

Informe Semanal

Litio – SQM/B

Elevando los objetivos de crecimiento de demanda para el Litio con una oferta estrecha hacia 2023. Reiteramos recomendación Neutral sobre SQM con un precio objetivo de ADR USD\$38.

Nuestro equipo de commodities prevé que la relación entre oferta y demanda de litio debería estrecharse dentro de los próximos dos años. Aun observamos un exceso de oferta y altos inventarios, pero esperamos que esto se normalice hacia mediados de 2021. Las ventas de vehículos eléctricos en China se han recuperado y ya están cercanas a los niveles pre-pandemia, mientras que en Europa están creciendo fuertemente y han superado los niveles de China impulsadas por las políticas verdes. Nos mantenemos neutrales en SQM (Precio Objetivo de ADR USD\$38), toda vez que tenemos preferencia por Livent Corp y Albemarle.

Los precios de litio están cercanos a los mínimos observados durante la pandemia. Hay aproximadamente cinco meses de exceso de inventarios en la cadena de suministro, a pesar del cierre de algunas minas y postergaciones de inversión. Esperamos que 2021 sea el año en donde los volúmenes cambien de tendencia y 2022 sea el año en que los precios comience a reflejar la estrechez de oferta. Así, desde 2023 en adelante esperamos un ciclo muy positivo para la industria.

Un gobierno de Biden es positivo para la industria. Los planes de Biden sobre cambio climático llaman a acelerar la adopción de vehículos eléctricos. Se intentan construir 500 mil nuevas estaciones de carga públicas para fines del año 2023, además de créditos tributarios para incentivar la compra.

Esperamos revisar nuestro modelo de SQM después de los resultados del 3T20 (SQM informa el 18/11 después del cierre del mercado).

Para mayor información, le invitamos a revisar el reporte en nuestra pagina web.

Portada

Litio – SQM/B

Pág. 1

Comentario de Mercado

Volatilidad ante empeoramiento de la pandemia y altas expectativas de una posible vacuna.

Pág. 2

Informe de Empresa

Centros Comerciales

Pág. 3

Informe de Resultados

Cap, Falabella, Cencosud, Mallplaza, Cencosud shopping y Parque Arauco

Pág 4 – 9

Noticias de la Semana

Monitor Semanal de Precios de la Celulosa

Andina y Tendencias del Mundo en la Industria de Bebidas

Pág. 10 – 11

Coyuntura Económica Nacional

View económico: escenario de inflación

Pág. 12

Tablas

Pág. 13 – 16

Anexos

Glosario e Información Importante.

Pág. 17 – 18

Comentario de Mercado

Índices Globales

País	Índice	Cierre	5 Días	YTD
Chile	IPSA	4.006	5,1%	-14,2%
Colombia	COLCAP	1.211	3,3%	-27,2%
Perú	SPBLPGPT	18.080	0,5%	-11,9%
México	MEXBOL	40.577	5,3%	-6,8%
Brasil	IBOV	104.453	3,5%	-9,7%
Rusia	RTSI\$	1.228	4,2%	-20,7%
India	SENSEX	43.443	3,7%	5,3%
China	SHSZ300	4.857	-0,6%	18,6%
MSCI EM	MXEF	1.182	0,5%	6,1%
EE.UU.	S&P500	3.580	2,0%	10,8%
EU	SX5E	3.432	7,1%	-8,4%
Monedas				
Peso Chileno		767	1,8%	1,9%
Euro (US\$/€)		1,18	-0,3%	5,5%
Yen (¥/US\$)		105	1,2%	-3,7%
Peso Arg (ARS/US\$)		79,8	0,8%	33,2%
Real (BRL/US\$)		5,47	1,8%	36,0%

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile

Volatilidad ante empeoramiento de la pandemia y altas expectativas de una posible vacuna.

A comienzos de semana, los medios ya daban por "presidente electo" de EE.UU. a Joe Biden, aunque el actual presidente aún no le concede dicha victoria. A la fecha ya son varios los mandatarios que han felicitado a Joe Biden quien, en un discurso, instó a los estadounidenses a dejar de lado las divisiones. Biden nombró además a su equipo asesor contra el coronavirus y pidió a la población que use mascarillas dado que aún podrían pasar varios meses antes de que haya una vacunación generalizada. Los inversionistas celebraron la alta probabilidad de la llegada del demócrata a la presidencia estadounidense, con la expectativa de que gobernará con un Senado dominado por los republicanos, impidiendo la aprobación de reformas agresivas. No obstante, la Casa Blanca sigue luchando por anular los resultados electorales, en este sentido, el fiscal general William Barr autorizó al Departamento de Justicia a abrir investigaciones sobre posibles irregularidades, aunque reconoció que no hay pruebas concluyentes. Richard Pilger, jefe de la unidad de investigaciones de fraude electoral del Departamento de Justicia, renunció mencionado que Barr ha violado la política de no interferencia en el período anterior a la certificación de una elección. Según una encuesta realizada por Reuters / Ipsos, 79% de los encuestados cree que Biden es el ganador, el 13% dijo que el resultado aún está indeciso y el 3% cree que Trump ganó. A la fecha Biden aún no tendría acceso a los informes de inteligencia que los presidentes electos suelen obtener antes de la investidura. Sin embargo, algunos republicanos del Congreso comienzan a respaldar la idea de iniciar los pasos del proceso de transición, incluido permitir el acceso a información clasificada de nivel presidencial a Biden.

Respecto al coronavirus, los contagios se están acelerando. A nivel global ya hay más de 52 millones de infecciones y la cantidad de víctimas fatales suma casi 1,3 millones según la UJH. En Estados Unidos los contagios diarios llegaron a casi 150 mil. Nueva York impuso nuevas limitaciones a actividades de entretenimiento y restaurantes para frenar los casos de Covid-19. Europa también ha estado luchando contra un rápido aumento de las infecciones, y Francia está cada vez más cerca de alcanzar su capacidad máxima en las UCIs. Durante la semana el BCE advirtió que la nueva ronda de cuarentenas en Europa pone en peligro la recuperación económica de la región y varios analistas piensan que es poco probable que una vacuna pueda crear condiciones económicas normales sino hasta por lo menos en 2S2021, dada la necesidad de una vacunación generalizada. En ese sentido, la noticia de que la vacuna contra el Covid-19 de Pfizer / BioNTech logró aparentemente una efectividad en un 90%, alimentó el apetito por riesgo de los inversionistas a nivel global. El director de BOE, Andrew Bailey, dijo que si bien las noticias son alentadoras, "todavía no hemos llegado", esto en el contexto de advertir sobre una excesiva euforia tras la noticia.

