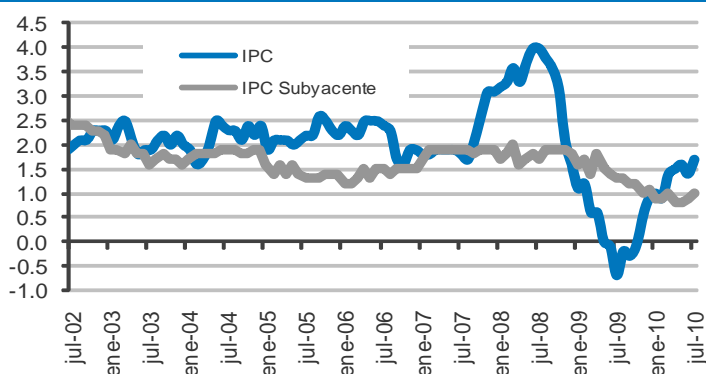
Variación en 12 meses

Fuente: Reserva Federal

Europa

La inflación de la Euro Zona creció un 1,7% en julio comparado con igual periodo del año anterior. Por otro lado, respecto a junio el Índice de Precios al Consumidor creció un 1,4%. Los componentes con los mayores incrementos interanuales en julio de 2010 fueron transporte (4,5%), alcohol y tabaco (3,3%) y vivienda (2,7%), mientras que los componentes con las tasas mensuales más altas fueron ocio y cultura (1,2%), hoteles y restaurantes (1,1%) y transporte (0,5%). Este ha sido el mayor crecimiento inflacionario desde noviembre de 2008. En tanto, la inflación subyacente -que excluye precio de energía y otros componentes cuyos precios son más volátiles- creció 1% en junio. De forma desagregada, las tasas más bajas se registraron en Irlanda (-1,2%), Letonia (-0,7%) y Eslovaquia (1%), mientras que las más altas correspondieron a Rumanía (7,1%), Grecia (5,5%) y Hungría (3,6%). La meta inflacionaria de la Euro Zona es cercana al 2% anual, y en lo que va acumulado a julio 2010 ésta alcanza un 0,7%.

IPC anual de la Zona Euro



Variación en doce meses, porcentaje

Fuente: EUROSTAT



Semana Financiera

Moneda Local

En materia de paridades, se destaca la fuerte apreciación que sigue experimentando el peso respecto al dólar -esta semana fue de 1%- y que acumula en el año una apreciación de 0,6%; situación que ya ha llevado al llamado de los sectores exportadores por medidas que contrarresten esta caída, y al Ejecutivo a dar señales de "mayor monitoreo" del valor de la divisa. Al cierre del día viernes, el dólar se cotizaba al nivel de 504 pesos.

Renta Fija

Con respecto a la renta fija, los papeles de los bonos del Banco Central de Chile en Unidades de Fomento a cinco años plazo (BCU5) terminaron la semana con una alza de 0,1%, acumulando una variación anual de 3,3%. Este aumento estaría explicado en parte por la mayor demanda que han llevado a cabo los inversionistas institucionales que han preferido estos papeles de mediano plazo por las mayores expectativas de inflación esperadas para final de año y para 2011, lo que ha hecho atractivo estos instrumentos en UF.

Retorno Alternativas de Inversión en USD

Renta Variable		5D	1M	3M	YTD	12M
Morgan Stanley Mundo		0.3	2.1	2.1	-4.5	7.2
EE.UU. - S&P 500		-0.7	-1.1	0.0	-3.9	6.4
Morgan Stanley Europa		-2.0	0.7	8.7	-12.4	-2.5
Morgan Stanley Asia ex Japón - NIKKEY		1.9	5.2	9.2	0.5	20.8
Morgan Stanley Latin		-0.8	-2.7	-6.2	-13.0	-10.3
IPSA en USD		1.1	4.0	18.8	-1.9	19.8
IPSA en CLP		2.2	12.0	29.8	26.8	50.7
		1.1	6.4	19.4	26.0	37.7
Renta Fija						
Soberanos	Tesoro Americano 7-10 años	0.7	3.4	7.5	13.4	12.7
Soberanos Emer	Emergentes (Embi +), JP Morgan	1.5	5.3	9.4	15.0	24.3
Soberanos Latin	Latinos (Embi Latin), JP Morgan	1.8	6.1	10.6	15.8	25.2
	Chile, JP Morgan	0.1	1.0	1.8	1.9	4.3
Corporate US	High Yield, Salomon Brothers	0.3	1.4	3.8	7.7	22.1
	BBB's, Salomon Brothers	1.7	3.6	5.5	11.1	17.1
Renta Fija Chile	BCU 5 años en USD	0.3	2.1	5.1	4.4	6.9
	BCU 5 años en UF	0.1	0.3	0.8	1.1	3.3
Monedas						
Euro		-0.3	-1.3	1.8	-11.2	-10.8
Yen		0.7	2.2	4.7	8.6	10.0
Chile CLP		1.0	5.0	8.0	0.6	8.6

