

Informe Semanal

IPC de diciembre: se afianza expectativa de alza de TPM en enero

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%.

El detalle de la canasta revela que durante el mes, la inflación se vio expuesta a presiones a la baja por parte de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas y vestuario y calzado, mientras que las presiones al alza fueron por cuenta de recreación y cultura. A su vez, el 40% de los bienes aumentaron con respecto al mes anterior y las presiones de bienes particulares se anularon, transporte interurbano, paquete turístico y gasto común al alza. En la parte baja destacaron gasolina, papa y tomate. Por otra parte, los bienes no transables crecieron 3,4% anual, mientras que la inflación transable al registrar una variación de -0,5% mensual, avanzó 1,8% en doce meses.

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.

Portada

IPC de diciembre: se afianza expectativa de alza de TPM en enero

Pág. 1

Comentario de Mercado

Resumen Internacional

Pág. 2

Noticias de la Semana

Sector Celulosa

LATAM Airlines

Itau Corpbanca

Falabella

Pág. 3 – 7

Coyuntura Económica Nacional

Servicios y minería compensan caída manufacturera en noviembre

Pág. 8

Tablas

Pág. 9 – 12

Anexos

Glosario e Información Importante

Pág. 13 – 14

Hora de cierre: 11:30

Comentario de Mercado

Resumen Internacional

Índices Globales

País	Índice	Cierre	5 Días	YTD
Chile	IPSA	5.183	2,4%	1,5%
Colombia	COLCAP	1.348	1,4%	1,7%
Perú	SPBPLPGPT	19.439	1,2%	0,5%
México	MEXBOL	42.360	2,3%	1,7%
Brasil	IBOV	91.907	8,0%	4,6%
Rusia	RTSI\$	1.118	6,2%	4,9%
India	SENSEX	35.695	-1,1%	-1,0%
China	SHSZ300	3.036	1,1%	0,8%
MSCI EM	MXEF	950	-0,3%	-1,7%
EE.UU.	S&P500	2.525	1,5%	0,7%
EU	SX5E	3.042	3,6%	1,3%

Monedas

Peso Chileno	682	-1,6%	-1,7%
Euro (US\$/€)	1,14	-0,4%	-0,6%
Yen (¥/US\$)	109	-1,6%	-1,1%
Peso Arg (ARS/US\$)	37,4	-0,8%	-0,8%
Real (BRL/US\$)	3,72	-4,1%	-4,3%

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile

En el ámbito comercial se publicó una declaración oficial de la reunión entre los oficiales chinos y los norteamericanos, que mostró poco avance material. El informe se centra en el compromiso de China de comprar una cantidad sustancial de productos agrícolas, energéticos y manufacturados, entre otros. También declaró que "los funcionarios expresaron el compromiso del presidente Trump de abordar el déficit comercial y resolver problemas estructurales para mejorar el comercio". Además, se hizo mención de que cualquier acuerdo debe incluir una "verificación continua y una aplicación efectiva". Lo anterior sembró las dudas ya que la probabilidad de que se alcance un acuerdo tan completo en los próximos 50 días es un gran reto. China, por su parte, dijo que las reuniones fueron "extensas, profundas y detalladas", y sentaron las bases para una resolución del conflicto. Asimismo, el WSJ que confirmó que el viceprimer ministro chino, Liu He, tiene previsto visitar Estados Unidos para las conversaciones comerciales el 30 y 31 de enero.

En sus últimas declaraciones, Powell reiteró que la economía está "muy bien", aunque está atento a "los mercados financieros que expresan una opinión de preocupación por los riesgos a la baja asociados con el crecimiento mundial y al comercio". Mencionó a China como una incertidumbre clave para la perspectiva de crecimiento global y dijo que planea "ser paciente y flexible y esperar y ver cómo evoluciona". Por su parte, el Vicepresidente Clarida recaló que las condiciones financieras más estrictas y el crecimiento global son claves para la economía de los EE.UU., y que la Fed cambiaría su política de balance si fuera necesario. Las palabras de Clarida, muestran su apoyo a una pausa en el ciclo de alza de tasas. La publicación de las actas de la FOMC, ratificó lo que el mercado ya sabía, diciendo que "muchos participantes" están dispuestos a "ser pacientes con restringir la política" y que "varios participantes" están a favor de evaluar "los riesgos que se han pronunciados en los últimos meses".

