

Informe Semanal

Cencosud - bajamos nuestras estimaciones y el precio objetivo, seguimos recomendando mantener. La menor deuda no anularía el débil desempeño operacional

Nuestra visión: el 25 de agosto, Cencosud anunció un nuevo plan para disminuir su endeudamiento -lo que debería mejorar los resultados mediante la disminución de los gastos financieros- y aumentar el capex para crecimiento orgánico. Aunque la compañía no especificó qué activos venderá, creemos que este plan podría reactivar la discusión acerca de un IPO del negocio inmobiliario. Sin embargo, esto no contrarrestará el lento desempeño operacional en muchas de las regiones donde opera la compañía. Después de ajustar nuestras estimaciones, hemos reducido nuestro precio objetivo en 5%, hasta Ch\$ 1.900 sin cambiar nuestra recomendación de Mantener, dado que en 2019 el múltiplo EV/EBITDA sería 10,0x, en línea con su promedio de los últimos 10 años.

Cencosud espera obtener US\$ 1.000 millones para reducir su endeudamiento y aumentar el crecimiento: vemos que la potencial venta de activos no esenciales (non-core) en un monto de hasta US\$ 1.000 millones es positiva para la compañía. Nuestro escenario base asume que la caja llegará a la compañía entre 2018 y 2021. Creemos que unos US\$ 800 millones se usarían para bajar endeudamiento, llevando la proporción de Deuda Neta a EBITDA a 3,0x durante 2020 (vs 4,0x en el 2T17), y US\$ 200 millones para crecimiento orgánico. En un escenario optimista en que la caja llega en 2018, nuestro precio objetivo podría subir 10% hasta Ch\$ 2.100 (alrededor de 12% de retorno total esperado, ETR, desde los niveles actuales).

Se podría reanudar el IPO del negocio inmobiliario: hemos valorizado el negocio inmobiliario de Cencosud usando tanto un flujo de caja descontado como el múltiplo EV/m2 de sus comparables. Según estas métricas, Cencosud podría obtener entre US\$ 600 y US\$ 1.100 millones por la venta del 30% del negocio (superficie arrendada a terceros), sin considerar el valor de los terrenos. La compañía consideró hacer un IPO de este negocio en el pasado pero los planes fueron suspendidos en abril de 2016.

Hemos pospuesto de nuevo la recuperación de Brasil: estamos retrasando para 2019 el equilibrio (breakeven) en las operaciones en Brasil, en vez de 2018. La recuperación se ve cada vez más difícil debido a la intensa competencia de los formatos de precios bajos estilo mayoristas (cash & carry).

Portada

Cencosud - bajamos nuestras estimaciones y el precio objetivo, seguimos recomendando mantener. La menor deuda no anularía el débil desempeño operacional

Pág. 1

Comentario de Mercado

Debilidad de los precios en EE.UU. evidenció cierta estabilización

Pág. 2

Noticias de la Semana

CAP

COPEC

SQM

Sector Forestal

Sector Eléctrico

Pág. 3 – 8

Actualización de Modelos

Andina

Concha y Toro

Pág. 9

Coyuntura Económica Nacional

Banco Central mantiene nivel y sesgo de TPM en reunión de septiembre

Pág. 10

Tablas

Pág. 11 – 14

Anexos:

Glosario e Información Importante

Pág. 15 – 16

Hora de cierre: 13:30

Comentario de Mercado

Debilidad de los precios en EE.UU. evidenció cierta estabilización

Índices Globales

País	Índice	Cierre	7 Días	2017
Chile	IPSA	5.163	1,4%	24,4%
Colombia	COLCAP	1.491	-0,5%	10,3%
Perú	SPBLPGPT	18.060	0,6%	16,0%
México	MEXBOL	50.108	0,0%	9,8%
Brasil	IBOV	74.787	2,3%	24,2%
Rusia	RTSI\$	1.125	0,5%	-2,4%
India	SENSEX	32.273	1,8%	21,2%
China	SHSZ300	3.831	0,1%	15,7%
MSCI EM	MXEF	1.100	0,8%	27,6%
EE.UU.	S&P500	2.496	1,4%	11,5%
EU	SX5E	3.514	1,9%	6,8%
Monedas				
Peso Chileno		626	0,9%	-6,7%
Euro (US\$/€)		1	-0,5%	13,9%
Yen (¥/US\$)		111	2,8%	-5,2%
Real (BRL/US\$)		3	1,0%	-4,2%

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile

Durante la semana, el índice S&P500 y el Dow Jones volvieron a tocar máximos históricos. Asia continuó el ánimo positivo, con el índice Nikkei 225 de Japón acumulando ganancias por 1,86% (en moneda local). Por su parte, Europa (Stoxx50) también se benefició registrando un avance de +0,54% (en moneda local).

En EE.UU. la inflación subyacente del consumidor mostró una pequeña alza en el margen respecto a las expectativas de los economistas (0,24% vs est.: 0,2%). Este es el primer brote verde en la lectura de precios tras cinco datos consecutivos por debajo de las estimaciones. Tras este dato ahora el foco de los inversionistas se traslada a la reunión de la FOMC que se realizará el próximo 20 de septiembre. En esta reunión veremos si la Fed continuará con su plan de retiro de estímulos dada esta última lectura de precios y la sostenida recuperación en el mercado laboral o si habrá algún cambio en el pronóstico de la trayectoria de alza de tasas de la Fed Fund (Dot Plot). En otro ámbito, el parlamento en EE.UU. planea terminar la discusión del presupuesto 2018 a fines de octubre para luego comenzar la discusión de la reforma tributaria. Según la prensa, el presidente Trump ya estaría dialogando con los parlamentarios demócratas para avanzar con su propuesta de recorte de impuestos.