Datos al cierre del 20 de agosto de 2010, 16:30 hrs.



Renta Variable Global

Siguiendo la tendencia del mes de agosto, la última semana nuevamente estuvo marcada por la falta de rentabilidades positivas para las bolsas más importantes del mundo, especialmente en los países desarrollados, a pesar que a nivel global el índice Morgan Stanley Mundo avanzó 0,3%. Así, el S&P500 (EE.UU.) terminó con pérdidas de 0,7% en la semana, mientras que Europa y Japón registraron caídas del orden de 2% y 0,8%. Por otro lado, no deja de sorprender el hecho de que estos tres mercados registran pérdidas acumuladas en el año del orden del 4%, 12% y 13%, respectivamente. La explicación de estos hechos sigue siendo la misma de las últimas semanas, y estaría ligada a que los datos del mundo desarrollado no han dado el impulso necesario para la recuperación de la confianza de los inversionistas, dejando entrever cierta desaceleración en Estados Unidos, lo que sumado a los problemas fiscales Europeos acontecidos en el primer semestre, configuran un panorama marcado por la incertidumbre. Un ambiente completamente opuesto se vive en los mercados emergentes. El índice para las bolsas asiáticas excluido Japón y el índice para América Latina muestran rentabilidades semanales positivas de 1,9% y 1,1%, respectivamente. En el caso específico de la bolsa local (IPSA), se observa una rentabilidad en dólares positiva de 2,2% y acumula en 12 meses una rentabilidad del 51%, que debe gran parte de su desempeño a los excelentes datos económicos que hemos conocido, como por ejemplo el PIB del segundo trimestre -conocido el pasado miércoles- que marcó un crecimiento anual de 6,5%

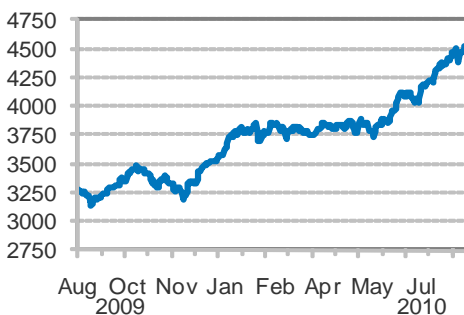


Renta Variable Local

La semana se vio marcada por las repercusiones de la anunciada fusión de LAN con TAM (que dará origen a una nueva línea aérea llamada LATAM). Por otra parte, BHP Billiton hizo una oferta por la propiedad de Potasch Company, la cual es una de las principales compañías de fertilizante en el mundo, y que además es propietaria del 32% de SQM. Estas noticias, junto a datos entregados en Estados Unidos, impulsaron al IPSA –a comienzos de semana a lograr nuevos máximos históricos durante dos sesiones consecutivas. El sector del retail y el de comunicación y tecnología fueron los principales drivers de esta alza, teniendo un avance semanal de 5,8% y 4,0%, respectivamente. Sin embargo, esta semana no estuvo exenta de bajas: la acción de Multifoods y el sector bancario tuvieron un retroceso de 9,8% y 1,4%, respectivamente.

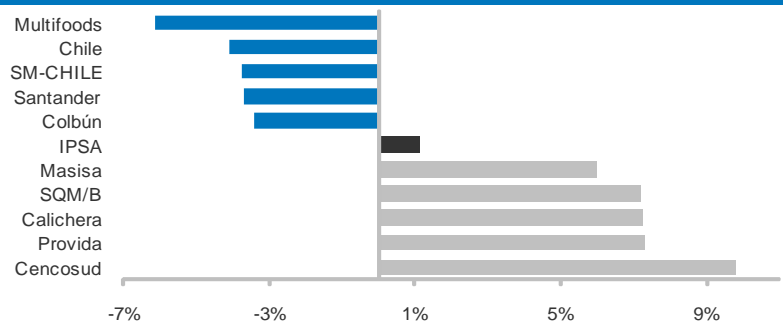
En EE.UU. se revelaron distintas cifras económicas que dieron una alta volatilidad al mercado, en las que destacaron las peticiones iniciales de desempleo, permisos de construcción y construcciones iniciales, las cuales estuvieron bajo lo esperado por el mercado. Por el lado de las compañías, reportaron empresas del sector retail, tales como Wal Mart, Home Depot, Saks y Gap que, en términos generales, fueron bastante positivos y por sobre lo esperado por el mercado.

