



Sonda

Precio objetivo: CLP 810

Recomendación: Comprar

Riesgo: Medio

Sector: TI

Actualización

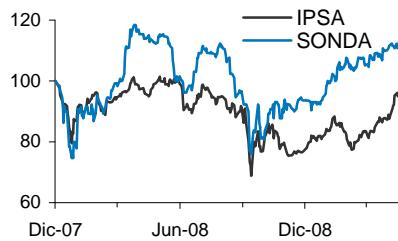
Analista: Matías Brodsky González

Antecedentes bursátiles

	2009
Precio Cierre (CLP/acción)	755
Variación a la fecha Precio	24,2%
Variación a la fecha IPSA	29,5%
Rango Precio U12M	494-761
Nº acciones (mn)	770
Capitaliz. Mercado (USD mn)	437
Acciones / ADR	N/A
Vol. Trans. diario (USD mn)	1,0
Propiedad:	
Familia Navarro	59%
Porcentaje en el Mercado	41%

Valorización	2009e	2010e
UPA (CLP)	35,0	41,9
P/U (x)	21,6	18,0
EV/EBITDA (x)	8,6	7,5
P/VL (x)	2,1	2,0
Retorno Dividendos	2,1%	2,5%
ROA	7,3%	8,5%
ROE	9,7%	11,2%
EVA	6,0%	11,8%

Evolución del precio de la acción



Sondeando la región

20 de mayo de 2009

Recomendación y tesis de inversión

Hemos actualizado nuestro precio objetivo y recomendación para Sonda con un horizonte de 12 a 18 meses, a CLP 810 por acción. Con nuestras estimaciones para el 2010, el precio sugerido tiene implícitos múltiplos EV/EBITDA y P/U de 18 veces (x) y 8x, respectivamente.

En nuestra valorización por flujo de caja no hemos cambiado los supuestos anteriormente utilizados, sin embargo, bajamos la tasa de descuento en 50 puntos base, en línea con el riesgo de los países en los que opera Sonda. Además hemos ajustado los flujos provenientes de las filiales, a nuevos tipos de cambio esperados.

Además, se subieron los múltiplos usados para determinar el precio objetivo, para ser consistente con la menor tasa de descuento fundamentada en un mercado más optimista, con menor aversión al riesgo.

A marzo de 2009, Sonda tiene una deuda financiera neta negativa en torno a los USD 40 mn y su caja alcanza a USD 90 mn. La buena posición financiera de la empresa se traduce en un apalancamiento de 0,3 veces, donde la mayor parte de la deuda es de corto plazo.

La compañía ha utilizado el 65% de los USD 350 mn del plan de inversión 2007-2009. Nuestro modelo incorpora adquisiciones por USD 65-70 mn en lo que resta de este año. Es importante recordar que el plan de inversiones 2007-2009 se compone de USD 150 mn en Capex de mantención y de USD 200 mn en adquisiciones.

Sonda presentó crecimientos importantes durante el 1T09 en las filiales extranjeras medidas en monedas locales. Sin embargo, los flujos están expuestos a variaciones de tipo de cambio, por lo que hubo retrocesos en las operaciones de Brasil y México, medidas en dólares. Esto último, se debe a la fuerte depreciación que han sufrido las monedas latinoamericanas con respecto al dólar, durante el primer trimestre de 2009 en comparación con igual periodo de 2008. Asimismo, dados los tipos de cambios actuales, esperamos ver el mismo efecto en el 2T09.

El cambio en nuestro precio objetivo, de CLP 770 a CLP 810, se traduce en un alza potencial de 7,3% más un 2,1% de retorno por dividendos. El retorno total esperado es superior al estimado para el IPSA en el mismo periodo, por lo que nuestra recomendación es Comprar con riesgo medio.

Para mayor información acerca de la empresa, ver nuestro informe "Industria con potencial en tiempos difíciles", disponibles en nuestra página web www.corpcapital.cl