En China se publicaron los datos de actividad de alta frecuencia del mes de agosto, entre ellos, las ventas minoristas, la producción industrial y la inversión en activos fijos. Los tres datos se ubicaron por debajo de las expectativas de los analistas. La leve desaceleración de las ventas minoristas (10,1% vs est.: 10,5%) se explicarían principalmente por un menor ritmo en la venta de automóviles, materiales de construcción, electrónica de hogar y restaurantes. Por su parte, la sorpresa a la baja en la producción industrial a 6,0% respecto a las expectativas de 6,6% se explicaría principalmente por el efecto de políticas ambientales más restrictiva a las industrias contaminantes, lo cual también afectó la inversión en los sectores ligados a materiales. El crecimiento en la inversión en activos fijos también se ubicó bajo las expectativas (7,8% vs est.: 8,2%).

La próxima semana se encuentra cargada con publicaciones. En EE.UU. destaca el índice de viviendas NAHB de septiembre (18-sep), datos del sector inmobiliario (18-sep), la reunión de la FOMC (20-sep), datos laborales semanales (21-sept), indicador líder (21-sep) y el PMI manufacturero preliminar de septiembre (22-sept). En la Eurozona se publicará la inflación al consumidor del mes de agosto (18-sep), la encuesta de expectativas Zew de Alemania (19-sep), la confianza del consumidor preliminar (21-sep) y el PMI manufacturero (22-sep), todos correspondientes al mes de septiembre. Finalmente, a nivel local se dará a conocer el índice de precios al productor (22-sep).

Noticias de la Semana

CAP

Actualizando nuestras proyecciones y estimando el impacto de escenarios de precios para el hierro

¿Qué hay de nuevo? – Estamos actualizando nuestras estimaciones luego de incorporar los resultados presentados por la compañía para el segundo trimestre. Además, el equipo de commodities de CITI ahora prevé precios para el hierro de US\$70/t y US\$65/t para el 3T y 4T de este año, respectivamente (promedio 2017: US\$71/t, por sobre US\$61/t proyectados previamente), y US\$53/t para el año 2018 (antes: US\$50/t). Como resultado de lo anterior, estamos estimando un precio objetivo para la acción de \$5.300 a diciembre de 2018 (antes: \$4.500 por acción a diciembre de 2017). Reiteramos nuestra recomendación de Venta debido a que la acción se transa por sobre el múltiplo EV/Ebitda que consideramos justo y a la visión de CITI con respecto a los precios de largo plazo para el hierro (US\$50/t).

Cambio de estimaciones – Nuestras proyecciones de EBITDA para CAP en 2017 y 2018 aumentan un 36% y 12%, respectivamente a US\$553 millones y US\$356 millones, respectivamente.

Escenarios Optimista y Pesimista de Precios para el Hierro – Las estimaciones de EBITDA para la compañía son muy sensibles a las fluctuaciones en el precio del hierro (+3% por cada + US\$1/t). Los escenarios optimista y pesimista del equipo de CITI dan cuenta de un rango de fluctuación entre US\$40/t y US\$75/t (promedios trimestrales entre el 3T17 y el 4T18). Considerando lo anterior, el precio de la acción de CAP podría situarse entre \$1.900 y \$9.700. Esto refuerza nuestra visión en cuanto a la característica de Alto Riesgo del título.

Premios sobre el contenido extra de hierro y descuentos por el contenido de silicio – El premio por mayor grado de contenido de hierro ha aumentado fuertemente en las recientes semanas, en tanto el descuento por el mayor contenido de silicio ha alcanzado niveles históricos. Basados en el mix de ventas de CAP durante 2016 y considerando el premio actual por concentración de hierro, la compañía podría beneficiarse de un incremento en ingresos por US\$160 millones sobre una base anual. Por su parte, los descuentos por contenido de silicio, reducirían lo anterior en un 12%. Con todo, la compañía podría registrar US\$140 millones en ingresos anuales, equivalentes a \$580/acción.

Noticias de la Semana

COPEC

Arauco compra activos de Masisa en Brasil por US\$103 millones

¿Qué hay de nuevo? – El mercado de paneles de Brasil, enfrentado a un exceso de oferta, recibió una buena noticia el día de hoy luego que Arauco diera a conocer la compra de los activos industriales que Masisa opera en ese país por US\$103 millones (US\$58 millones de desembolso en efectivo). La adquisición involucra dos complejos industriales ubicados en Ponta Grossa (estado de Paraná) y Montenegro (estado de Rio Grande do Sul), que totalizan una capacidad de producción de 300 mil m³ de MDF y 500 mil m³ de MDP, además de 660 mil m³ de recubrimientos melamínicos. Con esta operación, Arauco incrementa su participación de mercado en ese país desde 23% a 29% en el caso de MDF e ingresa al mercado de MDP con una participación de 15%. La transacción está sujeta a la autorización por parte de la autoridad de libre competencia en Brasil. Arauco estima que debiera concretarse a más tardar durante el primer trimestre de 2018.