En un discurso a la nación Trump indicó que considera que existe una crisis en la frontera sur y pidió al Congreso que apruebe USD5.700 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. Trump canceló su participación en la Cumbre de Davos, a fines de este mes como resultado del cierre del gobierno. Lo anterior indicaría que quizás el cierre parcial podría continuar por más tiempo.

Finalmente, se reiniciaron las discusiones 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 en la semana 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. La primera ministra May confirmó que el país todavía está en conversaciones con la UE y que el gobierno aún está buscando apoyo para un acuerdo en todo el Parlamento. Por su parte, el líder laborista Corbyn dijo que llamaría a una moción de confianza en contra de May, cuando ésta pueda tener éxito y también que su partido laborista no descartaría una extensión del Artículo 50 si llegarán al poder.

Noticias de la Semana

Sector Celulosa

¿Precios estabilizándose o persiste una presión bajista?

¿Qué hay de nuevo? - 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).

Nuestra visión - 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).

Noticias de la Semana

Sector Celulosa

Esperando un difícil primer semestre en 2019, pero optimismo con cautela para la segunda mitad del año

¿Qué hay de nuevo? - realizamos un conference call con Arnaud Franco de PPPC para hablar sobre las tendencias actuales del mercado de celulosa y las expectativas para 2019. En general, el señor Arnaud expresó cautela con respecto al mercado de la celulosa a corto plazo, ya que las preocupaciones sobre la economía de China y la asequibilidad de la pulpa continúan fomentando la reducción de existencias entre los compradores. El tono fue más constructivo para el segundo semestre del año, ya que se espera que la demanda de celulosa supere el crecimiento de la oferta hasta 2020 (suponiendo que disminuyan las preocupaciones macroeconómicas). PPPC espera un crecimiento de la demanda de celulosa en 2019 de 2,7% vs. una oferta expandiéndose a un ritmo de 1,3% a/a.

Nuestra visión - estamos de acuerdo con el tono cauteloso a corto plazo de PPPC y esperamos que la próxima serie de datos de la industria (diciembre) muestre señales negativas (aumento de los inventarios de los productores) manteniendo presión sobre los precios. Sin embargo, esperamos que los precios de la celulosa se estabilicen después del año nuevo chino, ya que las recientes negociaciones comerciales entre los Estados Unidos y China muestran signos de progreso, en tanto el balance de oferta y demanda sería más propicio para una recuperación de los precios con una demanda estacionalmente más fuerte y un abultado calendario de mantenciones de plantas durante marzo.

Noticias de la Semana

LATAM Airlines

Las estadísticas de diciembre demuestran un segmento de carga en deterioro

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.

El martes, luego del cierre del mercado, LATAM Airlines informó que el tráfico de pasajeros de diciembre, medido en pasajeros kilómetros rentados (RPK), aumentó 5.5% a/a. Esto ocurrió debido a que la capacidad, medida en asientos kilómetros disponibles (ASK), aumentó 6.2% a/a. Consecuentemente, el factor de ocupación consolidado disminuyó 0.6 pp a 83.5%, principalmente influenciado por una reducción de 1.5 pp en el factor de ocupación internacional. En los mercados nacionales de habla hispana, los RPK aumentaron un 11.8%, ya que la capacidad creció en un 9%. Esto llevó a una mejora de 2.1 pp del factor de ocupación de este segmento, el cual llegó a 82%.

El volumen de carga de la aerolínea, medido en toneladas por kilómetros (RTK), disminuyó un 3.6% a/a. La capacidad de carga, medida toneladas por kilómetros disponibles (o ATK), aumentó 1.3%. Como resultado, el factor de ocupación de carga disminuyó 2.8 pp durante el período a 56.3%.

El crecimiento del 4T18 del RPK de LATAM Airlines del 4% con un factor de ocupación del 83.1% se compara con nuestras estimaciones de crecimiento de 6% con un factor de ocupación de 85.1%. La disminución de RTK de la aerolínea de 1.9% con un factor de ocupación de 56.8% se compara con nuestra previsión de crecimiento de RTK en el 4T18 de 6% con un factor de ocupación de 60.7%.

Noticias de la Semana

Itaú Corpbanca

Inesperada multa por parte de la SBIF

La noticia – Itaú 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. El 4 de enero la SBIF rechazó 2 de los 3 cargos que mantenía contra Itaú Corpbanca, aceptando el cargo relacionado a la superación del límite de crédito 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.

El impacto podría ser directamente a resultados; no hay provisiones constituidas – Creemos que lo más probable es que Itaú 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. Itaú 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.

Implicancias – 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.

