

Informe Semanal

Cencosud materializa alianza estratégica con Cornershop - La exclusividad de entrega gratuita de Cornershop impulsa el canal online de Supermercados y Mejoramiento del Hogar.

Nuestra Visión – Acción de Cencosud abrió un 2,5% al alza el día de hoy reflejando una mejor tracción en el canal online de Supermercados y Mejoramiento del Hogar para los próximos años: Las ventas de Cencosud en su segmento de supermercados por medio de Cornershop se han visto obstaculizadas por el recargo por envío de ~18% debido a que solo el formato Lider de Walmart, tenía exclusividad para despacho gratuito para quienes pagaban la suscripción anual, situación que hoy ha cambiado al anunciarse la alianza de largo plazo de Cornershop con Cencosud. Principalmente vemos 2 aspectos positivos de este acuerdo estratégico (1) Estimamos que Cencosud en su segmento de supermercados, quién tiene al menos una participación de mercado de ~28%, solo por debajo de Walmart, debiese aumentar su participación con este acuerdo. La plataforma superior y las mejores prácticas de Cornershop en este ámbito resuelven uno de los principales problemas de Cencosud en cuanto a la experiencia del usuario en el canal online y (2) Si bien no se posee información acerca del "takerate" de la alianza, de acuerdo a la gerencia de la compañía esta es más rentable que el Opex de Cencosud asociado al desarrollo de logística y tecnología. Con esto, Cencosud esencialmente sub-contrataría las funciones de selección, empaque y entrega, funciones que tienden a hacer del comercio electrónico un negocio de menor margen al ser ejercidas por la misma compañía. En menor medida, el mix de ventas podría mejorar con mayores ventas de comida preparada (Rincón del Jumbo, etc) que es una categoría de mayor margen y que puede crear oportunidades de venta cruzada al ser Uber, quién posee UberEATS, el accionista mayoritario de Cornershop. Estimamos que UberEATS entrega un 80% de los pedidos realizados a restaurantes. Por último consideramos que la compra de productos de Mejoramiento del Hogar por medio de Cornershop es un elemento diferenciador en la industria.

La Noticia – Durante la mañana del 13 de Agosto Cencosud anuncio un acuerdo estratégico de largo plazo con Cornershop: Segmento de Supermercados y Mejoramiento del Hogar de Cencosud se transforman en vendedores exclusivos de la plataforma sin costo por despacho en Chile, Perú, Colombia y Brasil. El acuerdo se hizo efectivo de manera inmediata entendiendo que acuerdo similar con Walmart finaliza este mes. Con esta alianza, la tecnología de Cornershop podrá ser usada en la aplicación de Cencosud (término conocido como White Label). El acuerdo incluye un desarrollo conjunto de "Dark-stores" y tecnología. Durante el 1T20 canal online representó un 2,1% y 4,5% de las ventas de Supermercados y Mejoramiento del hogar, respectivamente, mientras que el crecimiento en ventas durante abril por medios online fue de +286%

Portada

Cencosud materializa alianza estratégica con Cornershop - La exclusividad de entrega gratuita de Cornershop impulsa el canal online de Supermercados y Mejoramiento del Hogar.

Pág. 1

Comentario de Mercado

Continúa estancado el estímulo fiscal en EE.UU., mientras aumentan las tensiones con China

Pág. 2

Noticias de la Semana

CAP, AES Gener, Monitor Semanal de Precios de la Celulosa, Cencosud, Andina-B, Parque Arauco

Pág. 3 – 8

Tablas

Pág. 9 – 12

Anexos

Glosario e Información Importante

Pág. 13 – 14

Hora de cierre: 16:51

Comentario de Mercado

Índices Globales

País	Índice	Cierre	5 Días	YTD
Chile	IPSA	4.017	0,7%	-14,0%
Colombia	COLCAP	1.153	1,0%	-30,6%
Perú	SPBPLPGPT	18.307	1,9%	-10,8%
México	MEXBOL	38.950	2,5%	-10,5%
Brasil	IBOV	101.354	-1,4%	-12,4%
Rusia	RTSI\$	1.324	4,1%	-14,5%
India	SENSEX	37.877	-0,4%	-8,2%
China	SHSZ300	4.705	-0,1%	14,8%
MSCI EM	MXEF	1.096	0,6%	-1,7%
EE.UU.	S&P500	3.373	0,6%	4,4%
EU	SX5E	3.305	1,6%	-11,8%