En materia económica, la Fed, en su informe de estabilidad financiera advirtió que los activos podrían verse afectados si la recuperación económica resulta menos prometedora o si el progreso para contener el virus decepciona. Los valores de las propiedades comerciales están cayendo y las industrias de la energía, viajes y hotelería son vulnerables a una pandemia prolongada. En cuanto a datos macroeconómicos, destacan las cifras de comercio exterior de octubre en China, los cuales mostraron signos de recuperación alentadores previo a la segunda ola de Covid que afecta a Europa y EE.UU. Las exportaciones se expandieron un 11,4% a/a superando la expectativa del consenso de 9,2%. Por su parte, las importaciones crecieron 4,7% a/a, menor a lo anticipado, con el superávit ampliándose más de lo esperado (US\$ 58,4 mil millones).

Informes de Empresa

Centros Comerciales

Mucho valor, pero falta de catalizadores. Tenemos una preferencia relativa por Cencosud Shopping y Mallplaza por sobre Parque Arauco.

Ajustando estimaciones y precios objetivos – Hemos reducido nuestras estimaciones de Ingreso Neto Operativo (NOI por sus siglas en inglés) para este año 2020 entre un 8% y 18% para los operadores de centros comerciales en la región Andina considerando un ambiente menos favorable para lograr la completa recolección de la renta a pequeños y medianos locatarios en lo que resta del año, además de mayores tasas de vacancia debido al cierre de locales por parte de medianas y grandes tiendas por departamento y especializadas en Chile y Perú, y aún elevadas provisiones sobre cuentas incobrables. Para el año 2021, continuamos pensando que las ventas de los locatarios no excederán los niveles observados en 2019 debido a que probablemente continuarán existiendo restricciones al aforo máximo en medio de un alto desempleo y mayor penetración del comercio electrónico. Creemos que los operadores de centros comerciales continuarán ofreciendo descuentos a sus locatarios hasta bien entrado el próximo año (de doble dígito para arrendatarios relacionados al sector de entretenimiento, restaurantes y gimnasios, en particular) con el objetivo de mantener los costos de ocupación en niveles cercanos a los observados previos a la pandemia. Finalmente, estamos introduciendo nuevos precios objetivos por acción para Parque Arauco, Mallplaza y Cencosud Shopping de \$1.500, \$1.400 y \$1.550, respectivamente.

Recomendación de Inversión – Luego de una caída en los precios de las acciones entre 38% y 52% desde mediados de Octubre de 2019, tasas de capitalización implícitas entre 8,3% y 9,0% para el año 2021, retornos esperados entre 35% y 55% y limitado riesgo a la baja, somos compradores de las tres acciones bajo cobertura. A sus actuales precios, las acciones internalizan rentas/metro cuadrado 30% por debajo de los niveles observados en 2019 y el doble de tasas de vacancia comparado a lo que se observaba previo a la pandemia. Creemos que el valor ofrecido por las acciones de centros comerciales atraerá el interés de los inversionistas, sin embargo, debido al riesgo de nuevas olas de contagio en el segundo y tercer trimestre del próximo año en la región Andina, eso podría tomar algún tiempo. Tenemos una preferencia relativa por Cencosud Shopping y Mallplaza sobre Parque Arauco ya que este último operador enfrenta el actual desafiante contexto con un mayor nivel de endeudamiento, en tanto contratos de arriendo que contribuyeron con el 40% de sus ingresos en los últimos 12 meses deberán ser renovados dentro de los próximos dos años.

Informe de Resultados

Resultados: CAP

EBITDA del tercer trimestre en línea con lo esperado. Menores volúmenes de venta de hierro, pero una mayor contribución de sus negocios relacionados al acero

Nuestra visión – Tenemos una visión neutral sobre los resultados reportados por CAP para el tercer trimestre ya que el EBITDA de US\$289 millones (+38% Q/Q) estuvo en línea con nuestra estimación de US\$297 millones. La menor contribución de su negocio minero (US\$23 millones por debajo de lo proyectado; -8%) explicada por despachos de hierro 7% inferiores a lo esperado, fue parcialmente compensada por un mayor EBITDA de todas sus otras unidades de negocio. El EBITDA de US\$-8 millones reportado por la división de acero, que se compara favorablemente con los US\$13 millones proyectados, fue consecuencia de mayores volúmenes de venta (11% por sobre lo estimado), aunque con menores precios realizados. A pesar de reportar un margen unitario menor a lo esperado, el EBITDA del negocio de procesamiento de acero fue US\$3 millones superior a nuestra estimación (+27%), ante mayores volúmenes comercializados. El negocio de infraestructura registró un EBITDA de US\$17 millones, US\$1 millón superior a lo proyectado. Finalmente, la utilidad neta alcanzó a US\$91 millones (vs. US\$107 millones Citi-Banchile).

Implicancias – Esperamos una reacción positiva del mercado a estos resultados puesto que excedieron las expectativas del consenso en torno a un 20%.

Informe de Resultados

Resultados: Falabella

Eficiencias en GAV Compensan Parte del Deterioro del Margen Bruto

Nuestra Visión – Esperamos una reacción positiva en los títulos de Falabella en el corto plazo al presentar un EBITDA durante el 3T20 +8,1% sobre el consenso. La compañía reportó el día de ayer ingresos, EBITDA y utilidad por ChP 2.486 miles de millones, ChP 179 mil millones y ChP 4.300 millones, respectivamente. Ingresos fueron impulsados principalmente por Retail Chile (+24,3% a/a y +2,8% sobre estimación Citi-Banchile), SM Perú (+39,6% a/a y +33,7% en moneda local) y MH Brasil (+11,4% a/a y +36,4% en ML). La principal sorpresa positiva fue una expansión de 190pb del margen EBITDA de retail Chile que compensa parcialmente la presión del margen bruto. Dilución de GAV refleja el positivo crecimiento en ventas (+11,8% a/a) con un 94% de las tiendas abiertas a sep-2020. Presiones en margen bruto reflejan principalmente resultados de Mallplaza, así como mayores costos por riesgo en el segmento bancario.