Nuestra visión; Positivo para Copec – Si bien, esta es una compra equivalente al 0,6% de la capitalización de mercado de Copec, tenemos una visión positiva al respecto, puesto que: (1) el múltiplo EV/EBITDA implícito de 8,6x se ubica por debajo del que transan empresas comparables (Duratex de Brasil: 11,5x); y, (2) Arauco en Brasil, ofrece mejores perspectivas respecto su disciplina como productor de MDP y consolida marginalmente el mercado de MDF.

Implicancias para Copec y Arauco – Esta adquisición podría adicionar algo más que los US\$12 millones de EBITDA reportados por Masisa en los últimos 12 meses para sus operaciones en ese país, dado que: (1) es esperable que la actual tasa de utilización de capacidad de Masisa (55%-60%) se incremente dada la mejor posición de Arauco en los mercados de exportación (opera al 85%); y, (2) la compra ofrece espacio para potenciales sinergias derivadas del manejo forestal (Masisa no posee bosques, en tanto Arauco se autoabastece), así como también de la gestión comercial y logística (la planta de Ponta Grossa de Masisa en el estado de Paraná se encuentra ~100Kms de distancia de las plantas de Arauco situadas en dicho estado - Jaguariaíva y Pien), además de fuentes de ahorros en gastos de administración y ventas.

El EBITDA mencionado (US\$12 millones) es equivalente a 1% y 0.6% del EBITDA que estimamos para COPEC y Arauco en 2017, respectivamente. Arauco incrementará en un ~50% su capacidad productiva en Brasil y en un ~10% en términos consolidados.

Noticias de la Semana

COPEC

Arauco convertirá la planta Valdivia de celulosa de calidad papelera en una multipropósito para producir pulpa textil; Positiva noticia

¿Qué hay de nuevo? – Arauco, subsidiaria de Copec para su división forestal, anunció que su directorio aprobó el proyecto que convertirá la planta Valdivia (de celulosa de calidad papelera) en una planta multipropósito que le permitirá además elaborar celulosa para su utilización en la industria textil (en inglés, dissolving wood pulp o DWP). La inversión de US\$185 millones permitirá optimizar la producción direccionándola hacia un producto más rentable y posicionar a la compañía como un actor relevante en ese segmento (el mayor productor mundial produce 1,34 millones de toneladas).

Nuestra visión; Positiva noticia para Arauco y el mercado de celulosa de calidad papelera – La conversión de la planta Valdivia es un evento positivo, puesto que:

Conllevaría más disciplina de oferta para la celulosa de calidad papelera de fibra corta apoyando la tesis de un ciclo multianual de altos precios (asumiendo que Arauco producirá principalmente DWP, dado el premio de US\$250/t al que se cotiza este producto actualmente en China);

Requiere un bajo nivel de inversión: Los US\$340/t requeridos por el proyecto nos parecen muy atractivos no solo por el premio al que se transa la celulosa de pulpa textil sino también porque se compara favorablemente con otras conversiones de plantas como la ejecutada por Sappi en su planta Cloquet ubicada en Estados Unidos en el año 2003 por un valor de US\$~500/t; y,

La demanda de pulpa textil presenta favorables perspectivas de crecimiento: El crecimiento esperado para la demanda de DWP supera a lo que se proyecta para la celulosa de calidad papelera y excede en ~2 puntos porcentuales a la expectativa de aumento en la oferta.

Antecedentes del proyecto - Los planes para la conversión de la planta de Valdivia comenzaron a mediados del año 2014. Las autoridades medioambientales aprobaron el proyecto a principios del 2015, pero la presión de comunidades indígenas locales provocó que el proyecto quedara paralizado y sin poder concretarse, hasta ahora. La construcción debiese durar entre 15 y 18 meses, con 2 a 3 meses adicionales de marcha blanca. La nueva línea de producción se ubicará de manera adyacente a la ya existente, y la producción de esta última no será interrumpida durante el periodo de construcción. Arauco puede conectar ambas líneas durante la mantención anual correspondiente a la planta de Valdivia.

La pulpa textil – Este es un producto refinado con una pureza de más del 90% de fibra de celulosa y sus principales usos se relacionan con la industria textil. La demanda mundial de este producto es de ~6,6 millones de toneladas (tasa de crecimiento anual compuesta de ~7% entre 2010 y 2016). Los clientes de la industria textil están localizados principalmente en Asia, representando alrededor de 2/3 de la demanda.

Noticias de la Semana

SQM

Hitos de reuniones con la empresa y visita al Salar de Atacama

Nuestra visión - Esta semana organizamos reuniones con SQM y una visita al Salar de Atacama. Destacamos que (i) el costo para expandir significativamente la capacidad de producción de litio en el Salar de Atacama sería relativamente bajo; sin embargo no vimos señales de que se pudiera lograr en el corto plazo un nuevo contrato con autoridades chilenas para destrabar aquella expansión; y (ii) los fundamentos de corto plazo en nitrato de potasio son favorables para la empresa. Seguimos muy positivos respecto de las perspectivas de crecimiento en litio, especialmente luego del anuncio de las autoridades chinas que están considerando una futura prohibición de ventas de autos que usan combustibles fósiles. Sin embargo, creemos que el papel SQM/B está transando a una valorización tanto absoluta como relativamente cara (~16x EBITDA y a un mayor múltiplo que su par Albemarle) por lo cual reiteramos nuestra recomendación de Mantener con Riesgo Alto.