Monedas				
Peso Chileno		798	1,3%	6,0%
Euro (US\$/€)		1,18	0,5%	5,6%
Yen (¥/US\$)		107	0,6%	-1,9%
Peso Arg (ARS/US\$)		73,2	0,5%	22,2%
Real (BRL/US\$)		5,43	-0,2%	34,8%

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile

Continúa estancado el estímulo fiscal en EE.UU., mientras aumentan las tensiones con China

La semana inició EE.UU. con la falta de acuerdo entre el Congreso y la Casa Blanca, por lo que el presidente Trump firmó cuatro órdenes ejecutivas relacionadas con el alivio económico del coronavirus interviniendo en la política de impuestos y gastos, medidas que arrebata poder constitucional fundamental al Congreso. Las medidas incluyen la extensión de beneficios de desempleo, la protección contra el desalojo, el alivio a los préstamos estudiantiles y la postergación temporal de los impuestos laborales. Trump reconoció que algunas de las acciones podrían impugnarse en los tribunales, pero indicó que perseveraría. No obstante, la presidenta de la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, y el secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, señalaron su voluntad de reiniciar las negociaciones. Además, en una conferencia de prensa, el presidente Trump volvió a plantear la idea de un recorte al impuesto a las ganancias de capital, señalando que: "Esto crearía mucho más empleo", en la misma conferencia, dijo que reducirá el impuesto a la renta para los contribuyentes de ingresos medios. Los oficiales de la Casa Blanca culpan a los demócratas de no estar interesados en negociar un paquete fiscal, el mismo presidente Trump mencionó que las propuestas demócratas eran ridículas y estaban llenas de disposiciones radicales que "nadie en su sano juicio aprobaría". No obstante, el mercado se aferra a la urgente necesidad de proteger una recuperación incipiente y a las palabras del oficial de la Fed de Dallas, Robert Kaplan, quien mencionó que extender los beneficios por desempleo es "fundamental" para el crecimiento. Las partes siguen sin lograr un acuerdo y hay al menos un billón de dólares de diferencia entre las propuestas, siendo la ayuda a los gobiernos estatales y locales uno de los grandes puntos de desacuerdo.

En el ámbito comercial, la relación entre China y EE.UU. continúa tensionada. La administración Trump dijo que impondrá una nueva ronda de sanciones a 11 funcionarios chinos y sus aliados en Hong Kong, en respuesta, China sancionará a 11 estadounidenses. Paralelamente, EE.UU. ordenará que las importaciones provenientes de Hong Kong sean etiquetadas como "Hecho en China", agregando incertidumbre a la reunión programada para el 15 de agosto donde las partes revisarán la implementación de su acuerdo comercial de fase uno firmado a principios de año. El país asiático además mencionaría el tema de sus empresas de software en la reunión.

En otras noticias y a tan solo un par de meses de las elecciones presidenciales en EE.UU. y tras semanas de expectación, el candidato demócrata a la presidencia, Joe Biden, decidió que Kamala Harris, senadora por California, de 55 años, se convertirá en su compañera de fórmula en la carrera hacia la Casa Blanca, siendo ella, la primera mujer afroamericana en ser nominada para el cargo de vicepresidenta. Respecto al coronavirus, el presidente ruso, Vladimir Putin, afirmó que su país había dado la aprobación regulatoria para la primera vacuna Covid-19 del mundo. Mientras que, a mediados de semana, el presidente Trump anunció que el gobierno llegó a un acuerdo con Moderna, por hasta USD\$1,5 mil millones, para fabricar y distribuir 100 millones de dosis.

En cuanto a datos macroeconómicos, la inflación de Julio en EE.UU., se ubicó por encima de las expectativas en 0,6% m/m (1,0% a/a), mientras el consenso esperaba que el dato se ubicara en 0,3% m/m y 0,7% a/a. Asimismo, las solicitudes de seguro de desempleo en la semana finalizada el 8 de agosto, se ubicaron levemente bajo el consenso de mercado con 963 mil solicitudes vs 1,1 millones de solicitudes esperadas. En tanto, las solicitudes continuas se ubicaron en 15,5 millones desde los 16,1 millones anteriores.

Noticias de la Semana

CAP

EBITDA del segundo trimestre se ubica 33% por sobre lo esperado debido principalmente a mayores despachos de hierro.