Novedades – Retiro del 10% de fondos de pensiones y Cyberday impulsaron recuperación de ventas. Brasil, por segundo trimestre consecutivo obtiene resultado operacional positivo, sobrepasando con creces nuestras estimaciones. Ventas a nivel consolidado de la compañía crecieron 11,8% a/a en medio de un trimestre donde las restricciones de movilidad comenzaron a relajarse y además favorecido por el retiro de fondos del 10% de las AFP's, así como el Cyberday. Con respecto a GMV, este alcanzó USD 1.000 millones, creciendo 340% respecto a 3T19. Segmento bancario de Chile sufrió una contracción de 12,9% a/a en la cartera de colocaciones, que sumado a mayores costos de riesgo y aumento de 575pb en GAV/ventas llevó a una contracción del EBITDA de 27,5% a/a.

En Perú ingresos en moneda local crecieron +0,5% a/a, +10,9% a/a y +33,7% a/a para TxD, MH y SM respectivamente, impulsadas por el levantamiento de restricciones sanitarias, reapertura de tiendas y crecimiento de +134% del canal online. Contracción de colocaciones brutas en SF llevó a una contracción de 31,7% en el EBITDA a/a (en CLP).

Historia parecida en Colombia, donde ingresos en moneda local crecieron +9,5% y +6,4% para TxD y MH respectivamente, sin embargo caída de 12% en los ingresos del segmento bancario producto de menores comisiones, llevaron a los ingresos consolidados de Colombia a quedar planos en CLP (+0,1% a/a).

Argentina a pesar del complejo escenario económico de dicho país, presento solo leves caídas en los ingresos de -0,8% a/a y -4,6% a/a en moneda local en sus segmentos de TxD y MH respectivamente.

Brasil continúa sólido en sus resultados al tener por segundo trimestre consecutivo, un resultado operacional positivo de ChP 6.700 millones a pesar de la fuerte apreciación del CLP frente al BRL.

Informe de Resultados

Resultados: Cencosud

EBITDA creciendo +30% a/a impulsado por Mejoramiento del Hogar. Al excluir revaluó de propiedades de inversión y efecto por IFRS 29, compañía registra una utilidad de ChP 9 mil millones.

Noticias - Durante la tarde del día de ayer Cencosud reportó sus resultados del 3T20, trimestre que comienza a dar indicios de los efectos de restricciones sanitarias más flexibles. Compañía reportó ingresos, EBITDA y utilidad por ChP 2.417 miles de millones (+13,2% a/a), ChP 184 mil millones (+30,3% a/a y -3,3% bajo estimación de Citi/Banchile) y ChP -8 mil millones, respectivamente. Sin embargo al excluir efecto de revaluó de propiedades de inversión e IFRS29 (efectos que no afectan el flujo de caja), la utilidad del periodo alcanza ChP 9 mil millones, mejorando notoriamente frente a la pérdida de ChP 23 mil millones de 3T19.

Nuestra Visión – Esperamos que el papel de la compañía tenga un rendimiento positivo en el c/p luego de presentar un EBITDA para 3T20 en línea con el consenso, destacando la fuerte expansión del margen EBITDA en el segmento de MH, contrarrestado levemente por un margen EBITDA de CC levemente negativo así como pérdidas por conversión de SF. La principal sorpresa fue la expansión de 630pb del margen EBITDA del segmento de MH impulsada por dilución de los GAV y una mejora en el mix de ventas hacia mayores ventas de retail. SM, segmento principal de la compañía tuvo ventas de locales equivalentes (SSS) de +21,1% en Chile reflejando una sólida demanda de alimentos y un surtido diferenciado en tiendas, además del impacto positivo del acuerdo de exclusividad con Cornershop.

Novedades – SM (76% ingresos 3T20) destacó en crecimiento en ventas de SSS para Chile (+21,1%, +2.000pb a/a), Brasil (14,2%, +1.620pb a/a) y Perú (21,1%, +2.560pb a/a). En Colombia la cifra fue de -4,9% (-1.200pb a/a).

Ingresos de MH aumentaron 44,6% a/a alcanzado los ChP 340 mil millones, liderado por el crecimiento de 60,6% en los ingresos de dicho segmento en Chile. EBITDA totalizó ChP 56 mil millones (+109,4% a/a).

Por países, destaca el aumento de 94,5% a/a del EBITDA de Brasil, sin embargo Chile, Perú y Colombia evidenciaron fuertes crecimientos de +40% a/a, 43% a/a y 35% a/a respectivamente (en CLP), En Argentina, EBITDA medido en CLP cae 10% a/a.

Reiteramos recomendación de compra sobre Cencosud, que se encuentra transando a un P/U de 14,7x (13% de dcto). A la vez, nivel de deuda neta/EBITDA sigue mejorando (2,71x). Mantenemos recomendación basado en (1) actividad económica retomando forma en la región (2) Posibles mejoras en la rentabilidad de TxD con cierre de tiendas en Perú y creación de "Paris Express" en Chile y (3) Alianza estratégica con Cornershop y mayor penetración en canal online.

Informe de Resultados

Resultados: Mallplaza

EBITDA del tercer trimestre en línea con lo esperado; -77% a/a con un 46% de su superficie bruta arrendable abierta al público.