Potencial de crecimiento en litio - Creemos que una expansión en la producción de litio hasta aproximadamente 140 mil toneladas podría ser logrado a un costo relativamente bajo. Si bien habría que invertir para aumentar la capacidad de la planta de carbonato de litio cerca de Antofagasta, en el Salar de Atacama el principal costo para extraer más litio sería reducir la producción de otros materiales como sulfato de potasio y/o cloruro de potasio. Dicho esto, más allá de conseguir aprobaciones ambientales para aquella expansión, lo primordial sería acordar un nuevo contrato de extracción de litio (el acuerdo actual implica que SQM puede seguir solo hasta 2022). Dado el conflicto en curso con las autoridades chilenas no esperamos buenas noticias por este lado en el corto plazo.

Noticias de la Semana

Sector Forestal

Nuestra tesis de precios de la celulosa firmes por más tiempo se mantiene intacta durante septiembre

Los fundamentos se mantienen favorables – Nuestro panel de monitoreo de precios de la celulosa se ha vuelto aún más positivo para la fibra corta en septiembre, ya que tres de nuestros seis indicadores entraron decididamente en terreno positivo (menor visibilidad de oferta a 3 meses, favorables condiciones de tipo de cambio para alentar su demanda y sólidos despachos). Sin embargo, un potencial anuncio de alza de precios para Octubre, que fue sugerido en un conferencia sostenida a fines de septiembre con un consultor de la industria, no es del todo claro, ya que dos indicadores señalan una posible resistencia a dicho incremento (precios del papel y el diferencial de precios entre la celulosa de fibra larga y corta).

¿Vientos en contra para los exportadores latinoamericanos? – Mientras los precios se han sostenido cerca de niveles peak por más tiempo de lo esperado (medidos en dólares), la rentabilidad puede comenzar a contraerse para los exportadores latinoamericanos ya que las monedas locales se han apreciado. Lo más destacable es la apreciación experimentada por el peso chileno el mes pasado (+5%). Año a la fecha, el precio de la celulosa de fibra corta ha subido un 24% en dólares vs. 15% en pesos y 20% en reales.

Recomendación de Inversión: Reiteramos nuestra recomendación Neutral sobre las acciones de COPEC y CMPC.

Noticias de la Semana

Sector Eléctrico

Autoridad meteorológica de los EE.UU. ve una probabilidad de 55-60% de un episodio de La Niña

Aumento en la probabilidad de La Niña – Ayer, la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de los Estados Unidos actualizó su visión y ahora ve una probabilidad de 55-60% de la formación de un episodio climático de La Niña durante los próximos seis meses. Históricamente, La Niña ha sido negativa para la hidrología en Chile (menos precipitaciones y formación de deshielo) y por tanto no es favorable para Colbún. Dicho lo anterior, destacamos que en los últimos tres meses han aumentado las precipitaciones, lo que ayudó a Colbún a elevar su despacho hidroeléctrico en comparación con el año pasado.

Los indicadores hidrológicos siguen siendo relativamente débiles - (i) El pronóstico de deshielos de fin de agosto prevé un aumento de 39% en los volúmenes para 2017/18 vs 2016/17 (vs el pronóstico anterior de 21%); (ii) Las precipitaciones acumuladas a agosto 2017 están en línea con el promedio histórico pero las lluvias en la zona centro-sur (especialmente en la región VIII) donde se ubican muchas plantas hidroeléctricas, han estado relativamente débiles; y (iii) Los volúmenes almacenados en los embalses mostraron una disminución de 24% a/a en el mes de agosto.

Datos claves de agosto - La generación de electricidad en el SIC creció 5,1% a/a en agosto. Respecto al mix, la generación hidroeléctrica siguió mostrando una leve recuperación pero la tendencia más destacable fue la mayor generación en base a energías renovables no convencionales. Por su parte, mayores costos de combustibles y el no despacho de algunas plantas termoeléctricas a carbón contribuyeron a un mayor precio spot en el SIC durante el mes (promedió US\$ 68/MWh; +43% a/a). En el SING, el despacho total de electricidad aumentó +4,2% a/a y el precio spot promedió US\$ 48/MWh (-3% a/a).

Actualización de Modelos

Andina

Actualizamos nuestras estimaciones después de los resultados del 2T17

Hemos cambiado nuestras estimaciones después de los resultados del 2T17 y ajustado nuestros supuestos operacionales. Nuestras estimaciones de UPA se contraen Ch\$0,14 a Ch\$106 en 2017 y Ch\$0,04 a Ch\$111 en 2018, mientras que para el 2019 aumentan Ch\$1,41 a Ch\$127.

Concha y Toro

Actualizamos nuestro modelo e incorporamos los resultados del 2T17

Hemos actualizado nuestro modelo con los resultados del 2T17 y ajustado nuestras estimaciones operacionales de los segmentos de la compañía. Nuestras estimaciones de UPA se contraen Ch\$0,54 a Ch\$55 en 2017 y aumentan Ch\$0,46 a Ch\$57 en 2018. Para el 2019, nuestra nueva estimación de UPA es de Ch\$63.

Coyuntura Económica Nacional

Banco Central mantiene nivel y sesgo de TPM en reunión de septiembre

En su reunión post IPoM —y en concordancia con el consenso—, el Banco Central mantuvo la TPM en 2,5%. La mayor novedad del comunicado fue el planteamiento del sesgo: si bien el consejo espera incrementos de la TPM sólo ante el cierre eventual de brechas, se reiteró el riesgo a la baja de la inflación de corto plazo.

El mercado en este sentido está adelantando una inflación en torno al 0,3% para septiembre, la cual es relativamente baja para la historia reciente, pero incorpora tanto la apreciación reciente del peso así como la reversión de precios de alimentos que bajaron durante agosto.