Nuestra visión – Tenemos una visión positiva sobre los resultados informados por CAP para el segundo trimestre ya que el EBITDA reportado de US\$212 millones (+172% t/t; +76% a/a) superó en un 33% nuestra estimación de US\$160 millones debido principalmente a una mayor contribución de su área minera (US\$38 millones por sobre nuestra proyección; +23%) ante mejores volúmenes de venta (22% superior a lo esperado). El EBITDA por tonelada vendida de dicha área estuvo en línea con lo estimado. Por otra parte, la división de procesamiento de acero (Cintac e Intasa) registró un EBITDA de US\$8 millones (esperado: US\$0 millones) debido a superiores volúmenes de venta y precio promedio realizado. El área acero (Cía. Siderúrgica Huachipato) reportó un EBITDA negativo de US\$16 millones, algo por debajo de los US\$-19 millones proyectados ante volúmenes de venta que excedieron nuestra estimación en un 5%. Finalmente, la división infraestructura (planta desalinizadora, línea de transmisión y Puerto Las Losas) contribuyó con un EBITDA de US\$16 millones, US\$2 millones por sobre lo esperado. Finalmente, CAP reportó una utilidad de US\$59 millones, que se compara favorablemente con los US\$33 millones proyectados.

Noticias de la Semana

AES Gener

Término anticipado de contratos de suministro eléctrico con clientes libres generarán un flujo de caja de US\$720 millones para la compañía antes de lo esperado.

La noticia – AES Gener anunció que su subsidiaria Angamos, que opera una central a carbón de 558 MW en el norte de Chile, y dos clientes libres (Minera Escondida y Minera Spence) alcanzaron un acuerdo mediante el cual ponen término anticipado a contratos de suministro eléctrico suscritos en el año 2008. El acuerdo contempla que las compañías mineras pagarán a AES Gener una suma total de US\$840 millones (US\$110 millones a ser cancelados por Minera Spence el próximo 31 de agosto, en tanto Minera Escondida pagará a AES Gener un monto de US\$730 millones en nueve cuotas anuales a contar de agosto de 2021). Destacamos que los US\$840 millones a pagar superan el monto que la empresa matriz de ambas mineras había ya provisionado en sus estados financieros. El otro aspecto destacado del acuerdo es que los flujos asociados al pago de Minera Escondida están siendo monetizados, por lo que AES Gener recibirá durante este año US\$610 millones, logrando con eso un pago total por US\$720 millones en 2020.

Implicancias - AES Gener utilizará los fondos para prepagar deuda (su filial Angamos tenía a Junio de 2020, una deuda financiera bruta de US\$523 millones) y acelerar la ejecución de su plan de expansión en energías renovables no convencionales. Creemos que lo descrito en esta nota es una buena noticia ya que el acuerdo contempla la monetización de la cuenta por cobrar, recibiendo efectivo antes de lo previsto (nosotros teníamos presupuestado la recepción del pago durante el tercer trimestre de 2021), lo que facilita el financiamiento y permite acelerar su crecimiento en tecnologías de generación verde. Con esto, y considerando además el próximo pago de un dividendo muy atractivo, reiteramos nuestra recomendación sobre las acciones de AES Gener.

Noticias de la Semana

Monitor Semanal de Precios de la Celulosa

Precio de la celulosa de fibra corta y larga cae US\$1/t y US\$3/t en China esta semana.

Los precios en China – El precio de la celulosa de fibra corta y larga puestas en China bajó US\$1/t y US\$3/t a US\$441/t y US\$563/t, respectivamente. Con esto, el diferencial de precios entre ambos productos alcanza a US\$121/t, muy por sobre su promedio de cinco años de US\$74/t. En lo que va de este año, la celulosa de fibra corta acumula una caída de 3% (US\$-16/t), en tanto la celulosa de fibra larga registra una leve alza de 1% (US\$+5/t).

