

Miércoles, 09 de enero de 2019

Informe de Apertura Bursátil

- **Posible acuerdo comercial, cierre del gobierno en EE.UU., Brexit y minutas de la Fed**
- **Las estadísticas de diciembre de LATAM Airlines muestran un segmento de carga en deterioro**
- **Inesperada multa por parte de la SBIF a Itaú Corpbanca**
- **Se anuncia plan de Capex de Falabella por US\$4.200 millones para estrategia de transformación**
- **Sector Celulosa, ¿Precios estabilizándose o persiste una presión bajista?**
- **Se afianza expectativa de alza de TPM en enero**

Comentario de mercado: positivamente ve el mercado las conversaciones comerciales entre EE.UU. y China ya que se mostró el compromiso de ambas partes por resolver el conflicto. Los delegados de rango medio han llegado a acuerdos en temas de energía y agricultura, aunque continúan los desacuerdos en temas estructurales, los cuales deben ser negociados. Ambos países publicarán un comunicado oficial de las recientes conversaciones. Respecto al discurso que realizó Trump anoche, indicó que considera hay una crisis en la frontera sur y pidió al Congreso que apruebe USD5.7 mil millones para aumentar la seguridad de la frontera. Los demócratas del Congreso no dieron señales de cumplir con la petición, dejando en duda una posible reapertura del gobierno. Hoy se reinicia la discusión sobre el Brexit en el parlamento Británico y la votación está programada para el 15 de enero. Esta vez el panorama es distinto para la primera ministra ya que anoche perdió una votación sobre el financiamiento de un eventual Brexit sin acuerdo, lo cual complica las cosas para el gobierno mientras trata de buscar la forma de alcanzar un acuerdo de salida de la UE en el parlamento. Hoy, los inversionistas esperan la publicación de las Minutas de la reunión del 19 de diciembre, donde la Fed subió la tasa por cuarta vez en 2018.

LATAM Airlines: las estadísticas de diciembre de LATAM Airlines se ven marginalmente negativas ya que la aerolínea agregó capacidad de pasajeros a un ritmo más rápido al que llenó sus aviones. El segmento de carga decepcionó y las tendencias en términos generales fueron un poco peores a las esperadas. Debido a un mayor crecimiento de la capacidad, es incierto hasta qué punto las mejoras de los ingresos auxiliares y/o de los ingresos por pasajero compensen los factores de ocupación reportados. El segmento de los mercados de habla hispana fue el único que mostró mejores factores de ocupación, aun cuando tarifas más bajas impulsaron esta tendencia, las mismas que han sido implementadas como respuesta a las aerolíneas low-cost. Reiteramos nuestra recomendación de Mantener.

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)	+0,26	2.579,1
Eurozona (Eurostoxx 50)	+0,74	3.077,6
Peso Chileno (CLP/USD)	+0,15	681,4
Peso Mexicano (MXN/USD)	+0,08	19,4
Real Brasileño (BRL/USD)	-0,07	3,71
Peso Argentino (ARS/USD)	+0,00	37,56
Dólar Multilateral (DXY)	-0,02	95,9
Euro (USD/Eur)	+0,04	1,14
Yen (JPY/USD)	+0,14	108,9
Cobre (USD/libra)	+0,75	2,68
Petroleo Brent (USD/Barril)	+2,04	58,9
B. Tesoro EE.UU 10y	1 pb	2,73%

Indicadores al Cierre Anterior

Indicador	Var.	Nivel
EE.UU. (S&P500)	+0,97	2.574,4
Eurozona (Eurostoxx 50)	+0,70	3.077,6
M. Emergentes (MSCI ME)	-0,25	975,5
Chile (IPSA)	+0,66	5.224,3
China (MSCI China)	+0,35	71,9
Brasil (Bovespa)	+0,36	92.031,9
Mexico (Mexbol)	+1,65	43.542,9
Perú (SPBPLPGPT)	-0,61	19.378,7
Colombia (Colcap)	+0,85	1.368,2