Nuestra visión es que independientemente de una eventual inflación de septiembre en torno al 0,2—0,3%, el próximo movimiento de la TPM debiera ser un incremento hacia la mitad de 2018, todo inducido por: (i) la mayor actividad económica esperada ante un menor crecimiento potencial; (ii) la naturaleza transitoria de la brusca apreciación del peso, mucho más profunda en comparación a los exportadores de minerales; (iii) la alta injerencia de elementos puntuales en las bajas inflaciones recientes; Y por sobre todo, (iv) que la apreciación reciente del peso no debiera reflejarse en el corto plazo en los precios locales.

La posibilidad de traspasar la fortaleza del peso a precios internos no se condice plenamente con la expectativa de recuperación económica para 2018 y con el alto nivel de compresión de márgenes luego de tres años de bajo crecimiento. En otras palabras, el *passthrough* debiera ser más bajo en la actual posición cíclica de la economía chilena.

Cifras e Indicadores Económicos de la Semana

Lunes 18	Martes 19	Miércoles 20	Jueves 21	Viernes 22
Eurozona IPC Agosto (% a/a) Consenso: 1,5	Eurozona Encuesta de expectativas ZEW (puntos) Septiembre Consenso: n.d.	EE.UU. FOMC Septiembre (%) Consenso: 1,25%	Eurozona Confianza del consumidor Septiembre (puntos) Consenso: -1,5	Chile Precios al productor Agosto (% m/m) Consenso: n.d.
		EE.UU. Venta de viviendas usadas Agosto (miles) Consenso: 5,46	EE.UU. Índice líder Agosto (%) Consenso: 0,2%	Eurozona PMI manufacturero Septiembre (puntos) Consenso: 57,2
Lunes 25	Martes 26	Miércoles 27	Jueves 28	Viernes 29
Japón Índice Lider Julio (puntos) Consenso: n.d.	EE.UU. Venta viviendas nuevas Agosto (miles) Consenso: n.d.	EE.UU. Órdenes bienes durables Agosto (% m/m) Consenso: 1,5	China PMI Manufacturero Septiembre (puntos) Consenso: n.d.	Chile Producción Industrial Agosto (% a/a) Consenso: n.d.
			EE.UU. PIB (revisión) 2T ann (% t/t) Consenso: 3,2	Chile Tasa de desempleo Agosto (%) Consenso: n.d.

Indicadores Bursátiles

Latinoamérica		7D	30D	YTD
Bovespa	Brasil	2,3%	9,4%	24,2%
IPSA	Chile	1,4%	2,0%	24,4%
SPBLPGPT	Perú	0,6%	6,6%	16,0%
Mexbol	México	0,0%	-2,4%	9,8%
Estados Unidos		7D	30D	YTD
Dow Jones	EE.UU.	2,0%	1,1%	12,5%
Nasdaq	EE.UU.	1,1%	1,5%	19,5%
S&P 500	EE.UU.	1,4%	1,3%	11,5%
Europa		7D	30D	YTD
CAC 40	Francia	1,8%	1,3%	7,1%
DAX	Alemania	1,8%	2,8%	9,0%
IBEX 35	España	1,7%	-1,7%	10,1%
FTSE 100	UK	-2,3%	-2,4%	0,9%
Asia		7D	30D	YTD
CSI300	China	0,1%	3,4%	15,7%
Hang Seng	Hong Kong	0,5%	2,3%	26,4%
Nikkei 225	Japón	3,3%	0,8%	4,2%

Commodities y Tasas de Interés

Commodities	Cierre	7D	30D	YTD
Índice CRB (puntos)	183,4	1,2%	4,0%	-4,7%
Cobre (US\$/Libra)	293,0	-3,0%	1,6%	16,9%
Petróleo WTI (US\$/Barril)	49,9	5,0%	4,9%	-7,2%
Celulosa Fibra Larga (US\$/Ton)	903,9	0,9%	1,4%	11,8%
Celulosa Fibra Corta (US\$/Ton)	883,0	0,3%	0,5%	35,3%
Hierro China (Finos, US\$/Ton)	72,1	-3,0%	-2,1%	-8,5%
Harina de Pescado (US\$/Ton)	1.471,0	0,3%	1,7%	-8,1%
Tasas de Interés	Cierre	7D	30D	YTD
BCP 5 Años	3,72%	6 bps	12 bps	-5 bps
BCU 5 Años	1,02%	8 bps	21 bps	7 bps
BCP 10 Años	4,33%	6 bps	17 bps	6 bps
BCU 10 Años	1,51%	12 bps	12 bps	19 bps
Tasas de Referencia	Cierre	7D	30D	YTD
Treasury USA 10 Años	2,2%	14 bps	-8 bps	-25 bps
TPM Chile	2,5%	0 bps	0 bps	-100 bps
TPM USA	1,3%	0 bps	0 bps	50 bps

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales

Actividad y Cuenta Corriente (a/a %)	2012 – 2015	2016	2017E	2018E
PIB	3,4	1,6	<i>1,4</i>	<i>2,8</i>
Consumo	3,8	2,8	<i>2,7</i>	<i>2,8</i>
FBCF	2,3	-0,8	<i>-1,0</i>	<i>3,0</i>
Exportaciones	0,5	-0,1	<i>1,0</i>	<i>3,8</i>
Importaciones	-0,5	-1,6	<i>3,5</i>	<i>5,0</i>
Tasa de desempleo (promedio)	6,3	6,5	<i>6,8</i>	<i>6,8</i>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,0	-1,4	<i>-1,0</i>	<i>-1,5</i>