Las noticias recientes más relevantes – El precio a futuro de la celulosa de fibra larga en la bolsa de Shanghai a Septiembre sube a US\$547/t (excluyendo IVA y costos logísticos): Medido en yuanes, el precio subió RMB48/t cerrando en RMB4.450/t. Por su parte, el contrato a Diciembre, el más transado, se cotizó a un valor de RMB4.546/t (RMB+60/t), o, US\$559/t. Destacados de la conferencia de resultados del segundo trimestre de CMPC: La administración de la compañía indicó que la demanda de celulosa en China ha estado por sobre lo esperado en las últimas semanas en medio de una recuperación del consumo y precios del papel. Los ejecutivos ven un mercado estable en Agosto y condiciones levemente mejores en Septiembre. Con respecto al diferencial de precios entre ambas fibras, ellos creen que se mantendrá en un nivel alto dada la ajustada oferta de celulosa de fibra larga.

Nuestra visión - Reiteramos nuestra expectativa en cuanto a precios estables de la celulosa durante el mes de agosto, seguido por una primera alza de US\$20-30/t para ambas fibras entre Septiembre u Octubre en medio de un período activo de mantenciones de plantas y mayor demanda estacional.

Noticias de la Semana

Cencosud

Actualización de modelo

Hemos actualizado nuestras estimaciones frente a una pronta entrega de resultados del 2T20, así hemos ajustado nuestras estimaciones operacionales como de tipo de cambio. A la vez, hemos incorporado la reducción del P.O a ChP1.800 de Cencosud Shopping (ver documento de Centros Comerciales/3 de agosto).

Noticias de la Semana

Andina-B

Incorporamos resultados del 2T20 y creemos que valoraciones actuales ya incorporan el ambiente desafiante a causa del COVID-19.

Hemos actualizado nuestro modelo incorporando los resultados del 2T20 reportados a finales de Julio por la compañía, donde el volumen disminuyó 14.6% a/a, EBITDA -31.4% a/a y la utilidad neta -91.4% debido a efectos variados dependiendo de las medidas de cuarentena adoptadas en cada región en donde Andina opera. De esta forma con los resultados del 2T20 actualizamos nuestras estimaciones para la segunda mitad del 2020. Si bien cuesta encontrar catalizadores que puedan impulsar el rendimiento de Andina, creemos que las valoraciones actuales ya incorporan el ambiente desafiante que la compañía está enfrentando y por ello reiteramos nuestra recomendación neutral. De acuerdo a nuestras estimaciones, Andina se encuentra actualmente transando a un P/U y EV/EBITDA 2021E de 13,3x y 4,9x respectivamente lo que se compara con los promedios históricos de 14,4x y 7,9x en cada caso. Asimismo, nuestras estimaciones de EBITDA para 2020 y 2021 están +0,1% y +6,9%, respectivamente, por sobre el consenso.

A nivel consolidado esperamos que el año 2020 termine con una leve caída en volumen de 1,1% respecto a 2019, impulsado por una recuperación levemente más lenta que lo esperado en Chile (32% del volumen) y Brasil (35% del volumen) debido a (1) Consecuencias de un posible rebrote y (2) Una menor demanda en el canal on premise a raíz de las precauciones a tomar a causa del COVID-19 (Canal on premise representó al menos un 15% del EBITDA 2019*). Sin embargo estimamos un leve aumento en Argentina de +1.4% (+24% del volumen) a raíz de una menor base de comparación. No obstante, el efecto positivo de volumen en dicho país esperamos que sea contrastado por un catch-up más lento en los precios debido al congelamiento de precios durante 2T20. Con lo anterior esperamos un volumen de 714,9 MUC, ventas por ChP1.701 miles de millones (-1,8% a/a) y un EBITDA de ChP322 mil millones (-6,1% a/a) llevando al margen EBITDA a 18,9% (-90pb a/a) afectado principalmente por la caída del canal on premise durante 2T20. Las proyecciones anteriores nos llevan a una disminución de la UPA para llegar a ChP125,04 para finales de año.

A pesar de mantener una recomendación neutral sobre la acción debido a una recuperación más lenta que lo esperado, afectando la rentabilidad por un desapalancamiento operativo a causa de las implicancias que el COVID-19 dejó en 1S20, destacamos positivamente (1) **Diversificación geográfica de la compañía** (2) **Bajo nivel de apalancamiento 1,8x Deuda Neta/EBITDA** (3) **Sólida liquidez con ChP 372.500 millones en efectivo y equivalentes** (4) **Positiva reacción frente al canal online que los deja bien posicionados en caso de una segunda ola de contagios en Chile.**

Si bien Andina pertenece a una industria defensiva, año a la fecha valor de la acción ha disminuido un -16% mientras que el IPSA lo ha hecho un -14,3%, diferencia que consideramos que podría ser explicada por la exposición al canal on-premise y por la cual la acción se está transando a un P/U de 14,1x o -2% bajo su promedio histórico. Sin embargo, al comparar en USD el desempeño de Andina (-20,4% año a la fecha) con sus pares latinoamericanos, esta se encuentra solo por debajo de Arca Continental (-13.02%) y sobre Embonor-B (-19.38%) y KOF (-28,9%). Entre KOF, Arca y Andina se concentra un 21% del volumen de KO**.