Anexo: Estados Financieros

EBITDA	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Chile (CLPmn)	39.622	49.202	46.900	48.183	49.966	51.964	54.043	56.204	58.871
Brasil (CLPmn)	7.758	14.681	12.410	15.513	20.533	27.148	32.984	38.653	43.677
México (CLPmn)	2.215	2.862	2.083	2.437	2.804	2.998	2.936	3.077	3.231
Otros (CLPmn)	3.461	5.005	5.189	5.727	6.517	7.281	7.870	8.516	9.223
Compras (CLPmn)			1829	3658	4276	4980	5782	6361	6997
Estado de resultados (CLP mn)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Ingresos	285.251	417.444	407.387	457.703	506.493	563.496	609.032	661.953	720.564
Costos	252.526	367.494	362.705	407.619	449.361	497.620	535.544	581.117	632.956
Resultado Operacional	32.725	49.950	44.682	50.085	57.132	65.875	73.488	80.837	87.607
Resultado No Operacional	(1.923)	(17.649)	(7.815)	(8.182)	(8.049)	(7.051)	(7.313)	(6.480)	(6.807)
Resultado antes de Impuestos	30.802	32.301	35.495	39.159	45.813	54.951	61.609	69.335	75.277
Impuesto; Int. Minoritario; amortiz.	6.240	8.668	9.938	9.637	11.137	13.142	14.686	16.463	17.919
Utilidad	24.562	23.634	25.557	29.523	34.676	41.809	46.923	52.872	57.358
Flujo de caja (CLP mn)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Ebitda	48.834	73.439	68.411	75.519	84.095	94.370	103.616	112.811	121.999
Inversiones	(94.315)	(36.804)	(67.574)	(29.150)	(29.150)	(29.150)	(29.150)	(29.150)	(29.150)
Impuestos	(4.938)	(7.207)	(8.122)	(7.636)	(8.934)	(10.715)	(12.014)	(13.520)	(14.679)
Variación en capital de trabajo	(10.938)	(29.498)	8.161	(4.777)	(7.694)	(9.043)	(6.961)	(8.149)	(9.033)
Flujo de Caja Operacional	(61.357)	(70)	1.811	33.956	38.318	45.462	55.492	61.991	69.136
Gastos financieros netos	2.531	2.013	1.892	2.469	2.999	3.269	3.380	3.466	3.495
Amortización deuda	(19.070)	(22.232)	(14.865)	(7.149)	(3.600)	(1.550)	(1.137)	(373)	(118)
Dividendos netos	(6.472)	(24.838)	(12.162)	(14.799)	(17.553)	(20.907)	(24.293)	(27.345)	(30.194)
Nueva deuda y otros	5.136	11.778	2.715	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja No Operacional	(17.876)	(33.279)	(22.419)	(19.479)	(18.154)	(19.188)	(22.050)	(24.252)	(26.817)
Flujo de Caja Total	(79.233)	(33.349)	(20.608)	14.477	20.164	26.274	33.442	37.739	42.319
Balance (CLP mn)	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Caja y equivalentes	68.115	48.853	25.179	39.656	59.820	86.094	119.536	157.275	199.594
Activo circulante	174.465	183.456	144.662	164.566	193.393	230.643	271.794	319.346	372.073
Activo fijo	57.314	61.632	101.882	105.597	107.784	108.439	107.461	104.637	99.396
Activo Total	345.272	380.351	367.685	389.441	418.755	455.133	493.960	537.534	584.066
Deuda corto plazo	20.098	20.192	30.666	10.123	8.072	7.660	6.896	6.641	6.641
Pasivo circulante	78.985	76.677	69.926	75.784	84.022	94.306	103.608	113.779	124.472
Deuda largo plazo	20.914	13.901	14.975	3.887	2.338	1.201	828	710	592
Pasivo largo plazo	25.415	21.417	13.957	10.356	8.807	7.670	7.297	7.179	7.061
Patrimonio	237.577	278.334	278.974	296.441	316.834	341.609	368.805	399.353	432.040
Pasivo Total	345.272	380.351	367.685	389.441	418.755	455.133	493.960	537.534	584.066

Fuente: CorpResearch



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 Cerdá Director Estudios Económicos
scerda@corpgroup.cl

Juan José Donoso Analista Económico
jdonoso@corpgroup.cl

Consuelo Silva Analista Económico
csilvab@corpgroup.cl

Estudios de Renta Variable

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

Alfredo Ugarte Analista. Sector: Comercio y Bancos
alfredo.ugarte@corpgroup.cl

Matías Brodsky Analista. Sector: Alimentos y TIC
matias.brodsky@corpgroup.cl

Juan Carlos Parra Analista. Sector: Energía y Minería
juancarlos.parra@corpgroup.cl

Comunicaciones

Antonia de la Maza Editora de Comunicaciones
antonia.delamaza@corpgroup.cl

Rosario Norte 660 Piso 17, Las Condes, Santiago. Teléfono (562) 660 2295.
www.corpcapital.cl - Bloomberg: CORG <GO>

Sonda – Sondeando la región – Matías Brodsky González – 20 Mayo de 2009