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

8:34

Itau Corpbanca: emitió un hecho esencial la mañana del 8 de enero comunicando que el banco ha sido multado con Ch\$5.985 millones relacionados a la disputa respecto de la participación del banco en el Caso Cascadas. Como recordatorio, este caso involucra al banco por superar el límite de crédito entregado a un deudor individual. Las multas impuestas por la SBIF pueden apelarse directamente al Tribunal de Apelaciones. Sin embargo, de acuerdo a la administración, la mesa directiva del banco no ha tomado una decisión al respecto aún. Creemos que lo más probable es que Itau apele a la multa, dado que la administración ha señalado que todo lo que hicieron fue de acuerdo a la ley. Sin embargo, si la compañía decide apelar, debe primero hacer un depósito por el monto de la firma a la cuenta de Banco Estado de la SBIF. Este monto se mantendría ahí hasta que termine la disputa, siendo restituido hacia el banco en caso de un resultado favorable para este. Itau Corpbanca ha señalado que no se han constituido provisiones para esta disputa legal, debido a la certeza de que no han incumplido las normas. Dado esto, creemos que es probable ver un impacto en los resultados del 4T18. Bajo IFRS, la multa no debería ser contada como un gasto, y debería por lo tanto pasar por el balance. Sin embargo, la SBIF ha hecho al banco ir en contra de los estándares contables en el pasado, y como resultado, ha debido reflejar multas como gasto. El cómo se tratará a la multa contablemente aún está por determinarse por parte de la SBIF, sin embargo, creemos que es altamente probable que quedará registrada como un gasto. Dado lo anterior, vemos ocurrir un impacto en los resultados del 4T18, dado que el banco aún no ha completado su declaración de estados financieros para el año completo con la SBIF. De acuerdo a nuestras estimaciones, la multa implicaría un impacto de -10,3% en la utilidad proyectada para el 4T18, lo cual implica un impacto de -2,2% para nuestra utilidad estimada para 2018. Sin embargo, es necesario destacar que aún no se sabe a ciencia cierta cómo será incorporada esta multa bajo IFRS, y por ende, evitamos ajustar nuestro modelo por el momento.

Falabella: el 8 de enero, luego del cierre de mercado, Falabella anunció un plan de Capex por los siguientes 4 años (2019 – 2022), totalizando US\$4.200 millones, 11,2% más alto que el plan anunciado durante 2018 usando un tipo de cambio constante. Para 2019, Falabella incrementó su Capex a US\$1.084 millones, lo que es igual a un incremento de 10% a/a. Del total, 37% será invertido en IT y logística, 34% en nuevas tiendas y malls, incluyendo el proyecto con IKEA (parte del joint venture a 10 años por US\$600 millones); mientras que el restante 29% será para remodelaciones y expansiones. Estos desarrollos se suman a significativas inversiones hechas por la firma durante 2018, tal como la adquisición del marketplace Linio por US\$138 millones y la inauguración de un nuevo centro de distribución por US\$100 millones. Este plan será apoyado por gastos operacionales adicionales, dado que el e-commerce es un negocio de más gasto variable que el retail físico. Creemos que el plan anunciado por Falabella subraya la urgencia de la transformación hacia un retailer omnicanal con foco en lo digital, iniciada con la adquisición de Linio en agosto de 2018. Notamos que el incremento está parcialmente financiado por el reciente aumento de capital en US\$670 millones, y no constituye una sorpresa en el contexto de otros retailers de la región que han intensificado el Capex para desarrollar sus capacidades en e-commerce. Los mercados de e-commerce en Latinoamérica son generalmente oligopólicos (en comparación al monopolio existente en EE.UU.), y el principal driver para la intensificación de los gastos de capital es la carrera entre los retailers tradicionales para mantenerse relevantes en el largo plazo. El plan de Falabella lleva a un Capex sobre ventas mayor al 7% hasta 2021, para luego llegar a 5% de las ventas en 2022).

Sector Celulosa: el índice PIX Pulp (precio neto de China) se estabilizó para la fibra de corta (plano s/s) después de caer durante 12 semanas consecutivas (-16% o - \$ 124/t), pero siguió disminuyendo para la fibra larga (-2% o -\$14/t). Si bien aplaudimos la mantención del nivel de precios de la celulosa de fibra corta esta semana (que refleja la reciente estabilidad en los precios spot/reventa), vemos riesgo de mayor presión a corto plazo, ya que los vientos en contra a la demanda persisten hacia el año nuevo chino (5 de febrero). Sin embargo, se espera un piso en los precios después del año nuevo chino a medida que el mercado se vuelva más equilibrado, en torno a una mejor demanda (mayor capacidad de compra, estacionalidad más fuerte) y un suministro más restringido (varias plantas con tiempos de inactividad de mantenimiento).

IPC: la variación mensual de -0,1% del IPC de diciembre se ubicó en línea con nuestra expectativa y la del mercado. La inflación SAE, en tanto, aumentó 0,3% con respecto a noviembre y en doce meses registró un avance de 2,3%. De acuerdo a nuestra lectura, el hecho que la inflación haya cerrado el año en 2,6% y no en el 2,7% previsto por el Banco Central no altera los planes de alza de tasa para la próxima reunión del año. Lo anterior porque, entre otras cosas, la reducción está asociada a la parte más volátil de la canasta, y además porque la tendencia de la inflación de servicios SAE, relacionada con la brecha de actividad, continúa al alza, en línea con el repunte de la actividad observado durante los últimos trimestres. Finalmente, mantenemos nuestra visión de tres alzas de TPM para 2019. Para mayor información ver nuestro reporte enviado ayer.

