

Viernes, 04 de enero de 2019

Informe de Apertura Bursátil

- **Menor expectativa de ingresos en Apple afecta el sentimiento de mercado**
- **Nuevas provisiones representan vientos en contra; mantenemos a Itaú Corpbanca como nuestra acción preferida del sector a raíz de potenciales factores mitigantes**
- **Parque Arauco recibe oferta de compra/venta por Arauco Express**

Comentario de mercado: Un desempeño negativo tuvieron los mercados bursátiles en EE.UU. Ayer, el S&P500, Dow y Nasdaq retrocedieron -2,48%, -2,83% y -3,04%, respectivamente. El desempeño fue afectado principalmente por la guía de Apple sobre una menor expectativa de ingresos producto de la menor venta en China y luego por un dato de ISM de fabricación en EE.UU. por debajo de las expectativas. El asesor de la Casa Blanca, Kevin Hassett, dijo que el anuncio de Apple no será el único y que habrá una gran cantidad de empresas estadounidenses que van a enfrentar menores ingresos hasta que se consiga un acuerdo con China. Las delegaciones de China y EE.UU. se reunirán el 7 y 8 de enero a negociar por primera vez desde la tregua acordada el mes pasado por 90 días. La cámara de comercio de EE.UU. advirtió no esperar importantes avances. Sin embargo, el anuncio de negociaciones concretas parece haber mejorado el sentimiento de los inversionistas en Asia, con los principales índices de China, Hang Seng (+2,24%) y Shanghai Comp (+2,05%) cerrando con ganancias. Otros datos que ayudaron al sentimiento fue el positivo PMI de servicios Caixin en China, que superó las expectativas del mercado (53,9 vs. 53,0 esperado) sumado a noticias que China hará ajustes para fortalecer su política macro contra cíclica y recortará cargos e impuestos para apoyar a las pequeñas empresas. Los futuros de índices accionarios en EE.UU. operan al alza. Para hoy se espera el dato de PMI final de diciembre en los Estados Unidos, la publicación de las nóminas no agrícolas y la conferencia de Powell junto con Yellen y Bernanke.

Sector Bancario: A partir del 3T19, los bancos chilenos deberán implementar un nuevo modelo de provisiones para los "créditos grupales", es decir, para créditos a Pymes y créditos comerciales a individuos. Este nuevo modelo evaluará las colocaciones como un grupo, lo cual debería llevar a un alza significativa en las provisiones durante el año (15pb adicionales para el costo del riesgo en promedio). En este reporte, incorporamos este cambio y ajustamos nuestras estimaciones, lo cual nos lleva a una reducción de las ganancias para 2019 y 2020 de 7,7% y 1,8% respectivamente, en promedio para nuestra cobertura. Dado esto, vemos a los bancos chilenos bajo nuestra cobertura transando a un P/U de 14,9x, lo que significa un premio a sus pares latinoamericanos de 36%, lo cual nos hace cuestionarnos respecto de si estos vientos en contra generados por las nuevas provisiones están incorporados en los precios. Como resultado de los cambios antes mencionados, actualizamos a la baja nuestros precios objetivos para BCI e Itaú Corpbanca, mientras que mantenemos nuestro precio para Santander. Nuestra acción preferida y única recomendación de Comprar para el sector en Chile sigue siendo Itaú Corpbanca, ya que vemos posibles reversas en las provisiones constituidas por el proyecto Alto Maipo como un atenuante para el posible impacto en la utilidad de 2019 del cambio en el modelo de provisiones para la cartera comercial.

Departamento de Estudios

 Banchile Inversiones
 Teléfono: +562 2873 6823
 email: estudios@banchile.cl

Indicadores a la Apertura (*)

Indicador	Var.	Nivel
EE.UU. (Fut S&P 500)	+1,54	2.485,3
Eurozona (Eurostoxx 50)	+1,49	2.998,8
Peso Chileno (CLP/USD)	-0,37	691,1
Peso Mexicano (MXN/USD)	-0,33	19,6
Real Brasileño (BRL/USD)	+0,00	3,76
Peso Argentino (ARS/USD)	+0,00	37,45
Dólar Multilateral (DXY)	-0,16	96,2
Euro (USD/Eur)	+0,18	1,14
Yen (JPY/USD)	+0,30	108,0
Cobre (USD/libra)	+1,99	2,62
Petroleo Brent (USD/Baril)	+2,97	56,2
B. Tesoro EE.UU 10y	5 pb	2,60%