Nuestra visión – Estamos neutrales con relación a los resultados reportados por Mallplaza para el tercer trimestre, puesto que el EBITDA de \$14.990 millones estuvo en línea con nuestra estimación de \$15.091 millones. Los ingresos se redujeron en un 63% respecto a igual trimestre de 2019 como consecuencia de la operación parcial de sus centros comerciales (en promedio, la superficie bruta arrendable abierta al público fue equivalente al 46% del total). El margen EBITDA fue de 50,6%, por sobre el 46,6% proyectado, y muy por sobre el 7,5% registrado durante el trimestre inmediatamente anterior. Los costos directos aumentaron un 5% a/a debido a mayores impuestos a los activos inmobiliarios y gastos en seguros. Por su parte, los gastos de administración y ventas se incrementaron en un 6% a/a principalmente como consecuencia de mayores provisiones por cuentas incobrables lo que fue parcialmente compensado por menores gastos en bonos e incentivos al personal y marketing (se redujeron en un 16% si se excluye el efecto de las mayores provisiones mencionadas). El NOI ajustado por propiedad y el FFO alcanzaron a \$15.112 millones (-76% a/a) y \$13.392 millones (-71% a/a), respectivamente. La compañía registró una pérdida de \$1.906 millones, inferior a la pérdida estimada de \$4.745 millones debido al reconocimiento de un ingreso financiero no recurrente por \$6.277 relacionado al canje de deuda en bonos.

Reciente información sobre superficie bruta arrendable abierta al público y ventas de locatarios – La compañía informó que, en septiembre, el porcentaje de superficie bruta arrendable abierta al público alcanzaba a un 65% (por sobre el 35% registrado a junio) y que las ventas de los locatarios, excluyendo la categoría supermercados, eran equivalentes a un 72% del nivel observado hace un año atrás.

Implicancias – Esperamos una reacción marginalmente negativa del mercado a estos resultados puesto que tanto los ingresos como el EBITDA se ubicaron por debajo de lo estimado por el consenso de analistas.

Informe de Resultados

Resultados: Cencosud Shopping

EBITDA del tercer trimestre supera en un 16% nuestra proyección debido a mayores ingresos por arriendos y menores costos de venta en Chile.

Nuestra visión – Tenemos una visión positiva sobre los resultados reportados por Cencosud Shopping el día de hoy, puesto que el EBITDA se ubicó 16% y 9% por sobre nuestra estimación y la del consenso de analistas, respectivamente. Destacamos que, en promedio, un 73% de su superficie bruta arrendable estuvo abierta al público durante el trimestre, con descuentos de doble dígito para arrendatarios pequeños y medianos. Los ingresos disminuyeron 54% a/a, alcanzando ChP26.415 millones, 7% por sobre nuestras estimaciones debido a una mayor contribución desde Chile, donde todos los activos, con excepción de Florida Center y Torres Costanera, generaron ingresos por sobre lo proyectado. Los costos operacionales fueron 9% menores a lo esperado, por lo que el margen EBITDA superó en 540 puntos base nuestra estimación, alcanzando 68,4%. Finalmente, el FFO y la utilidad neta excluyendo el impacto de la revalorización de propiedades de inversión estuvieron 40% y 10% por sobre nuestras estimaciones.

Métricas Operacionales destacadas – La superficie bruta arrendable se mantuvo estable con relación al trimestre inmediatamente anterior en 1,34 millones de m². El tráfico de visitantes y las ventas de los locatarios cayeron en un 65% y 8%, respectivamente, respecto al tercer trimestre de 2019, con una superficie promedio abierta al público equivalente al 73% del total (85% al cierre del trimestre). La tasa de ocupación consolidada se redujo en solo 10 puntos base vs. el segundo trimestre (-60pb comparado a un año atrás). El costo de ocupación disminuyó a 7,7% desde 9,2% en el trimestre anterior y 9,5% en el tercer trimestre de 2019. Un desarrollo positivo se relaciona con la firma de nuevos contratos para el arriendo de oficinas en Costanera por 4 mil m².

Implicancias - Esperamos una reacción levemente positiva del mercado a estos resultados puesto que se ubicaron por sobre nuestras proyecciones y las del consenso de analistas.

Informe de Resultados

Resultados: Parque Arauco

EBITDA del tercer trimestre se ubicó un 11% por debajo de lo esperado debido a una menor contribución de sus operaciones en Chile y Colombia.

Nuestra visión – Tenemos una visión marginalmente negativa sobre los resultados reportados por Parque Arauco durante el tercer trimestre ya que el EBITDA de \$6.347 millones fue 11% inferior a nuestra proyección. Como era esperado, los ingresos siguen siendo severamente afectados por la apertura parcial de sus centros comerciales (en promedio, un 50% de la superficie bruta arrendable durante el trimestre) y descuentos de doble dígito en las rentas de arrendatarios de tamaño medio y pequeño. Los ingresos consolidados que alcanzaron a \$22.768 millones (-54% a/a), excedieron en un 8% nuestra estimación debido a una muy superior contribución de las operaciones en Perú. Los costos operacionales (costo de ventas más gastos de administración y ventas) fueron 16% superiores a lo estimado como resultado de mayores provisiones por cuentas incobrables, lo que se tradujo en un margen EBITDA de 27,9%, esto es 590 puntos base por debajo de lo proyectado. Finalmente, el Ingreso Neto Operativo total y el Flujo de Fondos de la Operación (NOI y FFO, por sus siglas en inglés), fueron 30% y 41% inferiores a lo estimado producto de un menor aporte de Inmobiliaria Viña del Mar. En el caso del FFO, este último efecto fue contrarrestado parcialmente por menores gastos financieros netos.

Implicancias – Esperamos una reacción levemente negativa del mercado a estos resultados puesto que el EBITDA se ubicó por debajo de nuestras estimaciones (-11%) y del consenso de analistas (-4%).

Noticias de la Semana

Monitor Semanal de Precios de la Celulosa

Fibra corta y larga subieron US\$4/t y US\$3/t, respectivamente.

Los precios en China – La semana pasada, los precios de la celulosa de fibra corta y larga puestas en China subieron en US\$4/t y US\$3/t a US\$459/t y US\$610/t, respectivamente. Con esto, el diferencial de precio entre ambos productos se mantiene en torno a niveles peak (US\$150/t). En lo que va de este año, la celulosa de fibra corta registra ahora una leve alza de 0,5% (US\$+2/t), en tanto la celulosa de fibra larga acumula una ganancia de US\$52/t (+9%).