Noticias de la Semana

Parque Arauco

Resultados del segundo trimestre en línea con nuestras estimaciones

Nuestra visión – El EBITDA reportado por Parque Arauco durante el segundo trimestre, y que dio cuenta de una pérdida de \$2.266 millones, estuvo en línea con nuestra proyección de \$-1,968 millones. En términos generales, y tal como se esperaba, los resultados reflejaron el severo impacto del cierre del comercio no esencial -equivalente al ~75% de su superficie bruta arrendable en promedio- y los descuentos aplicados a las rentas de las tiendas de esa categoría que decidieron reabrir una vez que las autoridades levantaron las restricciones. Los ingresos de la compañía disminuyeron un 74% a/a (esperado: -77%), en tanto el margen EBITDA alcanzó a -17,9%, en línea con nuestra estimación de -17,3%. El NOI y FFO ajustado por propiedad alcanzaron a \$-2.257 millones y \$-9.821 millones, similar a nuestras proyecciones de \$-2.112 y \$-9.574 millones, respectivamente. Finalmente, la pérdida neta fue de \$-15.704 millones, por sobre los \$-13.760 esperados debido a mayores costos operacionales compensados parcialmente por menores gastos financieros netos.

Implicancias – No esperamos que el mercado reaccione a estos resultados, puesto que estuvieron en línea con nuestras proyecciones y las del consenso de analistas. Transando a un cap rate y P/FFO para 2021 de 8,8% y 11x, desalineado de lo que consideramos justo (7,1% y 15x, respectivamente), reiteramos nuestra recomendación de Compra sobre las acciones de Parque Arauco.

Cifras e Indicadores Económicos de la Semana

Lunes 17	Martes 18	Miércoles 19	Jueves 20	Viernes 21
Estados Unidos Enc. Manuf. Empire Agosto; Ing. Neto de Capitales Junio.	Estados Unidos Viviendas iniciadas Julio.	Estados Unidos Solic. de Hipotecas; Minuta Reunión FED.	Estados Unidos Solic. Desempleo; Índice Líder Jul.	Estados Unidos PMI Manuf. Ago. (P); Vta. Viviendas Exist. Jul.
Japón Prod. Industrial Jun. (F)	Chile PIB Q2; Balanza Comercial Q2.	Zona Euro IPC Jul. (F)	Japón IPC Nacional Jul.; PMI Manuf. Ago. (P).	Zona Euro PMI Manuf. Ago (P); Conf. Cons. Ago. (A)
Brasil IPC Semanal FGV	Japón Órdenes Maquinaria Junio	Reino Unido IPC Jul.; IPP Jul.	Alemania IPP Julio.	Alemania PMI Manuf. Ago. (P)
	México Reservas internacionales			

Lunes 24	Martes 25	Miércoles 26	Jueves 27	Viernes 28
Estados Unidos Ind. Activ. Nacional Fed Chicago Jul.	Estados Unidos Confianza Consumidor Conf. Board Ago.; Vta. Viviendas Nuevas Jul.; Activ. Manuf. Fed Richmond Ago.; Índ. Precios Viviendas FHFA Jun.	Estados Unidos Solic. Hipotecas; Órdenes de Bienes Durables Jul. (P)	Estados Unidos PIB Q2 (S); Solic. Desempleo.; Vta. Viviendas Pendientes Jul.	Estados Unidos Ing. y Gastos Personales Jul.; Invent. Mayoristas Jul. (P); PMI Chicago Ago.; Sent. Consum. U. Mich. Ago. (F)
Japón IPP Servicios Jul.		Francia Confianza del Consumidor Agosto.	Zona Euro Oferta Monetaria M3 Jul.	
México Inflación quincenal 2 Sem. Ago.	Alemania Enc. Expectativas IFO Ago.	México Índ. Actividad Económica Junio; PIB Q2 (F).	Japón Activ. Industrial Jun.; IPC Tokyo Ago.	Chile Desempleo Julio