Inflación y tasas de interés	2012 – 2015	2016	2017E	2018E
IPC (a/a %)	3,4	2,7	<i>2,4</i>	<i>2,9</i>
Tipo de cambio (cierre)	579	667	<i>660</i>	<i>660</i>
TPM (cierre)	4,0	3,50	<i>2,5</i>	<i>3,0</i>
BCP - 5 (cierre)	4,7	3,8	<i>4,1</i>	<i>4,5</i>
BCU - 5 (cierre)	1,9	1,0	<i>1,2</i>	<i>1,5</i>

Indicador	Mar-17	Abr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Ago-17
Imacec (a/a %)	0,3	0,0	1,4	1,4	2,4	-
Producción manufacturera (a/a %)	-1,9	-7,5	1,9	0,9	2,6	-
Tasa desempleo	6,6	6,7	7,0	7,1	6,9	-
IPC (a/a %)	2,7	2,7	2,6	1,7	1,7	1,9
IPC (m/m %)	0,4	0,2	0,1	-0,4	0,2	0,2
IPCSAE (m/m %)	0,4	0,2	0,3	-0,4	0,3	-0,1
Dólar observado promedio (\$/US\$)	661	656	672	665	658	644

Fuente: Departamento de Estudios Banchile. Cambios recientes en negrita. Estimaciones en cursiva.

Desempeño Bursátil y Volúmenes Transados

Compañía	Cap. Bursátil (USDm)	Free Float (%)	Precios 12 meses			Retornos (%)						Vol.Trans. (USDm)		
			Cierre	Menor	Mayor	1D	7D	30D	90D	180D	2017	5D	30D	90D
Gener	2.874	33	214	203	278	-0,6	0,0	1,8	-14,5	-19,1	-10,5	1,0	0,9	1,3
Aguas-A	3.834	100	405	325	427	1,6	0,1	2,3	7,0	15,4	20,8	2,4	3,1	3,0
Andina-B	4.202	55	2.921	2.284	3.099	0,0	-1,0	0,9	6,1	14,5	18,1	1,7	2,7	2,5
Antarchile	6.688	28	9.170	6.112	9.500	0,0	0,5	0,1	7,3	22,3	36,9	0,3	0,3	0,7
Banmedica	2.658	35	2.067	1.238	2.099	0,0	7,7	28,0	29,2	43,1	61,5	3,0	1,3	0,9
BCI	7.800	87	39.500	28.980	41.840	-0,6	-1,8	-2,1	7,0	10,9	16,5	3,0	3,4	2,9
Santander	13.673	33	45,4	33,4	49,0	0,3	0,5	-5,2	7,4	16,8	21,8	7,8	7,5	7,7
CAP	1.672	47	7.000	3.320	8.800	-1,0	-1,4	10,2	36,2	-11,3	46,8	5,7	6,3	6,3
CCU	5.026	40	8.511	6.440	9.190	0,0	-0,4	-1,0	-1,6	8,7	22,8	2,4	3,3	3,0
Cencosud	8.545	39	1.868	1.740	2.225	-0,4	-0,2	-1,6	2,8	-3,3	-0,6	8,4	10,0	10,5
Quiñenco	4.836	30	1.820	1.400	1.880	0,0	-0,2	-1,6	1,1	5,4	15,5	0,6	0,3	0,5
Chile	13.963	31	89,5	71,1	96,0	-0,7	-0,2	-4,9	5,3	12,8	17,0	4,2	4,1	6,1
CMPC	6.452	45	1.615	1.250	1.710	0,0	0,3	2,4	0,2	5,5	17,9	3,8	3,5	4,0
Colbun	4.234	41	151	119	157	0,0	1,9	1,5	1,2	11,5	15,8	1,5	1,4	1,8
Concha y Toro	1.247	60	1.045	1.020	1.195	0,0	0,4	-1,3	0,7	-4,1	-2,8	0,7	0,8	0,9
Copac	16.369	30	7.880	5.901	8.250	-1,3	-0,9	-2,5	0,1	15,6	22,8	5,8	5,2	6,2
Itau Corpbanca	4.741	45	5,8	5,0	6,5	0,0	1,4	-2,5	-6,3	2,4	3,0	7,0	4,2	5,3
ECL	2.211	47	1.313	1.002	1.430	0,0	0,0	-0,5	7,2	12,4	23,9	1,2	1,6	1,6
Embonor-B	1.203	95	1.579	1.257	1.671	0,0	2,4	2,2	-2,1	5,1	20,0	0,2	1,3	0,9
Enel Américas	11.844	48	129	102	140	-0,5	-0,5	1,4	2,1	0,4	19,7	8,0	7,4	8,5
Entel	3.124	45	6.472	6.300	8.382	0,0	1,0	-3,9	-13,2	-17,0	-8,9	2,4	2,7	2,8
Falabella	23.265	19	5.980	4.784	6.500	0,0	-0,3	-2,2	3,3	12,0	13,2	11,2	14,0	19,6
Forus	1.103	32	2.670	2.001	2.750	0,0	0,8	8,5	9,9	9,0	18,4	1,0	3,1	1,6
IAM	1.742	36	1.090	863	1.179	-0,5	0,3	-1,4	-2,7	15,3	17,7	1,0	1,1	0,9
ILC	1.614	32	10.100	7.160	10.720	-0,2	5,7	16,9	13,9	17,8	15,4	3,0	1,6	1,1
LTM	8.140	72	8.400	5.102	8.855	0,0	3,8	9,3	12,7	15,9	48,8	5,3	5,9	5,9
Masisa	564	33	45,0	28,6	52,5	-1,5	-1,5	-13,3	7,1	19,4	33,2	0,2	0,2	0,6
Oro BLTMco	1.513	99	6,91	2,90	7,14	0,0	10,0	15,8	46,1	56,5	106,3	3,6	2,6	1,7
Parauco	2.455	74	1.718	1.386	1.785	0,0	1,0	-0,1	0,1	1,6	13,5	3,3	3,6	3,9
Ripley	1.859	35	601	381	670	0,0	1,9	-1,3	17,8	46,5	50,5	2,4	5,6	2,6
Salfacorp	669	77	930	450	990	0,2	2,1	13,8	17,9	67,3	93,8	1,0	2,6	1,8
Security	1.281	41	246	211	277	0,0	-2,8	-7,2	4,8	12,1	9,8	1,1	1,0	0,7
SK	1.907	39	1.110	813	1.135	0,0	0,9	1,8	19,4	31,1	32,1	0,2	0,3	0,7
SM Chile B	5.374	47	280	205	287	0,4	1,4	0,8	8,5	20,2	29,6	0,9	1,0	1,5
SM SAAM	1.043	46	67	50	72	0,0	2,5	-0,7	6,4	18,2	31,7	0,3	0,5	0,5
Sonda	1.740	96	1.250	1.045	1.405	0,0	5,9	4,7	17,2	10,8	5,1	1,8	1,1	2,2
SQM-B	13.517	77	34.553	16.611	35.000	0,0	14,0	27,8	50,2	55,5	81,0	18,7	13,5	11,4
Vapores	1.566	68	31,9	10,6	34,5	-1,5	-0,5	-1,1	25,1	39,1	83,0	5,3	5,0	4,5
IPSA	199.571	-	5.163	4.007	5.194	0,1	1,4	2,0	6,5	13,5	24,4	138,7	142,9	147,3