Miércoles, 09 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	2.556	2.700	5,6	20,6	16,5	8,6	8,1	2,7	2,5	13,3	15,4	3,4	3,5
Antarchile	Mantener	9.100	12.500	37,4	8,2	8,1	5,3	5,7	0,9	0,8	10,9	10,3	4,9	4,9
BCI	Mantener	44.932	45.000	0,2	14,3	12,8	-	-	1,8	1,6	13,9	13,3	2,3	2,4
BSantander	Mantener	51,5	54,0	4,9	16,5	15,6	-	-	3,1	2,9	19,1	18,9	4,4	3,9
CAP	Mantener	6.397	7.200	12,5	11,6	17,6	5,9	7,2	0,7	0,7	6,1	3,9	7,0	3,9
Cencosud	Mantener	1.330	1.700	27,8	12,6	9,4	9,7	9,2	0,9	0,9	7,4	9,4	3,4	2,7
CMPC	Mantener	2.113	2.800	32,5	12,8	11,6	5,9	6,2	0,9	0,9	7,3	7,6	1,5	3,6
Colbun	Mantener	141	140	-0,6	13,5	12,5	6,9	6,5	1,0	1,0	7,2	7,7	7,5	7,5
Concha y Toro	Mantener	1.368	1.400	2,3	25,5	22,6	16,5	14,7	1,8	1,7	7,2	7,9	2,7	2,2
Copec	Mantener	8.407	10.900	29,7	12,9	12,9	7,2	7,5	1,5	1,4	11,6	10,9	2,4	3,1
Embonor-B	Mantener	1.685	1.670	-0,9	19,5	17,1	8,5	7,6	2,0	1,9	10,5	11,6	3,9	3,9
Enel Américas	Mantener	130	115	-11,4	16,0	14,6	6,1	5,1	1,8	1,6	10,8	11,6	3,1	3,4
Enel Chile	Comprar	67	76	12,6	14,8	13,1	8,1	7,7	1,3	1,3	9,8	10,0	4,8	4,1
Enel Generación CI	Mantener	414	455	9,9	12,2	12,4	7,5	7,5	1,6	1,5	13,6	12,6	7,0	4,9
Engie Energía Chile	Mantener	1.276	1.300	1,9	17,8	11,2	8,1	6,0	1,0	0,9	5,5	8,3	3,2	4,1
Entel	Mantener	5.689	6.000	5,5	n/a	56,9	7,3	6,3	1,3	1,3	-1,8	2,2	0,0	0,0
Falabella	Mantener	5.177	5.750	11,1	26,4	22,2	14,6	13,4	2,9	2,7	11,0	12,6	2,2	1,5
Forus	En revisión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Itau Corpbanca	Comprar	6,48	7,5	15,8	16,6	14,0	-	-	1,0	1,0	6,2	7,1	0,7	2,1
LTM	Mantener	7.785	7.450	-4,3	28,8	21,5	7,4	9,2	1,9	1,8	6,1	8,6	-1,2	-1,2
Mallplaza	Mantener	1.485	1.600	7,7	24,1	24,3	15,8	14,7	1,7	1,6	0,1	0,1	1,5	1,7
Parauco	Mantener	1.648	1.770	7,4	13,7	14,7	13,9	15,9	1,6	1,5	12,6	10,6	2,4	2,6
Security	Mantener	288	311	8,2	11,9	10,6	-	-	1,4	1,3	12,3	13,0	4,6	5,2
SQM-B	Comprar	27.969	38.800	38,7	23,6	21,8	12,5	11,8	5,1	5,1	21,3	23,3	5,1	4,6