Indicadores al Cierre Anterior

Indicador	Var.	Nivel
EE.UU. (S&P500)	-2,48	2.447,9
Eurozona (Eurostoxx 50)	-1,29	2.998,8
M. Emergentes (MSCI ME)	-0,64	949,6
Chile (IPSA)	+0,07	5.129,1
China (MSCI China)	-1,39	68,7
Brasil (Bovespa)	+0,61	91.564,3
Mexico (Mexbol)	-0,54	42.044,3
Perú (SPB LPGPT)	-0,57	19.243,0
Colombia (Colcap)	+1,18	1.348,5

Fuente: Bloomberg, Dep. de Estudios Banchile. *Actualización:

8:38

Viernes, 04 de enero de 2019

Parque Arauco: La firma recibió una oferta de compra/venta de su socio en la operación del negocio de strip centers en Chile. Parque Arauco posee el 53% de propiedad en dicha operación. Dada la poca importancia del negocio de strip centers en Chile para la empresa y el exigente cap rate implícito estimado del 4,1%, preferiríamos que Parque Arauco vendiera esta parte de su cartera (aunque podría tener cierto potencial alcista para la generación de NOI, debido a las aperturas recientes). Parque Arauco podría utilizar los ingresos para reducir la deuda, considerando la reciente adquisición de Open Plaza El Bosque en Chile por UF2,1 millones, para evitar el escenario de alcanzar un índice de Pasivos / Patrimonio > 1,4x (covenant) y disminuir la probabilidad de un aumento de capital, algo que, desde nuestro punto de vista, es una preocupación para los inversionistas. Claramente, la propuesta también es una muestra favorable para las valoraciones de los centros comerciales chilenos y los propietarios de propiedades inmobiliarias minoristas; sin embargo, también somos escépticos de que cap rates del orden de 4% se conviertan en la norma.

Viernes, 04 de enero de 2019

Valorización y Recomendación de Acciones

Compañía	Recomendac.	Precio	Precio Objetivo	Retorno Est. (%)	P/U (x)		VE/EBITDA (x)		P/Libro (x)		ROE (%)		Ret. Est. Dividendos	
					2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
Andina-B	Mantener	2.543	2.700	6,2	20,8	16,7	8,7	8,1	2,7	2,5	13,3	15,4	3,4	3,5
Antarchile	Mantener	9.119	12.500	37,1	8,1	8,0	5,3	5,7	0,9	0,8	10,9	10,3	4,9	5,0
BCI	Mantener	45.146	45.000	-0,3	14,3	12,9	-	-	1,9	1,6	13,9	13,3	2,3	2,4
BSantander	Mantener	51,7	54,0	4,5	16,6	15,7	-	-	3,1	2,9	19,1	18,9	4,4	3,9
CAP	Mantener	6.097	7.200	18,1	10,9	16,5	5,7	7,0	0,7	0,6	6,1	3,9	7,4	4,2
Cencosud	Mantener	1.274	1.700	33,4	12,1	9,0	9,4	9,0	0,9	0,8	7,4	9,4	3,5	2,8
CMPC	Mantener	2.160	2.800	29,6	12,9	11,7	5,9	6,2	0,9	0,9	7,3	7,6	1,5	3,6
Colbun	Mantener	140	140	0,4	13,2	12,2	6,8	6,4	0,9	0,9	7,2	7,7	7,7	7,7
Concha y Toro	Mantener	1.364	1.400	2,6	25,4	22,5	16,4	14,6	1,8	1,7	7,2	7,9	2,7	2,2
Copec	Mantener	8.346	10.900	30,6	12,6	12,6	7,1	7,3	1,4	1,3	11,6	10,9	2,4	3,1
Embonor-B	Mantener	1.675	1.670	-0,3	19,5	17,1	8,5	7,6	2,0	1,9	10,5	11,6	3,9	3,9
Enel Américas	Mantener	126	115	-8,5	15,3	14,0	6,0	5,0	1,7	1,6	10,8	11,6	3,3	3,6
Enel Chile	Comprar	67	76	13,8	14,6	13,0	8,1	7,6	1,3	1,3	9,8	10,0	4,9	4,1
Enel Generación CI	Mantener	416	455	9,4	12,2	12,5	7,5	7,5	1,6	1,5	13,6	12,6	6,9	4,9
Engie Energía Chile	Mantener	1.274	1.300	2,1	17,5	11,1	8,0	5,9	0,9	0,9	5,5	8,3	3,2	4,2
Entel	Mantener	5.569	6.000	7,7	n/a	55,7	7,2	6,3	1,3	1,2	-1,8	2,2	0,0	0,0
Falabella	Mantener	5.088	5.750	13,0	25,9	21,8	14,4	13,3	2,9	2,6	11,0	12,6	2,2	1,5
Forus	En revisión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Itau Corpbanca	Comprar	6,45	7,5	16,2	16,5	13,9	-	-	1,0	1,0	6,2	7,1	0,7	2,1
LTM	Mantener	7.282	7.450	2,3	26,6	19,8	7,1	9,0	1,7	1,7	6,1	8,6	-1,3	-1,3
Mallplaza	Mantener	1.459	1.600	9,6	23,7	23,9	15,6	14,5	1,6	1,6	0,1	0,1	1,5	1,7
Parauco	Mantener	1.639	1.770	8,0	13,6	14,6	13,8	15,9	1,6	1,5	12,6	10,6	2,4	2,6
Security	Mantener	288	311	8,0	12,0	10,7	-	-	1,4	1,3	12,3	13,0	4,6	5,2
SQM-B	Comprar	25.901	38.800	49,8	21,4	19,8	11,4	10,8	4,6	4,6	21,3	23,3	5,6	5,1