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile Inversiones.

Valoración y Recomendación de Acciones

Valorización y Recomendación de Acciones

Compañía	Recomendación	Precio	Precio Objetivo	Retorno Est. (%)	P/U (x)		VE/EBITDA (x)		P/Libro (x)		ROE (%)		Ret. Est. Dividendos	
					2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
Andina-B	Mantener	2.921	2.850	-2,4	25,7	23,8	9,5	8,6	2,9	2,6	11,8	11,6	2,2	2,4
Antarchile	Mantener	9.170	9.700	5,8	22,2	21,6	7,7	7,9	1,0	1,0	4,7	4,7	1,8	1,8
BCI	Comprar	39.500	47.000	19,0	14,0	12,5	-	-	1,7	1,6	13,0	13,2	2,5	3,3
BSantander	Comprar	45,4	50,0	10,1	15,6	14,5	-	-	2,8	2,6	18,5	18,6	3,9	3,8
CAP	Vender	7.000	5.300	-24,3	13,5	76,0	6,3	9,0	0,8	0,9	6,4	1,1	2,8	3,7
Cencosud	Mantener	1.868	1.900	1,7	23,2	18,2	13,0	11,2	1,3	1,3	5,6	7,0	2,7	2,2
CMPC	Mantener	1.615	1.600	-0,9	36,4	37,6	9,3	9,5	0,8	0,8	2,2	2,1	0,6	0,9
Colbun	Mantener	151	155	2,6	16,8	14,8	7,9	6,9	1,1	1,1	6,8	7,4	2,3	3,0
Concha y Toro	Mantener	1.045	1.150	10,1	18,9	18,0	11,2	10,2	1,4	1,4	7,8	7,8	2,5	2,1
Coppec	Mantener	7.880	7.800	-1,0	26,6	25,8	10,3	10,3	1,6	1,5	6,0	6,0	1,3	1,7
Itau Corpbanca	Mantener	5,79	6,30	8,8	20,4	14,9	-	-	0,9	0,9	4,5	5,9	0,0	1,5
Engie Chile	Mantener	1.313	1.200	-8,6	24,3	21,4	10,7	8,8	1,1	1,1	4,6	5,1	1,0	1,2
Enel Américas	Mantener	129	140	8,5	18,2	11,8	6,2	5,5	1,9	1,7	10,4	15,3	2,7	4,2
Entel	Mantener	6.472	7.000	8,2	44,1	26,3	11,1	9,9	3,3	3,2	7,6	12,5	0,5	1,4
Falabella	Mantener	5.980	6.000	0,3	28,2	26,0	15,2	14,4	3,2	2,9	11,8	11,8	1,3	1,1
Gener	Mantener	214	235	9,8	14,1	13,7	8,9	9,2	1,1	1,1	8,2	8,2	9,1	7,1
LTM	Mantener	8.400	8.400	0,0	35,8	24,1	9,5	8,4	1,8	1,7	5,4	7,4	-0,1	0,0
Parauco	Mantener	1.718	1.870	8,8	16,2	15,4	17,9	16,9	1,8	1,7	11,8	11,4	2,1	2,8
SQM-B	Mantener	34.553	29.000	-16,1	32,5	29,8	16,7	15,7	6,2	6,1	18,7	20,7	2,7	3,3

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile Inversiones.

Glosario Financiero Económico

Bolsa/Libro

Precio en bolsa de una acción, dividido por su valor contable (en libros). En inglés: Price / Book.