Las noticias más relevantes – (1) El precio a futuro a Diciembre de la celulosa de fibra larga en la bolsa de Shanghai subió a US\$600/t: La bolsa de futuros de Shanghai informó que, medido en yuanes, el precio del contrato con despacho físico en diciembre subió en RMB92/t cerrando este lunes en RMB4.634/t (US\$600/t excluyendo IVA y costos logísticos; US\$19/t superior al valor registrado el lunes pasado). El precio futuro a diciembre se ubica US\$5/t por debajo del actual precio promedio de importación desde los mercados de Norteamérica y Escandinavia de US\$605, el que subió US\$5/t la semana pasada; (2) Precios de reventa de la celulosa en el mercado doméstico en China bajaron nuevamente la semana pasada: Mientras el precio de la celulosa de fibra larga se redujo en RMB34/t a RMB 4.643/t (US\$601/t), el precio de la celulosa de fibra corta bajó en RMB28/t a RMB3.472/t (equivalente a \$445/t). Este último es inferior al actual precio de importación de \$450-470/t, el que a su vez se mantuvo estable respecto de lo observado la semana inmediatamente anterior; (3) Los despachos de los principales productores globales de celulosa se mantuvieron estables en Septiembre a/a: Según PPPC, los despachos de celulosa en septiembre se mantuvieron planos con respecto a igual mes del año pasado (a China: +0,8%; mundo ex China: -0,5%). Mientras los envíos de celulosa de fibra corta aumentaron un 0,5% a/a (a China: -0,5%; mundo ex China: +1,2%), los despachos de celulosa de fibra larga cayeron un 0,8% (a China: +3,2%; mundo ex China: -2,9%). En lo que va de este año, los envíos totales acumulan un alza de 3,6% conducidos principalmente por el incremento de 10,2% en los envíos de fibra corta (fibra larga: -3,4%). Por otra parte, los inventarios de celulosa de fibra corta y larga en manos de los productores disminuyeron a 43 y 42 días de oferta a fines de septiembre, respectivamente. Los stocks de celulosa de fibra corta en manos de los productores, medidos en días de oferta, se ubican ahora en línea con el promedio observado en los últimos 10 años para el mes de septiembre; (4) Aspectos destacados de la conferencia de resultados del tercer trimestre de CMPC: La administración indica que confía en implementar exitosamente el alza de US\$20/t anunciada para las órdenes de compra recibidas durante el mes de noviembre desde China. Sus ejecutivos mencionaron que ven una saludable demanda de los productores de papel de ese país, con aumentos en los retiros de celulosa desde las bodegas de los puertos a sus plantas. Las mejores condiciones del mercado en China podrían posibilitar que los productores de celulosa de fibra corta anuncien otro aumento de precios hacia fines de este año o en enero próximo. Respecto al nivel de inventarios, los representantes de la empresa indicaron que se encuentran levemente por sobre lo normal. La administración continúa comprometida a mantener una sólida posición de liquidez y baja deuda, mientras busca oportunidades de crecimiento, principalmente de carácter orgánico por ahora.

Nuestra visión – Sin que se haya sentido aún un impacto negativo en la demanda de celulosa por la nueva ronda de restricciones del COVID-19 en Europa, creemos que la apreciación tanto del renminbi como de las monedas de los principales países productores de celulosa en Latinoamérica apoya la implementación de los aumentos de precios anunciados para las órdenes recibidas desde clientes chinos en noviembre.

Noticias de la Semana

Andina y Tendencias del Mundo en la Industria de Bebidas

Reporte de Tendencias Citi.

Recientemente Citi ha publicado un reporte con información de Nielsen, Euromonitor, entre otras consultoras, donde repasa las tendencias de los últimos años en la industria de bebidas, especialmente para el segmento de "Colas carbonatadas" y su comportamiento en distintas regiones del mundo. De acuerdo a Euromonitor, las ventas de bebidas carbonatadas a nivel global se han acelerado consecutivamente en los últimos 3 años desde 2,6% en 2017 a 4,2% en 2019.

Debido a los efectos del COVID-19, las estimaciones proyectan caídas en 2020 seguido de una aguda recuperación en 2021.

A pesar de que crecimiento en ventas de bebidas carbonatadas a nivel global se mantiene positivo, esta se encuentra a un ritmo de crecimiento menor que otras categorías de bebidas. En el caso de "The Coca Cola Company (KO)" las bebidas carbonatadas pasaron de representar un 79% del volumen en 2007, a 69% en 2019. Sin embargo, para el caso de Andina, entre 2014 y 2019 volumen de bebidas carbonatadas sobre volumen total, pasó de 80,9% a 77%. Haciendo una apertura por regiones, Chile es el país con la mayor baja como % del mix, pasando las bebidas carbonatadas desde 72,7% a 66,9% en dicho periodo. Brasil pasó de 81,5% a 80,9%, Argentina pasó de 86,8% a 82,7% y Paraguay pasó de 86,1% a 82,4%.

Para Andina en Chile, ventas en categoría de bebidas carbonatadas y no carbonatadas han tenido un CAGR de ~+4,5% durante los últimos 5 años. Sin embargo, el crecimiento de la categoría no carbonatada generalmente ha superado a la categoría carbonatada, en línea con las tendencias globales, explicado principalmente por una menor base de comparación, así como el énfasis que ha puesto KO en transformarse en una compañía completa de bebidas, lo cual Andina ha llevado a la práctica cerrando el acuerdo de distribución con Ambev recientemente, entre otras novedades del último tiempo. En el resto de los países donde Andina tiene presencia, CAGR en CLP para los últimos 5 años fue de -2,9%, -4,0% y +4,1% para Brasil, Argentina y Paraguay respectivamente.

Andina vs sus pares: Actualmente Andina está transando a un P/U 12M Fwd de 10,8x (14% de descuento respecto a su promedio 5 años) y con un descuento de 40% respecto a sus comparables latinoamericanos. Al comparar Andina respecto a sus principales pares latinoamericanos en términos de P/U, descuento actual de Andina respecto no se condice con su historia de los últimos 5 años donde en promedio, Andina ha transado en línea con sus pares.

En cuanto a las estimaciones de ventas, esperamos que para 2020 ventas de Andina caigan -4% a/a para luego enfrentar un fuerte repunte en 2021 de +4,6% a/a.