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile Inversiones.

Desempeño Bursátil y Volúmenes Transados

Compañía	Cap. Bursátil (USDm)	Free Float (%)	Precios 12 meses			Retornos					Vol. Transado (USDm)			
			Cierre	Menor	Mayor	1D	7D	30D	90D	180D	YTD	5D	30D	90D
Aguas-A	3.309	47	385,61	346,99	415,00	0,67	1,00	-2,25	6,61	7,74	1,02	1,27	2,19	2,58
Andina-B	3.281	50	2.543	2.310	3.072	-1,47	-1,64	3,22	-3,21	4,52	-2,00	2,28	4,41	3,09
Antarchile	6.022	25	9.119	8.900	12.400	-0,87	1,32	-4,04	-15,48	-12,32	0,11	1,01	1,56	1,05
BCI	8.246	32	45.146	41.047	47.264	0,54	1,46	2,30	1,83	5,50	0,14	2,12	4,29	3,95
BSantander	14.095	33	51,69	47,10	55,79	-0,52	0,92	-1,34	-1,54	-0,04	0,00	6,47	6,61	6,35
CAP	1.319	49	6.097	5.830	8.800	1,05	-1,11	-4,14	-15,10	0,11	0,29	1,14	1,88	2,45
CCU	4.714	40	8.817	7.823	9.587	0,96	1,21	0,83	-6,98	8,37	-1,10	1,75	2,33	3,68
Cencosud	5.278	47	1.274	1.135	1.915	1,06	5,31	0,80	-17,98	-17,48	1,41	5,58	6,66	6,23
Chile	14.624	28	100,05	93,10	106,00	0,24	0,85	2,14	-0,62	3,31	0,89	5,30	6,67	5,30
CMPC	7.815	44	2.160	2.072	3.000	-1,41	-1,45	-6,50	-18,96	-10,26	-2,07	3,62	5,74	5,73
Colbun	3.540	40	139,50	125,00	152,69	0,13	-0,51	-0,48	-2,15	2,57	0,10	4,85	2,72	1,81
Concha y Toro	1.475	61	1.364	1.141	1.519	0,87	2,19	-1,47	-1,06	1,82	0,72	1,78	0,94	1,47
Copec	15.698	27	8.346	8.200	10.589	-0,65	-0,01	-8,61	-18,41	-16,51	0,22	3,57	6,98	7,73
Itau Corpbanca	4.785	30	6,45	5,60	6,99	0,33	1,64	-0,66	-4,16	2,44	-0,40	4,62	2,66	2,31
Engie Energía Chile	1.941	47	1.274	1.135	1.390	0,20	0,82	0,00	1,47	7,11	0,39	5,22	3,94	3,13
Embonor-B	1.113	80	1.675	1.500	1.792	0,00	-0,24	4,69	-0,30	5,35	0,00	0,71	0,81	0,75
Enel Generación CL	6.771	6	66,77	59,52	78,62	0,35	1,24	1,78	1,80	4,31	-0,30	4,27	4,63	5,39
Enel Américas	10.447	48	125,67	96,55	146,26	0,58	6,56	7,84	22,40	10,91	2,58	13,90	12,52	13,28
Enel Chile	4.937	38	416,00	405,10	593,00	0,24	2,46	-3,10	-10,92	-3,27	-0,43	2,18	0,96	0,58