Evolución IPSA últimos 12 meses



Fuente: CorpResearch y Bloomberg

Mejores y peores desempeños del IPSA en la semana



Fuente: CorpResearch y Bloomberg



LATAM: Fusión de LAN y TAM

Cristina Acle

La fusión anunciada por Lan y Tam, que combinará las sociedades de inversión de ambas compañías, formará LATAM, el mayor grupo aéreo de América Latina y uno de las 10 más grandes del mundo.

Después de la combinación, los antiguos accionistas de Tam tendrá el 29% de la nueva compañía y los antiguos accionistas de Lan, el 71%. LATAM, a su vez, tendrá el 100% de Lan y sus filiales, el 100% de los derechos económicos (dividendos) de Tam y sus filiales, y el 20% de los derechos políticos (voto) de Tam, para cumplir las regulaciones brasileñas (Ver Figura). Transará sus acciones en Chile, Nueva York y Brasil.

La nueva línea aérea tendrá una flota de 220 aviones y más de 40 mil empleados. Se esperan sinergias por USD 400 millones anuales. Cada una de las compañías mantendrá su nombre y estructura de gobierno corporativo.

Opinión: Creemos que Lan encontró una muy buena forma de ingresar al competitivo mercado brasileño y mantenemos nuestras buenas perspectivas sobre la acción. Sin embargo, la unión con Tam le aportará alta deuda y un Ebitda relativamente bajo, por lo que estamos manteniendo nuestro actual precio objetivo de CLP 14.300 para fin de 2011 con recomendación de Mantener.



Aumento de Capital INVERTEC

Características de la Oferta

Emisor:	Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A.
Período Opción preferente:	19/08/2010 – 17/09/2010
N° de Acc. Actuales:	232.805.366 acciones
N° de Acc. Del aumento de Capital:	56.000.000 acciones, 19,39% de la compañía post- aumento capital.
Grupo Controlador:	67,07% de la compañía. (Familia Montanari)
Uso de fondos:	Financiar capital de trabajo, esto es la siembra alimentación de peces durante los años 2010 y 2011.

La participación en Invermar por parte del grupo controlador post aumento de capital llegaría a 54,1% dejando espacio para un free float 45,9.

La intención con el aumento de capital era recaudar USD 20 millones y con el nuevo precio de la acción se estaría recaudando cerca de USD 37 millones.

Descripción de la Compañía

Capacidad 40.000 toneladas.
 Producción 2009: 12.500 toneladas
 Invermar duplicará su producción el 2011 con peces que ya iniciaron su fase productiva
 Cuenta con una capacidad instalada para crecer 4 x (USD 70 millones invertidos en los 2,5 años)
 Implementación de salmón 2.0 y certificación Global Gap para la fase productiva. Combinación entre protección del medio ambiente, calidad y seguridad alimentaria y saludos y bienestar de los animales, entre otros.
 Los países infectados por virus ISA, luego del suceso recuperaron niveles históricos de producción.

USD mm	2005	2006	2007	2008*	2009*	1S09*	1S10*
Ingresos	55,8	80,9	70,0	80,5	59,4	35,8	19,0
Costos	40,1	57,2	53,1	157,4	99,6	55,3	5,2
GAV	4,8	5,6	7,2		6,8	3,3	3,1
EBITDA	14,6	22,8	16,9	(40,4)	(37,7)	(18,7)	15,4
Utilidad	7,5	15,4	6,1	(73,9)	(45,3)	(20,6)	7,0

(*)NIIF



Resultados Esperados 2T10

CorpResearch

A continuación presentamos la tabla de resultados esperados para el segundo trimestre del 2010, de aquellas empresas en las cuales tenemos cobertura.