Indicadores Bursátiles

Latinoamérica		5D	30D	YTD
Bovespa	Brasil	-1,4%	0,9%	-12,4%
IPSA	Chile	0,7%	-3,9%	-14,0%
SPBLPGPT	Perú	1,9%	10,5%	-10,8%
Mexbol	México	2,5%	7,6%	-10,5%
Estados Unidos		5D	30D	YTD
Dow Jones	EE.UU.	1,8%	4,8%	-2,1%
Nasdaq	EE.UU.	0,1%	5,1%	22,8%
S&P 500	EE.UU.	0,6%	5,5%	4,4%
Europa		5D	30D	YTD
CAC 40	Francia	1,5%	-0,9%	-17,0%
DAX	Alemania	1,8%	1,6%	-2,6%
IBEX 35	España	2,9%	-2,7%	-25,1%
FTSE 100	UK	1,0%	-1,5%	-19,3%
Asia		5D	30D	YTD
CSI300	China	-0,1%	3,5%	14,8%
Hang Seng	Hong Kong	2,7%	0,4%	-10,7%
Nikkei 225	Japón	3,9%	2,6%	-1,6%

Commodities y Tasas de Interés

Commodities	Cierre	5D	30D	YTD	
Índice CRB (puntos)	149,2	1,6%	6,6%	-19,7%	
Cobre (US\$/Libra)	285,9	2,4%	-2,0%	2,2%	
Petróleo WTI (US\$/Barril)	42,0	1,9%	4,3%	-31,2%	
Hierro China (Finos, US\$/Ton)	117,4	2,5%	8,7%	36,5%	
Harina de Pescado (US\$/Ton)	1.608,5	0,0%	-0,9%	6,8%	
Tasas de Referencia		Cierre	5D	30D	YTD
Treasury USA 10 Años		0,7%	15 bps	9 bps	-121 bps
TPM Chile		0,5%	0 bps	0 bps	-125 bps
TPM USA		0,3%	0 bps	0 bps	-150 bps
Tasas de Interés		Cierre	5D	30D	YTD
BCP 10 Años		2,41%	7 bps	-10 bps	-72 bps
BCP 5 Años		1,49%	6 bps	3 bps	-135 bps
BCU 10 Años		-0,28%	-3 bps	-8 bps	-59 bps
BCU 5 Años		-0,70%	-9 bps	-18 bps	-45 bps

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales

Actividad (a/a %)	2018	2019	2020E	2021E
PIB	4,0	1,1	-6,1	5,0
Consumo	3,7	0,8	-4,6	5,4
FBCF	4,7	4,2	-15,6	7,7
Exportaciones	5,0	-2,3	-0,8	2,3
Importaciones	7,6	-2,3	-12,7	12,4
Tasa de desempleo (diciembre)	6,7	7,1	11,5	8,5
Inflación y tasas de interés	2018	2019	2020E	2021E
IPC (cierre, a/a %)	2,6	3,0	2,2	3,0
Tipo de cambio (cierre)	696	770	800	780
TPM (cierre, %)	2,75	1,75	0,50	0,50

Indicador	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20
Imacec (a/a %)	3,3	-3,1	-14,1	-15,3	-12,4	
Producción Industrial (a/a %)	5,4	0,8	-3,8	-5,7	-2,6	
Tasa desempleo (%)	7,8	8,2	9,0	11,2	12,2	
IPC (a/a %)	3,9	3,7	3,4	2,8	2,6	2,5
IPC (m/m %)	0,4	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,1
IPCSAE (m/m %)	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,1	0,1
Dólar observado promedio (\$/US\$)	796	839	854	822	794	785

Fuente: Departamento de Estudios Banchile. Estimaciones en negrita.