Noticias de la Semana

Falabella

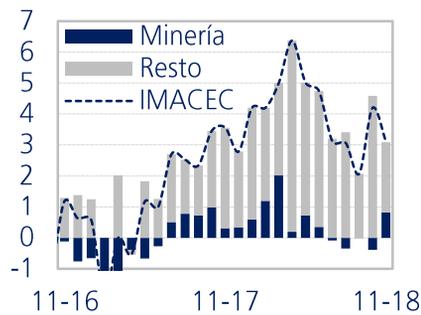
Se anuncia plan de Capex por US\$4.200 millones para estrategia de transformación

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).

Coyuntura Económica Nacional

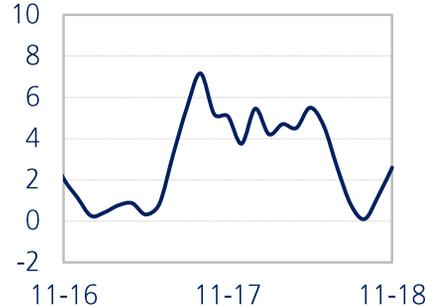
Servicios y minería compensan caída manufacturera en noviembre

IMACEC (a/a, %)



Fuente: Banco Central

Velocidad de crecimiento trimestral sector no minero (saar, %)



Nota: tasa de crecimiento trimestral anualizada en base a datos desestacionalizados. Fuente: Banco Central

De acuerdo a lo informado por el Banco Central, la actividad económica se expandió 3,1% durante noviembre, cifra que se ubicó por sobre nuestra expectativa y la del mercado (2,0%). La serie desestacionalizada aumentó 1,2% con respecto a octubre y 3,3% en doce meses. El mes registró un día hábil menos que en noviembre de 2017.

La fracción minera del IMACEC aumentó 5,5% —mayor alza del segundo semestre, mientras que el resto de la economía aumentó 2,7%, liderada por el avance de los servicios que compensó la caída de la industria manufacturera. Dentro de lo destacable del reporte, está la recuperación transversal en la velocidad de crecimiento trimestral, que se vio reflejada en un aumento de 3,3% versus la expansión de 0,9% en octubre.

En definitiva, gracias a la importante recuperación de la minería con respecto al mes precedente y a la expansión de los servicios, la economía durante noviembre logró sortear la caída puntual en las ventas de bienes durables y la reversión en la producción manufacturera. De esta forma, mantenemos la visión de una expansión de 4,0% para 2018 y eliminamos el sesgo a la baja que habíamos incorporado recientemente.

Por otro lado, se publicó la Encuesta de Expectativas Económicas correspondiente a enero. En esta oportunidad el consenso de los encuestados proyecta que en la próxima RPM (29-30 de enero) la TPM aumentaría a 3,0%, seguida por una pausa en la reunión de marzo, visión que compartimos.

En materia de precios, se espera una variación de 0,2% mensual para el IPC de enero, mientras que para cierre de 2019, la inflación terminaría el año en 2,8%. Finalmente, para el crecimiento, se mantuvo la expectativa de una expansión de 3,6% para este año.

Cifras e Indicadores Económicos de la Semana

Lunes 14	Martes 15	Miércoles 16	Jueves 17	Viernes 18
		Estados Unidos Ventas minoristas Diciembre (% m/m) Consenso: 0,3		Estados Unidos Producción Industrial Diciembre (% m/m) Consenso: 0,3
		Estados Unidos Libro Beige Enero		Estados Unidos Confianza del consumidor Enero (pts.) Consenso: 96,4

Lunes 21	Martes 22	Miércoles 23	Jueves 24	Viernes 25
			Estados Unidos PMI Manufacturero Enero (ptos.) Consenso: n.d.	Estados Unidos Órdenes de bienes durables Diciembre (% m/m) Consenso: n.d.
			Eurozona Reunión ECB Enero (%) Consenso: n.d.	