Resultados esperados 2T10											
	Fecha reporte	Moneda	Ingresos			Ebitda			Utilidad		
			2T10 real	2T10 est	2T09	2T10 real	2T10 est	2T09	2T10 real	2T10 est	2T09
Lan	27-Jul	USD mn	1,034	1,002	785	196	196	107	61	61	4
Vapores	6-Aug	USD mn	1,366	1,372	684	110	71	(138)	69	56	(263)
Enersis	27-Jul	CLP mn	3,128,454	n.d.	3,274,328	1,090,089	n.d.	1,229,103	198,173	n.d.	360,906
Endesa	27-Jul	CLP mn	1,178,416	n.d.	1,260,985	503,587	n.d.	645,140	208,535	n.d.	331,237
Copec	2da semana sep	USD mn		3,062	2,487		439	273		204	146
CMPC	1a quincena sep	USD mn		1,015	691		301	130		163	26
Parauco ⁽¹⁾	Fin de agosto	CLP mn		17,270	14,690		11,441	10,482		3,151	6,238
Entel	2-Aug	CLP mn	267,315	n.d.	238,801	110,545	n.d.	97,674	78,861	n.d.	64,504
Sonda	26-Jul	CLP mn	111,490	106,183	93,353	18,122	18,604	16,963	8,801	9,657	6,645
SQM-B ⁽¹⁾	Fin de agosto	USD mn		427	345		157	151		78	83
Cap ⁽¹⁾	Fin de agosto	USD mn		426	291		128	67		100	-49
Andina-B	28-Jul	CLP mn	191,489	n.d.	160,208	33,982	n.d.	29,886	15,941	n.d.	11,946
CCU	1a semana agos	CLP mn	180,749	n.d.	159,693	45,098	n.d.	30,923	23,024	n.d.	35,489
Salfacorp ⁽¹⁾	1a quincena sep	CLP mn		144,390	128,685		5,738	5,170		2,295	358

(1) Resultados del 2T09 corresponden a números históricos reportados bajo PCGA de Chile

Fuente: CorpResearch.



Cuadro Resumen Principales Acciones: Antecedentes Bursátiles

	Precio Objetivo	Recomendación	Retorno esperado ¹	Precio	Retorno (%)				Precio		Monto Trans. ² (USD mn)	Capitaliz. Mercado (USD mn)
				20/Aug/10	YTD	12M	3M	Sem	Mayor	Menor		
Indíces												
IPSA	4,700		4.2%	4,512.52	26.0	37.7	19.3	1.1	4,525.2	3,114.0		221,320
IGPA				21,124.02	27.0	36.3	19.3	1.3	21,154	14,833		
MSCI CLP				5,418.71	21.0	33.0	16.5					
Transporte												11,417
Lan	14,300	Mantener	6.2%	13,610	57.1	101.9	40.1	-2.1	15,900	6,350	13.3	9,147
Vapores	540	Vender	-14.3%	630	70.2	60.2	37.0	1.9	640	347	3.5	2,270
Energía												37,146
Enersis	260	Comprar	25.7%	217	-5.8	8.5	6.8	-0.6	244	180	23.3	14,023
Endesa	1,038	Comprar	26.3%	850	-1.5	-2.9	7.4	-0.8	925	766	16.9	13,830