Coyuntura Económica Nacional

VIEW ECONÓMICO: ESCENARIO DE INFLACIÓN

Presiones inflacionarias se mantienen al alza en el corto plazo

Desde mediados de año la inflación ha registrado valores más elevados en comparación a lo observado durante la primer mitad del 2020. Esto ha sucedido por varios factores. Los primeros impulsos fueron dados por los planes de estímulo del Banco Central, lo que se vio reflejado en particular, tras la reunión de junio cuando la autoridad monetaria implementó medidas que movilizaron recursos por hasta 10% del PIB (FCIC II y compras de activos por hasta US\$ 8.000 millones), provocando un cambio en las expectativas de inflación (Figuras 1 y 2).

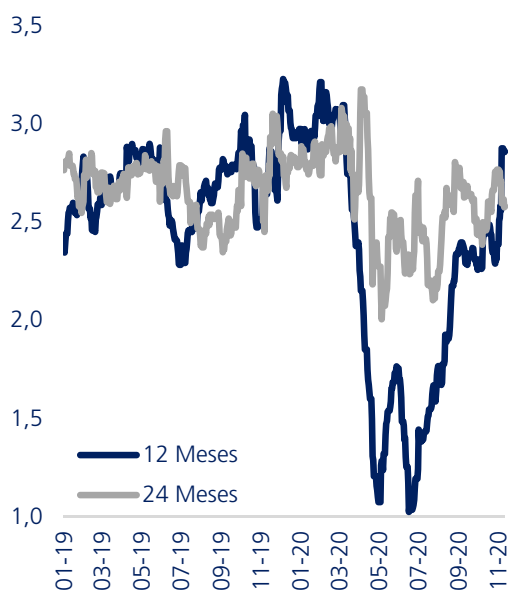
A lo anterior, se sumaron el desconfinamiento iniciado a mediados de julio y las medidas de apoyo al ingreso de los hogares a partir de agosto. La reapertura de ciertas actividades favoreció una moderación en la destrucción de empleo que se venía observando desde el inicio de la cuarentena; mientras que la inyección de recursos que significaron ciertas medidas (entre ellas el retiro del 10% de las AFP y el Bono de Clase Media) dieron un impulso significativo al consumo. Esto último derivó un quiebre de stock de algunos productos, lo que resultó en mayores precios, tal como lo habíamos anticipado hace unos meses. Asimismo, se espera que este aumento de precios se repita en aquellos bienes importados cuya renovación de stock debe realizarse a un tipo de cambio mayor que el stock previo.

Lo mencionado anteriormente, más las sorpresas inflacionarias (de septiembre y octubre) y el control de la crisis sanitaria, provocaron que las perspectivas inflacionarias aumentaran nuevamente al inicio del último trimestre. Así, al 11 de noviembre, la inflación anual implícita en instrumentos del mercado financiero registró un 2,8% anual para diciembre de 2020, cifra que ha venido en aumento mes a mes, desde el 1,6% observado en julio. De igual manera, en los últimos días, la inflación acumulada implícita para fines de 2020 y principios de 2021 ha mostrado un alza sostenida.

Si bien los efectos del quiebre de stock (que anticipamos en septiembre) se dieron antes de lo previsto y en mayor magnitud, las presiones inflacionarias se mantendrán en el corto plazo. Esto, debido a que un eventual segundo retiro de fondos le daría un impulso adicional al consumo. De igual manera, el desconfinamiento progresivo ha permitido la reapertura (y el incremento de aforo en algunos casos) de ciertas actividades servicios. Con respecto a esto último, hay que tener en cuenta que la variación de precios en dichos sectores ha estado sesgada hacia cero debido a los elevados niveles de imputación. Por lo tanto, no hay que descartar que la "normalización" en el relevamiento de estos precios genere presiones inflacionarias significativas.

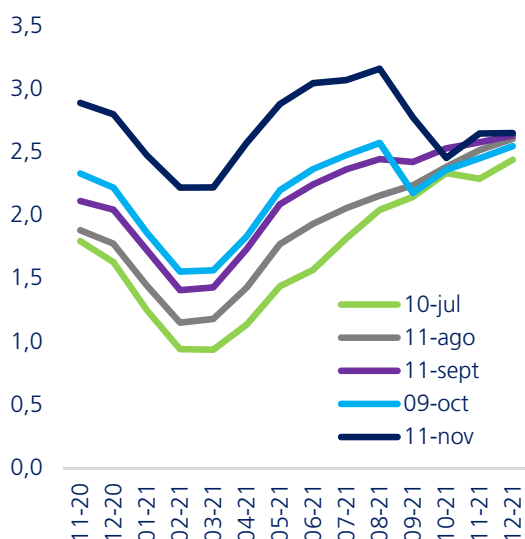
Con todo, en Banchile Inversiones hemos vuelto a revisar nuestro escenario de inflación al alza, estimando 2,9% (desde el 2,6% previo) a diciembre 2020. Para diciembre del 2021, en tanto, mantenemos la estimación en 3% anual.

Figura 1. Inflación promedio esperada (% a/a)



Fuente: Bloomberg

Figura 2. Inflación anual implícita (%)