Entel	2.434	45	5.569	4.881	7.597	-0,21	5,01	0,16	-2,43	-6,56	3,49	2,46	2,29	1,96
Falabella	17.923	29	5.088	4.800	6.506	0,62	1,76	3,74	-4,34	-14,51	-0,03	5,70	10,72	23,37
Forus	714	34	1.910	1.705	2.850	0,00	-0,01	0,53	0,53	-8,39	0,47	0,47	0,48	0,75
IAM	1.472	43	1.017	936	1.192	0,62	2,55	0,02	4,64	5,47	0,44	0,93	0,76	1,12
ILC	1.621	33	11.202	10.150	12.695	-0,43	0,92	0,06	-2,58	8,77	0,45	0,66	0,96	1,05
Latam	6.389	72	7.282	5.860	10.499	1,42	6,11	5,89	13,07	12,92	5,01	3,45	5,30	5,94
Mallplaza	4.139	12	1.459	1.400	1.500	1,47	0,99	-0,46	-0,04	nm	1,22	1,84	2,19	2,93
Masisa	418	33	36,83	30,71	45,00	0,00	-0,46	-6,36	-3,08	-8,81	-0,73	0,20	0,12	0,21
Oro Blanco	852	23	4,30	3,99	7,65	0,00	6,97	-2,49	-12,23	-20,21	-1,35	0,02	0,24	0,14
Parque Arauco	2.129	74	1.639	1.500	2.039	3,73	5,54	0,92	-3,67	-8,57	6,08	1,71	1,74	1,71
Quilmeo	4.343	30	1.805	1.750	2.126	0,00	0,28	0,28	-9,75	-7,34	-0,08	1,24	1,34	0,97
Ripley	1.607	39	573,78	552,00	721,71	1,35	0,53	-1,80	-6,70	-5,32	-0,60	1,76	3,64	2,05
Salfacorp	656	68	1.007	945	1.290	3,06	1,63	0,82	-10,76	1,72	1,64	0,58	0,85	0,67
Security	1.540	28	287,98	277,46	336,91	-1,02	-0,70	0,18	-4,81	0,24	-1,02	0,21	0,72	0,97
SK	1.669	30	1.073	940	1.310	2,54	3,14	0,72	-2,54	5,37	2,76	0,23	0,23	0,17
SM Chile B	5.126	36	322,07	291,00	332,60	1,12	2,72	4,38	-0,90	3,68	1,68	1,16	1,31	1,08
SM SAAM	838	48	59,50	56,53	67,43	-0,63	2,18	0,02	-5,56	-1,15	-0,62	0,19	0,16	0,28
Sonda	1.400	59	1.111	871	1.299	0,19	2,87	5,18	9,11	13,96	2,23	4,64	2,70	1,79
SQM-B	9.803	90	25.901	25.810	38.519	-4,12	-2,85	-16,28	-16,89	-14,62	-5,14	13,71	18,38	14,90
Vapores	1.048	44	19,69	16,80	34,20	-1,50	-1,50	-8,88	-8,84	6,49	-0,15	0,45	0,82	0,76

 La visión y recomendación más actualizada del departamento de estudios pueden encontrarla en el sitio web www.banchileinversiones.cl.

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 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. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Banchile Inversiones.