Colbún	157	Comprar	15.4%	136	4.9	6.1	5.4	-3.4	144	115	3.9	4,731
Gener				285	26.0	20.5	27.7	0.7	290	216	2.7	4,562
Bancos												33,877
Santander	33.1	Vender	-13.9%	40.2	30.6	48.0	26.9	-3.7	44.0	25.5	14.0	15,009
Chile	53.7	Vender	-12.2%	64.7	43.8	54.0	23.2	-4.1	70.0	39.6	2.9	10,595
Corpbanca				6.07	48.1	79.3	36.1	-1.3	6.45	3.20	1.1	2,732
BCI				27,100	66.3	74.4	35.8	2.3	28,500	14,554	2.3	5,540
Forestales												34,159
Copec	11,000	Comprar	24.4%	8,840	16.0	27.3	8.1	0.5	8,901	6,410	8.7	22,795
Masisa				82	8.8	6.0	16.8	6.0	87.4	69.0	2.7	1,108
CMPC	27,200	Comprar	16.6%	23,500	16.5	47.3	10.6	1.1	25,201	15,076	6.0	10,256
Comercio												38,786
Cencosud	ER	ER	ER	3,145	82.9	110.6	47.0	9.8	3,199	1,385	9.9	14,125
Parauco	ER	ER	ER	816	43.6	62.7	23.6	2.8	832	475	1.2	985
La Polar	3,480	Mantener	0.8%	3,451	19.6	54.1	21.6	3.1	3,471	2,210	9.4	1,700
Falabella	ER	ER	ER	4,120	37.8	79.8	27.1	2.1	4,230	2,224	8.5	19,622
Ripley				613	44.1	54.0	26.4	2.5	615	370	2.9	2,354
Telecom y TI												5,255
Entel	8,150	Mantener	-2.0%	8,315	17.7	15.5	19.2	4.7	8,315	6,532	3.8	3,901
Sonda	1,050	Comprar	21.2%	885	12.0	17.8	11.2	-0.4	920	680	1.1	1,354
Minería												17,131
SQMB	21,300	Vender	-0.9%	21,650	12.5	10.2	22.4	7.2	21,990	17,150	42.2	11,304
CAP	19,000	Mantener	-1.4%	19,655	32.3	45.3	21.9	1.8	19,850	12,684	6.9	5,827
Vinos, Bebidas y Alimentos												8,555
AndinaB	ER	ER	ER	2,200	30.4	41.7	24.1	-1.2	2,450	1,473	2.1	3,318
CCU	ER	ER	ER	5,500	40.6	46.9	27.2	1.7	5,700	3,267	4.5	3,475
Conchatoro				1,189	7.5	2.5	7.9	-2.9	1,300	970	1.3	1,762
Construcción												1,024
Salfacorp	1,400	Mantener	8.5%	1,290	48.4	66.5	19.5	1.6	1,330	720	1.5	1,024
Sociedades de inversión												17,383
IAM				718.0	17.9	16.2	11.3	2.6	750	580	1.2	1,424
Antar				10,580	13.8	15.3	6.0	0.0	10,790	8,299	0.6	9,578
Almendral				59.4	18.0	20.5	15.8	1.6	60.0	44.9	0.4	1,595
Calichera-A				922	27.7	22.8	21.3	7.2	930	640	1.5	3,034
Oro Blanco				8.44	10.8	-8.3	11.9	4.3	9.30	6.73	1.4	1,752