Desempeño Bursátil y Volúmenes Transados

Compañía	Cap. Bursátil (USDm)	Free Float (%)	Precios 12 meses			Retornos (%)						Vol.Trans. (USDm)		
			Cierre	Menor	Mayor	1D	5D	30D	90D	180D	YTD	5D	30D	90D
AES Gener	1.450	33	138	100	174	-2,2	5,2	11,7	26,3	-5,1	-15,5	1,8	1,8	2,1
Aguas-A	1.979	47	264	195	412	-2,6	0,3	-11,2	6,8	-13,8	-17,3	1,4	2,1	3,1
Andina-B	1.972	50	1.780	1.550	2.475	-0,8	-4,5	-14,9	-6,3	-12,5	-18,3	2,3	2,2	2,8
Antarchile	3.716	25	6.500	5.000	8.225	-0,2	-0,2	-4,9	12,9	-17,7	-10,7	0,1	0,8	0,8
BCI	4.762	32	25.551	22.086	44.741	2,1	-0,1	-8,5	-1,7	-25,8	-21,3	3,1	3,2	3,5
BSantander	7.590	33	32,2	25,3	52,5	0,5	0,5	-6,8	0,8	-18,7	-25,2	3,9	4,9	7,4
CAP	1.258	49	6.719	2.300	6.900	-2,4	10,3	13,9	72,3	30,6	17,9	5,7	3,7	3,5
CCU	2.578	40	5.569	4.877	8.487	-0,4	-2,3	-7,2	6,0	-20,1	-22,7	1,8	1,7	2,5
Cencosud Shopping	2.970	28	1.390	782	1.897	-0,6	-0,1	-7,9	-1,4	-17,1	-14,2	1,7	2,4	5,2
Cencosud	4.847	47	1.352	588	1.380	2,5	6,2	1,5	39,2	35,5	39,2	11,2	10,7	9,6
Chile	8.857	28	70,0	57,0	105,0	0,1	-0,9	-7,4	3,1	-13,4	-12,2	4,4	8,5	10,1
CMPC	5.152	44	1.645	1.225	2.123	-2,6	-2,2	-2,9	-4,4	-16,0	-10,6	3,7	3,3	5,5
Concha y Toro	1.267	61	1.354	950	1.550	-0,7	-1,9	7,1	13,3	-2,2	-4,3	0,9	1,6	1,8
Copec	9.996	27	6.139	4.100	7.799	-1,6	2,1	-5,6	25,2	-20,2	-9,1	2,5	4,8	6,3
Embonor-B	661	80	1.065	830	1.494	0,0	-0,5	-6,8	7,3	-13,5	-17,4	0,2	0,2	0,5
Enel Chile	5.285	38	61,0	49,6	76,8	-1,9	-3,6	-6,5	2,1	-18,8	-11,1	3,2	4,4	6,0
Enel Generación Chile	3.071	6	299	191	392	-0,5	1,6	-6,1	0,4	-7,9	-16,2	0,1	0,3	0,2
Enel Américas	10.828	48	114	88	168	0,1	-0,4	-8,0	-2,7	-21,7	-30,1	17,6	12,2	24,9
Falabella	8.851	29	2.816	1.530	4.299	-2,0	4,5	1,3	28,0	-10,8	-13,1	8,1	10,4	16,2
Forus	322	34	994	703	1.609	1,1	0,7	-5,2	14,6	-9,7	-9,7	0,7	0,3	0,2
IAM	823	43	657	480	1.070	-0,1	-0,6	-9,6	2,7	-11,1	-19,8	1,5	0,9	0,9
ILC	629	33	5.018	4.000	11.499	-2,8	-2,3	-4,1	-7,6	-26,9	-39,2	0,5	0,3	0,4
Itau Corpbanca	1.631	30	2,5	1,8	5,7	-1,6	-4,7	12,4	22,2	-32,8	-41,7	1,0	2,9	3,2
Mallplaza	3.187	12	1.298	830	1.970	-0,1	-3,9	-9,3	10,2	-13,9	-17,7	0,7	0,8	n.d.
Masisa	135	33	13,7	13,1	42,0	2,4	1,4	-4,5	-6,2	-50,5	-57,3	0,1	0,1	0,1
Oro Blanco	349	23	2,03	1,01	3,08	-1,2	4,9	17,5	34,1	-23,7	-14,1	0,1	0,1	0,1
Parauco	1.515	74	1.335	804	2.135	-3,9	1,4	-10,9	2,7	-30,0	-27,3	2,1	4,1	3,7
Quiñenco	2.541	30	1.220	875	1.840	0,0	0,0	-4,3	3,6	-13,5	-20,5	0,9	0,5	0,5
Ripley	666	39	275	165	533	2,1	6,5	-1,8	36,0	-20,2	-18,5	1,2	1,3	1,4
Salfacorp	256	68	453	240	780	-2,5	-2,5	-4,5	43,9	0,9	5,2	0,1	0,3	0,5
SK	1.128	30	837	678	1.195	0,0	1,4	-5,0	8,9	-13,1	-15,4	0,0	0,1	0,1
SM SAAM	723	48	59	43	68	2,6	9,7	8,5	21,6	-4,4	0,3	0,2	0,2	0,3
Sonda	700	59	642	370	919	-0,9	3,4	7,8	44,0	2,7	-1,1	0,4	0,9	1,0
SQM-B	7.722	90	25.698	13.600	26.700	-2,3	4,7	8,1	40,4	5,9	27,8	8,8	9,0	10,7
Vapores	1.076	44	23,4	12,0	28,4	2,4	9,8	19,0	13,1	-11,3	-14,7	1,1	0,9	1,0