Fuente: Bloomberg

Cifras e Indicadores Económicos de la Semana

Lunes 16	Martes 17	Miércoles 18	Jueves 19	Viernes 20
Estados Unidos Índ. Manuf. Empire State Nov.	Estados Unidos Vtas. Minoristas Oct.; Prod. Industrial Oct.	Estados Unidos Solic. Hipotecas; Inicio de Viviendas Oct.	Estados Unidos Solic. Desempleo; Índ. Líder Oct.; Vta. Viviendas Existentes Oct.; Expect. Negocios FED Filadelfia Nov.	Zona Euro Conf. Consumidor Nov. (A)
Japón Prod. Industrial Sep. (F)	Japón Balanza Comercial Oct.	Chile PIB Q3		Italia Órd. Industriales Sep.
Italia IPC Armonizado EU Oct. (F)	Italia Balanza Comercial Sep.	Zona Euro IPC Oct. (F)	Japón IPC Nacional Oct.; PMI Manufacturas Nov. (P)	Alemania IPP Oct.
Brasil IPC Semanal FGV	México Res. Internac. Semanales	Reino Unido IPC Oct.; IPP Oct.	Reino Unido Conf. Consum. GFK Nov.	Reino Unido Vtas. Minoristas Oct.
Lunes 23	Martes 24	Miércoles 25	Jueves 26	Viernes 27
Estados Unidos Índ. Act Fed Chicago Oct; PMI Manuf. Nov (P)	Estados Unidos Conf. Consumidor Conference Board Nov.; Índ. Manuf. Fed Richmond Nov.; Precio Viviendas FHFA Sep.	Estados Unidos Solic. Hipotecas; Invent. Mayoristas Oct. (P); PIB Q3; Solic. Desempleo; Órd. Bienes Durables Oct. (P); Ing. y Gastos Pers. Oct.; Sent. Cons. U. Mich. Nov. (F); Vta. Viviendas Nuevas Oct.	Japón IPC Tokio Octubre (F); Índ. Líder Septiembre (F)	Chile Desempleo Oct.
Zona Euro PMI Manuf. Nov. (P)			Brasil Creación de Empleo Formal Octubre.	Francia IPC Nov. (P); PIB Q3 (F)
Alemania PMI Manuf. Nov. (P)	Zona Euro Oferta Monetaria M3 Oct.			Italia Índ. Conf. Consumidor Nov.; Conf. Manuf. Nov.
Reino Unido PMI Manuf. Nov. (P)	Alemania Enc. Expectativas IFO Nov.	Brasil Bal. Comercial Oct.; Inv. Extranjera Directa Oct.	México Índ. Activ. Económica Sep.; PIB Q3 (F).	Brasil IGPM FGV Nov.

Indicadores Bursátiles

Latinoamérica		5D	30D	YTD
Bovespa	Brasil	3,5%	6,0%	-9,7%
IPSA	Chile	5,1%	9,6%	-14,2%
SPBPLPGPT	Perú	0,5%	1,4%	-11,9%
Mexbol	México	5,3%	6,4%	-6,8%
Estados Unidos		5D	30D	YTD
Dow Jones	EE.UU.	4,0%	2,7%	3,2%
Nasdaq	EE.UU.	-0,9%	-0,7%	31,3%
S&P 500	EE.UU.	2,0%	1,9%	10,8%
Europa		5D	30D	YTD
CAC 40	Francia	8,5%	8,7%	-10,0%
DAX	Alemania	4,8%	0,4%	-1,3%
IBEX 35	España	13,3%	13,2%	-18,5%
FTSE 100	UK	6,9%	5,8%	-16,3%
Asia		5D	30D	YTD
CSI300	China	-0,6%	1,4%	18,6%
Hang Seng	Hong Kong	1,7%	7,3%	-7,2%
Nikkei 225	Japón	4,4%	8,4%	7,3%

Commodities y Tasas de Interés

Commodities	Cierre	5D	30D	YTD	
Índice CRB (puntos)	152,0	1,9%	1,1%	-18,2%	
Cobre (US\$/Libra)	317,9	0,8%	4,4%	13,6%	
Petróleo WTI (US\$/Barril)	40,3	8,5%	0,2%	-34,0%	
Hierro China (Finos, US\$/Ton)	120,6	3,6%	-1,2%	40,3%	
Harina de Pescado (US\$/Ton)	1.568,5	0,0%	-0,8%	4,2%	
Tasas de Referencia		Cierre	5D	30D	YTD
Treasury USA 10 Años		0,9%	7 bps	16 bps	-103 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		2,59%	9 bps	-4 bps	-54 bps
BCP 5 Años		1,48%	6 bps	-3 bps	-136 bps
BCU 10 Años		-0,24%	5 bps	-11 bps	-55 bps
BCU 5 Años		-1,14%	-1 bps	-24 bps	-89 bps

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales

Actividad (a/a %)	2018	2019	2020E	2021E		
PIB	4,0	1,1	-5,2	4,4		
Consumo	3,7	0,8	-4,2	4,5		
FBCF	4,7	4,2	-11,0	8,1		
Exportaciones	5,0	-2,3	0,1	2,3		
Importaciones	7,6	-2,3	-12,5	12,4		
Tasa de desempleo (diciembre)	6,7	7,1	15,0	10,6		
Inflación y tasas de interés	2018	2019	2020E	2021E		
IPC (cierre, a/a %)	2,6	3,0	2,9	3,0		
Tipo de cambio (cierre)	696	770	790	770		
TPM (cierre, %)	2,75	1,75	0,50	0,50		
Indicador	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20
Imacec (a/a %)	-15,3	-12,4	-10,7	-11,3	-5,3	
Producción Industrial (a/a %)	-5,7	-2,6	-3,3	-4,8	1,9	
Tasa desempleo (%)	11,2	12,2	13,1	12,9	12,3	
IPC (a/a %)	2,8	2,6	2,5	2,4	3,1	3,0
IPC (m/m %)	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,6	0,7
IPCSAE (m/m %)	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,7
Dólar observado promedio (\$/US\$)	822	794	785	785	773	788