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	3.414	47	392,33	346,99	415,00	0,08	2,43	3,60	8,24	7,46	2,78	1,64	1,96	2,59
Andina-B	3.303	50	2.556	2.310	3.053	0,11	-0,96	-1,83	-0,55	4,71	-1,50	2,43	4,07	3,10
Antarchile	6.095	25	9.100	8.900	12.400	-0,75	-1,08	-1,27	-15,01	-14,30	-0,10	0,15	0,62	1,02
BCI	8.324	32	44.932	41.047	47.264	-0,13	-0,34	3,43	2,86	4,82	-0,34	4,88	4,86	4,24
BSantander	14.237	33	51,48	47,10	55,79	0,45	-0,92	-0,64	-2,98	-0,66	-0,41	7,90	7,27	6,67
CAP	1.403	49	6.397	5.830	8.800	-0,60	6,02	3,26	-10,13	3,89	5,22	1,89	1,82	2,37
CCU	4.831	40	8.909	7.823	9.587	0,62	2,01	5,37	-4,40	7,34	-0,08	1,67	2,14	3,65
Cencosud	5.590	47	1.330	1.135	1.915	3,23	5,89	8,68	-15,92	-12,49	5,89	9,71	7,50	6,74
Chile	14.918	28	100,63	93,10	106,00	-0,28	1,47	4,81	-0,10	1,83	1,47	7,86	7,58	5,70
CMPC	7.753	44	2.113	2.072	3.000	-1,06	-4,21	-5,95	-19,01	-13,43	-4,21	6,53	6,02	5,99
Colbun	3.626	40	140,90	125,00	152,69	0,46	1,13	0,04	-1,44	-2,45	1,11	2,52	2,84	1,86
Concha y Toro	1.500	61	1.368	1.162	1.519	-0,57	1,15	0,54	-0,18	0,25	1,00	0,81	0,93	1,27
Copec	16.036	27	8.407	8.200	10.589	-0,06	0,07	-6,34	-17,77	-16,95	0,95	5,80	7,25	7,82
Itau Corpbanca	4.871	30	6,48	5,60	6,99	1,14	-0,03	0,78	-4,30	0,25	-0,03	2,32	2,95	2,39
Engie Energía Chile	1.972	47	1.276	1.135	1.390	-0,65	0,37	-0,23	2,49	4,81	0,57	1,49	3,43	3,08
Embonor-B	1.132	80	1.685	1.500	1.792	0,00	0,60	3,51	0,30	11,59	0,60	0,14	0,58	0,77
Enel Generación CL	6.941	6	67,49	59,52	78,62	-0,59	0,78	2,38	6,00	1,32	0,78	5,79	4,91	5,58
Enel Américas	10.940	48	129,75	96,55	146,26	0,75	5,91	10,16	25,05	14,84	5,91	16,29	13,96	13,83
Enel Chile	4.983	38	413,97	405,10	593,00	0,93	-0,91	-3,69	-10,97	-5,27	-0,91	0,52	1,00	0,57
Entel	2.521	45	5.689	4.881	7.597	1,64	1,94	2,85	3,17	-6,57	5,71	1,62	2,47	2,02
Falabella	18.496	29	5.177	4.800	6.506	0,14	2,38	5,27	-2,12	-12,69	1,72	8,13	10,44	23,90
Forus	734	34	1.935	1.705	2.850	-1,38	1,31	4,00	1,83	-1,78	1,79	0,20	0,43	0,58
IAM	1.526	43	1.040	936	1.170	0,04	2,85	3,76	7,45	1,37	2,67	0,76	0,74	1,11
ILC	1.724	33	11.750	10.150	12.695	2,18	4,44	5,18	2,53	8,29	5,36	1,69	1,22	1,12
Latam	6.928	72	7.785	5.860	10.499	2,55	12,26	16,28	17,28	17,86	12,26	5,71	5,50	5,98
Mallplaza	4.272	12	1.485	1.400	1.500	0,36	3,02	0,70	1,41	nm	3,02	1,65	2,26	2,94
Masisa	437	33	38,00	30,71	45,00	2,70	2,43	-1,30	-0,55	-6,17	2,43	0,64	0,28	0,23
Oro Blanco	854	23	4,25	3,99	7,45	2,26	-2,50	-2,37	-13,27	-21,86	-2,50	0,04	0,25	0,15
Parque Arauco	2.171	74	1.648	1.500	2.039	1,17	4,31	2,60	-1,72	-9,36	6,67	1,36	1,62	1,69
Quinienco	4.453	30	1.825	1.750	2.100	0,00	1,04	1,46	-4,94	-8,75	1,04	0,11	1,16	0,95
Ripley	1.647	39	579,79	552,00	721,71	1,12	2,41	-1,20	-4,80	-7,18	0,44	0,56	3,70	2,08
Salfacorp	688	68	1.042	945	1.290	1,20	6,63	0,08	-8,98	0,46	5,16	1,21	0,97	0,73
Security	1.559	28	287,51	277,46	336,91	-0,24	-1,19	0,90	-3,92	-0,97	-1,18	0,35	0,64	0,94
SK	1.696	30	1.075	940	1.310	0,00	2,75	2,47	-2,27	10,25	2,97	0,18	0,27	0,19
SM Chile B	5.253	36	325,39	291,00	332,60	0,77	2,73	4,95	1,33	2,86	2,73	1,27	1,53	1,08
SM SAAM	850	48	59,50	56,53	67,38	-1,57	-0,63	0,86	-4,16	-5,30	-0,62	0,25	0,21	0,30
Sonda	1.450	59	1.134	871	1.289	1,12	2,27	7,28	8,34	18,16	4,35	2,89	2,99	1,93
SQM-B	10.809	90	27.969	25.810	38.519	3,81	3,53	-5,97	-8,44	-12,13	2,43	15,67	18,65	15,23
Vapores	1.078	44	19,97	16,80	34,00	0,45	-0,10	-6,46	-10,65	-1,72	1,27	0,47	0,83	0,73

 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.