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile Inversiones.

Valoración y Recomendación de Acciones

Compañía	Recomendac.	Precio		Retorno Est. (%)	P/U (x)		VE/EBITDA (x)		P/Libro (x)		ROAE (%)		Ret. Est. Dividendos	
		Objetivo	Precio		2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
AES Gener	Comprar	138	165	19,7	5,0	1,7	8,1	3,6	0,6	0,5	11,6	29,3	8,6	9,9
Aguas Andinas	Comprar	264	350	32,6	11,3	10,2	7,9	7,5	2,1	2,0	19,6	19,9	0,0	0,0
Andina-B	Mantener	1.780	2.100	18,0	15,9	12,5	7,6	6,4	1,9	1,9	12,4	15,1	5,5	5,4
Antarchile	Mantener	6.500	6.650	2,3	51,1	10,5	10,3	8,0	0,6	0,6	1,1	5,4	0,8	3,8
BCI	Mantener	25.551	29.000	13,5	10,9	7,6	-	-	0,9	0,8	8,7	11,4	4,0	0,4
BSantander	Comprar	32,2	40	24,4	13,0	12,8	-	-	1,7	1,6	13,6	12,9	2,7	2,3
CAP	Mantener	6.719	5.600	-16,7	12,3	26,8	6,1	7,4	0,6	0,6	5,2	2,4	1,4	3,6
Cencosud Shopping	Comprar	1.390	1.800	29,5	29,7	16,9	22,6	12,9	0,9	0,9	3,2	5,5	4,0	1,0
Cencosud	Comprar	1.352	1.300	-3,8	115,0	14,4	8,7	7,4	0,9	0,9	0,8	6,2	2,4	2,5
CMPC	Mantener	1.645	1.800	9,4	n/a	32,7	8,8	6,9	0,7	0,7	-1,9	2,0	0,3	0,5
Concha y Toro	Comprar	1.354	1.350	-0,3	14,6	13,0	10,2	9,8	1,6	1,5	11,3	11,8	2,2	2,7
Copec	Mantener	6.139	6.200	1,0	73,7	17,1	11,5	8,9	1,0	0,9	1,3	5,6	0,8	1,2
Embonor-B	En revisión	1.065	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Enel Américas	Mantener	114	133	17,1	10,2	8,8	4,3	4,0	1,2	1,1	11,0	12,9	3,0	5,7
Enel Chile	Comprar	61	68	11,5	14,4	12,0	7,8	7,0	1,2	1,1	8,3	9,4	2,1	2,1
Enel Generación Cl	En revisión	299	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Falabella	Mantener	2.816	2.950	4,8	-	25,8	14,6	10,0	1,4	1,3	0,4	5,3	1,9	2,6
Forus	En revisión	994	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IAM	Comprar	657	940	43,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Itau Corpbanca	Mantener	2,5	2,1	-17,4	13,0	12,7	-	-	0,4	0,4	3,0	3,1	0,0	2,3
Mallplaza	Comprar	1.298	1.650	27,1	94,5	19,9	26,9	12,8	1,3	1,2	1,4	6,5	1,2	0,4
Parauco	Comprar	1.335	1.850	38,6	41,9	11,7	28,4	14,4	1,1	1,0	2,7	9,0	1,9	0,1
SQM-B	Mantener	25.698	23.600	-8,2	25,2	24,1	13,6	13,1	3,7	3,7	14,6	15,3	2,8	4,5

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, Tax, 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 período 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.