(1): Alza esperada en precio de la acción para fines de 2011, más retorno por dividendos esperado para 2011. ER: En Revisión.

(2): Promedio diario incluidos ADR y excluidos montos extraordinarios

Fuente: CorpResearch y Bloomberg



Cuadro Resumen Principales Acciones: Valorización

	Bolsa / Libro (veces)	Utilidad/Acción			Precio/Utilidad			EV/Ebitda			Retorno Dividendos		
		2009	2010e	2011e	2009	2010e	2011e	2009	2010e	2011e	2009	2010e	2011e
Indices													
IPSA	3.5				18.1	18.4	16.5	15.3	13.6	12.3	2.8%	2.1%	2.5%
Transporte					25.0	26.9	24.5	10.7	12.6	12.2	3.1%	0.9%	2.3%
Lan	7.9	346	505	556	25.0	26.9	24.5	10.7	12.6	12.2	3.8%	1.1%	2.8%
Vapores	3.8	-226	41	46	n.s.	15.4	13.8	n.s.	13.8	10.9	0.0%	0.0%	0.0%
Energía					12.1	10.7	11.4	9.6	8.2	9.0	3.7%	4.9%	4.9%
Enersis	2.0	21.4	24.4	20.6	10.8	8.9	10.5	7.0	6.0	6.7	4.3%	5.6%	5.7%
Endesa	3.8	88.7	72.8	72.8	9.7	11.7	11.7	8.7	10.5	11.3	3.9%	4.2%	4.2%
Colbún	1.4	5.48	ER	ER	23.7	ER	ER	21.5	ER	ER	0.5%	ER	ER
Gener	1.8	20.6	21.2	21.7	11.1	13.5	13.1	8.4	12.2	9.3	4.4%		
Bancos					13.1	14.3	13.3	n.s.	n.s.	n.s.	6.6%	3.1%	4.3%
Santander	4.5	2.28	2.33	2.62	13.5	17.2	15.3	n.s.	n.s.	n.s.	5.5%	3.7%	3.8%
Chile	4.1	3.12	5.53	5.29	14.4	11.7	12.2	n.s.	n.s.	n.s.	8.4%	4.8%	8.5%
Corpbanca	2.8	0.38	0.50	0.54	10.7	12.1	11.3	n.s.	n.s.	n.s.	10.1%		
BCI	3.0	1,586	2,226	2,464	10.7	12.2	11.0	n.s.	n.s.	n.s.	4.3%		
Forestales					33.7	23.6	18.7	20.8	13.3	12.7	1.5%	1.0%	1.6%
Copec	2.5	225	341	441	33.8	25.9	20.0	22.8	14.4	13.8	1.4%	1.2%	1.8%
Masisa	0.9	2.9	1.51	4.54	n.s.	54.0	18.0	13.5	n.d.	n.d.	1.9%		
CMPC	1.4	601	1,272	1,475	33.6	18.5	15.9	17.0	11.1	10.7	1.7%	0.8%	1.4%
Comercio					36.1	31.6	25.6	15.7	20.4	16.2	2.0%	0.9%	1.0%
Cencosud	2.7	56.9	97.5	119.5	30.2	32.3	26.3	11.8	19.1	16.7	2.2%	0.5%	0.6%
Parauco	1.4	47.7	33.5	53.7	12.1	24.4	15.2	12.6	9.3	7.2	1.6%	3.6%	2.5%
La Polar	2.5	183.6	87.5	214.1	15.7	18.8	39.5	14.4	25.0	13.5	1.8%	1.6%	0.8%
Falabella	4.5	85.8	127.2	158	34.9	32.4	26.1	17.4	23.3	19.5	2.1%	1.2%	1.5%
Ripley	1.8	3.3	12.1	23.7	127.8	50.7	25.9	264.5	19.2	14.1	1.6%		
Telecom y TI					13.9	17.2	18.9	6.4	9.1	9.0	6.7%	2.5%	3.7%
Entel	2.7	602	ER	ER	12.2	ER	ER	5.5	ER	ER	7.5%	ER	ER
Sonda	2.3	41.9	51.5	47	18.8	17.2	18.9	8.9	9.1	9.0	4.5%	2.5%	3.7%
Minería					30.5	29.3	26.4	25.1	16.5	14.3	2.1%	1.1%	2.1%
SQMB	7.5	630	599	648	30.5	36.1	33.4	16.5	20.0	17.6	2.1%	0.7%	1.4%
CAP	5.1	-50	1,228	1,534	n.s.	16.0	12.8	41.8	9.9	8.0	2.1%	1.9%	3.5%
Vinos, Bebidas y Alimentos					13.7	34.5	16.3	6.9	9.4	8.9	5.8%	4.3%	4.3%
AndinaB	5.7	133	40	151	13.0	55.3	14.6	5.9	9.0	8.6	7.4%	4.8%	5.5%
CCU	3.6	344	280	308	11.6	19.7	17.9	7.9	9.8	9.2	4.3%	3.8%	3.1%
Conchatoro	2.5	59.6	48.4	n.d.	18.9	24.6	n.d.	15.7	n.d.	n.d.	2.0%		
Construcción					46.8	32.2	20.7	17.3	23.0	15.9	1.4%	0.4%	0.9%
Salfacorp	2.9	19	40	62	46.8	32.2	20.7	17.3	23.0	15.9	1.4%	0.4%	0.9%
Sociedades de inversión					17.9	16.9	16.0	Descuento					
IAM	1.2	60.7	56.8	59.6	10.0	12.7	12.1	20/08/10	2009	2008	4.8%		
Antar	1.6	354	555	706	26.3	19.1	15.0	n.d.	n.d.	n.d.	10.8%		
Almendral	1.6	5.61	5.30	4.00	9.4	11.2	14.8	18.0%	29.0%	25.9%	2.8%		
Calichera-A	2.7	92.6	n.d.	39.3	9.5	n.d.	23.4	100.0%	19.1%	21.8%	7.2%		
Oro Blanco	1.4	1.68	n.d.	n.d.	4.58	n.s.	n.d.	43.0%	11.9%	28.0%	8.5%		
								-7.0%	19.3%	9.3%	3.4%		