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	1.352	33	124	94	164	-0,8	1,9	1,5	-2,3	21,0	-19,7	2,5	1,6	1,6
Andina-B	1.860	50	1.615	1.526	2.239	-2,9	-4,0	-7,4	-9,3	-11,3	-24,7	3,2	3,2	3,5
Antarchile	3.893	25	6.545	5.000	8.050	-1,2	1,6	3,9	0,7	13,7	-10,0	0,1	0,1	0,1
BCI	5.231	32	26.980	22.086	38.553	-2,7	0,5	4,6	5,1	5,5	-16,9	4,2	3,4	3,0
BSantander	8.459	33	34,4	25,3	49,5	2,0	12,9	27,1	7,9	11,8	-19,9	13,5	9,9	8,2
CAP	1.328	49	6.820	2.300	7.670	-1,2	-2,1	1,9	3,3	77,7	19,7	4,8	2,4	2,7
CCU	2.584	40	5.365	4.125	7.691	1,5	16,9	8,8	-5,4	3,0	-25,5	6,0	3,6	2,7
Cencosud Shopping	2.719	28	1.223	782	1.712	-7,8	6,4	9,4	-12,3	-12,6	-24,5	2,0	1,3	1,4
Cencosud	4.844	47	1.298	588	1.380	1,6	13,4	15,5	-3,1	41,1	33,7	15,0	10,2	8,8
Chile	9.406	28	71,4	57,0	96,8	-2,1	7,4	17,6	2,5	6,6	-10,4	10,3	7,9	6,8
CMPC	5.376	44	1.650	1.225	2.123	0,6	-3,4	0,9	-0,5	-2,7	-10,3	4,5	4,0	4,0
Concha y Toro	1.217	61	1.250	950	1.510	-2,4	-0,4	-3,4	-8,0	4,2	-11,7	1,2	1,0	1,0
Copac	10.655	27	6.289	4.100	7.799	-5,1	0,5	2,8	3,4	29,1	-6,8	6,5	5,1	4,5
Embonor-B	640	80	925	830	1.314	-1,3	-3,1	-7,0	-13,1	-6,8	-28,2	0,0	0,0	0,1
Enel Chile	4.974	38	55,2	49,6	76,8	-1,6	3,4	2,4	-9,7	-7,0	-19,5	5,5	4,0	3,7
Falabella	8.747	29	2.675	1.530	3.799	2,0	14,3	21,6	-3,1	19,7	-17,4	16,1	10,1	9,0
Forus	367	34	1.089	703	1.280	0,6	11,6	15,4	8,8	25,1	-1,0	0,2	0,1	0,2
ILC	560	33	4.297	3.816	8.952	-1,5	-0,1	3,1	-15,0	-21,3	-47,9	0,5	0,4	0,3
Itau Corpbanca	1.362	30	2,0	1,8	4,8	1,4	0,5	-4,7	-19,7	0,0	-53,2	1,6	1,9	1,7
Mallplaza	2.862	12	1.120	830	1.669	-4,8	6,8	1,9	-15,0	-7,9	-29,0	0,6	0,4	n.d.
Masisa	102	33	9,9	9,3	35,8	1,3	3,5	-9,5	-28,0	-29,0	-69,1	0,0	0,0	0,1
Oro Blanco	374	23	2,09	1,01	2,85	0,4	4,8	5,0	2,2	38,2	-11,5	0,3	0,1	0,1
Parauco	1.263	74	1.070	804	1.986	-2,8	9,7	0,5	-19,2	-18,1	-41,8	4,2	4,5	2,9
Quiñenco	2.282	30	1.053	875	1.578	0,0	8,0	-1,9	-13,7	-10,6	-31,4	2,6	0,9	0,6
Ripley	555	39	220	165	450	-2,7	12,2	2,1	-19,3	10,0	-34,8	1,0	0,5	0,6
Salfacorp	230	68	393	240	540	-3,4	-4,1	-5,7	-13,6	23,2	-8,8	0,2	0,2	0,2
SK	1.065	30	760	678	1.022	-2,6	2,6	-5,9	-9,3	-1,6	-23,2	0,1	0,1	0,1
SM SAAM	683	48	54	43	65	-0,3	6,3	1,6	-7,2	11,0	-8,9	0,1	0,1	0,2
Sonda	565	59	497	370	740	-4,1	3,3	-5,4	-22,2	12,5	-23,3	0,8	0,5	0,5
SQM-B	9.441	90	33.222	13.441	33.222	1,2	6,3	20,4	32,4	86,8	67,2	18,7	14,2	12,2
Vapores	1.595	44	23,8	11,2	26,6	2,3	4,4	4,1	13,1	22,6	-7,1	5,1	5,1	3,7

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile Inversiones.

Valoración y Recomendación de Acciones

Compañía	Recomendac.	Precio	Precio Objetivo	Retorno Est. (%)	P/U (x)		VE/EBITDA (x)		P/Libro (x)		ROAE (%)		Ret. Est. Dividendos	
					2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
AES Gener	Comprar	124	145	17,4	n/a	2,3	4,4	4,3	0,6	0,4	-6,3	22,4	9,2	6,8
Andina-B	Mantener	1.615	2.100	30,0	14,5	12,0	7,1	6,3	1,8	1,8	12,9	15,1	5,6	5,9
Antarchile	Comprar	6.545	7.800	19,2	223,3	18,5	10,2	8,4	0,6	0,6	0,3	3,2	0,2	2,2
BCI	Mantener	26.980	27.000	0,1	10,3	7,7	-	-	1,0	0,9	9,8	12,1	2,8	2,2
BSantander	Comprar	34,4	41	19,0	14,8	13,5	-	-	1,8	1,6	12,7	12,6	2,6	2,0
CAP	Mantener	6.820	8.200	20,2	5,2	5,3	4,0	4,0	0,6	0,6	12,8	11,7	3,9	10,2
Cencosud Shopping	Comprar	1.223	1.550	26,7	37,6	17,2	22,1	13,2	0,8	0,8	2,2	4,7	4,5	0,9
Cencosud	Comprar	1.298	1.300	0,2	n/a	18,8	8,3	6,9	0,9	0,9	-0,9	4,7	2,5	2,6
CMPC	Comprar	1.650	2.050	24,2	n/a	60,5	8,8	7,3	0,7	0,7	-1,6	1,1	0,3	0,3
Concha y Toro	Comprar	1.250	1.350	8,0	13,9	12,1	9,5	9,6	1,5	1,4	11,0	11,7	2,4	3,0
Copac	Comprar	6.289	7.300	16,1	155,3	24,4	11,8	9,6	1,0	1,0	0,7	4,2	0,9	0,8
Embonor-B	En revisión	925	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Enel Chile	Comprar	55	75	35,9	n/a	12,1	6,7	6,9	1,2	1,2	-4,1	10,1	6,5	5,9
Falabella	Mantener	2.675	2.950	10,3	-	25,9	16,0	10,0	1,3	1,3	-0,8	5,0	2,0	2,7
Forus	En revisión	1.089	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Itau Corpbanca	Mantener	2,0	2,1	2,9	18,7	13,6	-	-	0,4	0,4	1,8	2,8	0,0	1,6
Mallplaza	Comprar	1.120	1.400	25,0	2992,3	23,2	30,8	13,6	1,1	1,1	0,0	4,8	1,4	0,0
Parauco	Comprar	1.070	1.500	40,2	51,0	12,4	30,1	14,9	0,9	0,8	1,8	7,1	2,3	0,0
SQM-B	Mantener	33.222	27.500	-17,2	31,1	26,7	15,9	14,4	4,3	4,4	14,2	16,3	2,2	3,9

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.