Cobertura de Gastos Financieros

Mide cuantas veces la empresa es capaz de cubrir sus gastos financieros a través de su flujo de caja operacional, (EBITDA/Gastos Financieros).

Deuda Financiera Neta

Deuda que paga intereses neta de caja y otros activos líquidos.

Retorno por dividendos

Mide la rentabilidad por dividendos y se calcula como el cociente entre los dividendos de un periodo y el precio de la acción. En inglés: Dividend Yield.

EBITDA

Sigla en inglés de Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization, Representa el flujo de caja operacional de la compañía, En nuestro mercado se calcula como el Resultado Operacional + Depreciación del Ejercicio,

Leverage

Razón de endeudamiento, indica la proporción de deuda a patrimonio de la empresa y se mide como el total de deuda de corto y largo plazo sobre el patrimonio total.

P/U

Relación entre el precio de una acción en bolsa y su utilidad.

UPA

Utilidad por Acción. Utilidad total dividida por el número de acciones.

Capitalización Bursátil

Valor de mercado del patrimonio de una compañía. Se calcula como el precio de la acción multiplicado por la cantidad de acciones emitidas. En inglés: Market Cap.

VE (Valor Empresa)

Valor de mercado de los activos de una empresa. Se calcula como la capitalización bursátil + la deuda financiera neta + el interés minoritario a valor de mercado. En inglés: EV: Enterprise Value.

VE/EBITDA

Mide la relación entre el valor de mercado de los activos de una empresa y los flujos que generan esos activos.

Interés Minoritario

Es aquella parte del patrimonio consolidado de una compañía que no le pertenece a los accionistas.

Free Float

Porcentaje del patrimonio bursátil que no pertenece a los accionistas controladores.

TIR (YTM)

Es la tasa de descuento promedio que el valor presente de los flujos igual a su precio, Se conoce como tasa de mercado, ya que es la tasa de interés que el mercado le exige a un bono, por lo que se usa para descontar los cupones y calcular el precio del papel.

WACC

Costo de Capital Promedio Ponderado. Es la tasa a la cual la empresa descuenta sus proyectos. Es el costo promedio de financiamiento de la empresa, dadas sus distintas fuentes de financiamiento (deuda y capital).

YTD (Year to Date)

Retorno de un indicador o instrumento desde inicios del año hasta la fecha actual.

ROE (Return on Equity)

Es el retorno del patrimonio contable que se calcula como la utilidad neta anualizada sobre el patrimonio neto del periodo anterior,

ROIC (Return on Invested Capital)

Retorno operacional de los activos, Mide la rentabilidad generada por los activos de la empresa o capital empleado (resultado Operacional después de impuestos sobre activos operacionales).

Abreviaciones

x: veces (P/U= 19x = 19 veces)
a/a: variación porcentual respecto mismo periodo año anterior (2T14 vs 2T13)
t/t: variación porcentual respecto periodo anterior (2T14 vs 1T14)

U12M: últimos 12 meses. En inglés: LTM
U3M: últimos 3 meses

INFORMACIÓN IMPORTANTE

El Departamento de Estudios es independiente de la División de Banca de Inversión del Banco de Chile y de Banchile Asesorías Financieras, así como de cualquier unidad de negocios de Banchile Inversiones y del Banco de Chile. Lo anterior significa que el Departamento de Estudios no tiene vínculos de subordinación ni dependencia con las áreas antes indicadas, por lo cual sus opiniones no están influenciadas por otras áreas del Banco de Chile y Banchile Inversiones.

Banchile Corredores de Bolsa S.A. puede realizar transacciones de compra y venta y mantener posiciones largas o cortas en los instrumentos financieros mencionados en este informe, las que pueden ser contrarias a la(s) recomendación(es) aquí contenida(s).

Los analistas responsables de la preparación y redacción de este documento certifican que los contenidos de este estudio reflejan fielmente su visión personal acerca de la(s) empresa(s) mencionada(s). Los analistas además certifican que ninguna parte de su remuneración estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con una recomendación específica o visión expresada en algún estudio ni al resultado de la gestión de la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa S.A. ni a las actividades desarrolladas por la División Banca de Inversión del Banco de Chile. Asimismo, estas dos áreas de la empresa (Cartera Propia y División de Banca de Inversión del Banco) no evalúan el desempeño del Departamento de Estudios.

El Analista del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa S.A. no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías que estén bajo su cobertura de análisis. En tanto, el Gerente de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa S.A. no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías chilenas que coticen sus títulos en bolsa.

El instructivo de carácter interno denominado "Política de Inversiones Personales" tiene como objeto regular todas aquellas transacciones de valores y de moneda extranjera que realice un "empleado de Banchile" de tal forma de evitar conflictos de intereses. En particular, respecto de las transacciones de acciones, y entre otras disposiciones, un "empleado de Banchile" no puede vender los "valores" en un plazo inferior a 30 días contados desde la respectiva fecha que los adquirió, en tanto toda orden para compra/venta de acciones u opciones en el mercado nacional debe ser enviada al agente atención de "empleados de Banchile" con tres días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción.

Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. Entendiendo que la visión entregada en este informe no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión y que cada inversionista debe hacer su propia evaluación en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones, Banchile Corredores de Bolsa S.A. ni ninguno de sus empleados es responsable del resultado de cualquier operación financiera.

Este informe no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos.

Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. La frecuencia de los informes, si la hubiere, queda a discreción del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Banchile Corredores de Bolsa S.A.