n.d.: no disponible; n.s.: no significativo

Fuente: Fondo gris: estimaciones CorpResearch; fondo blanco: consenso Bloomberg



Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Agosto 16 Europa IPC julio	Agosto 17 Estados Unidos IPP julio Producción Industrial julio	Agosto 18 Chile PIB 2T Balanza de pagos 2T	Agosto 19 Japón Índice de actividad industrial junio	Agosto 20
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Agosto 23 Europa Confianza al consumo agosto	Agosto 24 Japón Balanza Comercial julio Estados Unidos Ventas de Viviendas Julio Europa Nuevas órdenes industriales junio	Agosto 25	Agosto 26	Agosto 27 Japón IPC julio Desempleo julio
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Agosto 30 Estados Unidos Ingresos personales julio Gastos personales julio PCE Julio Japón Producción Industrial julio Comercio al por menor julio Chile Producción Industrial julio Ventas Industriales julio	Agosto 31 Estados Unidos Confianza consumidor agosto Índice manufacturero Chicago Europa Tasa de desempleo julio Chile Tasa de desempleo julio	Septiembre 1 Estados Unidos Gasto en construcción julio Ventas de vehículos agosto Japón Ventas de vehículos agosto	Septiembre 2 Estados Unidos Productividad no agrícola 2Q Europa PIB 2Q; IPP julio anuncio Tipos de interés ECB	Septiembre 3 Europa Ventas al por menor julio Estados Unidos Tasa de desempleo agosto



Glosario

Término	Definición / Traducción	Cálculo
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización	Resultado Operacional más Depreciación más amortización
EBITDAR	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation, Amortization and Rents Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación, amortización y arriendos	Resultado Operacional más Depreciación más amortización más arriendos de activo fijo. Se usa en las industrias aeronáutica y marítima y se reversa el arriendo de aviones o buques.
EV	Enterprise Value Valor de los Activos de la Empresa	Patrimonio Bursátil más Deuda Financiera Neta más Interés Minoritario
EV/EBITDA	Múltiplo de valorización. Mientras mayor sea, más cara está la acción	EV dividido por Ebitda
FCL	Flujo de Caja Libre	Resultado Operacional más Depreciación más amortización menos impuestos menos inversiones más (menos) variación del capital de trabajo
Free-float	Porcentaje de las acciones que puede transarse libremente en el mercado	Porcentaje de las acciones que no pertenece a los controladores
Margen - Operacional - Ebitda - Neto	Porcentaje de las ventas	Resultado Operacional / Ventas Ebitda / Ventas Utilidad / Ventas
P/U	Relación Precio / Utilidad	Precio de la acción dividido por la UPA
P/VL	Relación Precio a Valor Libro	Precio de mercado de la acción dividido por el valor contable de la acción
Retorno de Dividendos	Rentabilidad que entrega una acción por concepto de dividendos	Dividendos repartidos en un año dividido por el precio de la acción
Retorno FCL	Rentabilidad del Flujo de Caja Libre que genera la empresa	FCL / Precio de la acción
ROA	Return on Assets / Retorno sobre Activos	Utilidad del ejercicio / Activo Total
ROE	Return on Equity / Retorno del Patrimonio	Utilidad del ejercicio / Patrimonio contable
UPA	Utilidad por acción	Utilidad del ejercicio / Número de acciones
YtD	Year to Date / Año a la fecha	Variación porcentual en lo que va del año
x	Veces	



CorpResearch

Álvaro Donoso Director CorpResearch
adonoso@corpgroup.cl

Estudios Económicos

Sebastián Cerda Director Estudios Económicos
scerda@corpgroup.cl

Nicolás Birkner Analista Económico
nicolas.birkner@corpgroup.cl

Andrés Vicencio Analista Económico
andres.vicencio@corpgroup.cl

Daniela Gamé Analista Económico
daniela.game@corpgroup.cl

Estudios de Renta Variable

Cristina Acle Directora Estudios Renta Variable. Sectores: Forestal y Transportes
cristina.acle@corpgroup.cl

Rosario Letelier Analista Sectores: Energía y Construcción
rosario.letelier@corpgroup.cl

Juan Carlos Parra Analista. Sectores: Minería y TIC
juancarlos.parra@corpgroup.cl

Gutenberg Martínez Analista Sectores: *Retail* y Bancos
gutenberg.martinez@corpgroup.cl

Edmundo Varela Analista Sectores: Bebidas y Alimentos
edmundo.varela@corpgroup.cl

Jorge Ríos Analista
jorge.rios@corpgroup.cl

CorpResearch: Rosario Norte 660 Piso 17, Las Condes, Santiago, Chile. F: (56-2) 660 3600
www.corpbancainversiones.cl

Síguenos en twitter.com/corpcapital 