Indicadores Bursátiles

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

Commodities y Tasas de Interés

Commodities	Cierre	5D	30D	YTD
Índice CRB (puntos)	178,5	3,0%	-1,8%	5,1%
Cobre (US\$/Libra)	264,3	-0,2%	-4,4%	0,5%
Petróleo WTI (US\$/Barril)	52,1	8,6%	0,9%	14,7%
Hierro China (Finos, US\$/Ton)	72,7	2,9%	7,8%	2,9%
Harina de Pescado (US\$/Ton)	1.483,0	0,0%	0,0%	0,0%
Tasas de Interés	Cierre	5D	30D	YTD
BCP 5 Años	4,04%	-4 bps	-23 bps	-4 bps
BCU 5 Años	1,20%	0 bps	21 bps	-4 bps
BCP 10 Años	4,25%	10 bps	17 bps	2 bps
BCU 10 Años	1,44%	-6 bps	12 bps	-10 bps
Tasas de Referencia	Cierre	5D	30D	YTD
Treasury USA 10 Años	2,7%	2 bps	-19 bps	1 bps
TPM Chile	2,8%	0 bps	0 bps	0 bps
TPM USA	2,5%	0 bps	25 bps	0 bps

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales

Actividad y Cuenta Corriente (a/a %)	2016	2017	2018E	2019E
PIB	1,3	1,5	4,0	3,6
Consumo	2,9	2,7	3,7	3,5
FBCF	-0,7	-1,1	6,0	6,0
Exportaciones	-0,1	-0,9	4,9	4,0
Importaciones	0,2	4,7	7,7	4,8
Tasa de desempleo (promedio)	6,5	6,7	7,0	6,9

Inflación y tasas de interés	2016	2017	2018E	2019E
IPC (cierre, a/a %)	2,7	2,3	2,6	2,9
Tipo de cambio (cierre)	667	615	696	650
TPM (cierre, %)	3,50	2,5	2,75	3,50
BCP - 5 (cierre, %)	3,8	4,0	4,1	4,4
BCU - 5 (cierre, %)	1,0	1,4	1,2	1,4

Indicador	Jul-18	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18
Imacec (a/a %)	3,1	3,1	2,1	4,2	3,1	-
Producción Industrial (a/a %)	-1,6	-1,8	-3,2	2,0	0,4	-
Tasa desempleo (%)	7,3	7,3	7,1	7,1	6,8	-
IPC (a/a %)	2,7	2,6	3,1	2,9	2,8	2,6
IPC (m/m %)	0,4	0,2	0,3	0,4	0,0	-0,1
IPCSAE (m/m %)	0,3	0,0	0,2	0,3	0,0	0,3
Dólar observado promedio (\$/US\$)	652	656	681	677	677	682

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
Aguas-A	3.454	47	394	347	415	0,1	-0,2	4,8	12,3	8,7	3,1	1,9	2,1	2,7
Andina-B	3.388	50	2.562	2.310	3.053	-1,1	-0,2	-0,6	2,7	6,9	-1,3	2,2	3,5	3,2
Antarchile	6.430	25	9.520	8.900	12.400	1,5	3,8	5,8	-8,2	-9,7	4,5	0,3	0,6	1,0
BCI	8.482	32	45.400	41.047	47.264	-0,1	0,8	3,2	5,2	6,9	0,7	5,4	5,0	4,3
BSantander	14.433	33	51,8	47,1	55,8	0,1	-0,3	0,1	0,7	-0,1	0,1	10,7	8,1	7,7
CAP	1.435	49	6.490	5.830	8.800	0,0	1,5	3,1	-6,8	11,1	6,7	2,1	2,0	2,4
CCU	4.837	40	8.846	7.823	9.587	-0,6	0,3	3,6	-1,9	7,2	-0,8	2,3	2,3	3,9
Chile	14.995	28	100,3	93,1	106,0	-0,1	-0,1	3,6	2,1	1,7	1,1	8,5	7,6	5,8
CMPC	8.243	44	2.228	2.072	3.000	1,1	1,5	1,6	-11,6	-8,9	1,0	8,2	6,1	6,1
Colbun	3.685	40	142	125	153	0,4	1,4	1,4	3,0	-2,2	1,9	1,8	3,0	2,0
Concha y Toro	1.548	61	1.400	1.162	1.519	0,4	2,3	5,1	3,1	2,5	3,3	0,5	1,0	1,3
Copec	17.141	27	8.910	8.200	10.589	1,4	6,2	4,2	-9,8	-10,8	7,0	9,5	8,1	8,5
Engie Energia	2.071	47	1.328,8	1.135,0	1.389,9	1,7	3,9	3,9	10,7	7,6	4,8	2,9	3,8	3,2
Embonor-B	1.148	80	1.700	1.500	1.792	-2,9	0,8	4,1	2,4	10,4	1,5	0,5	0,7	0,8
Enel Chile	2.633	38	69,5	59,5	78,6	0,7	3,4	5,2	11,0	2,7	3,8	5,6	5,0	5,7
Enel Generación Chile	5.098	6	420	405	593	0,2	-0,2	-1,8	-9,0	-5,0	0,5	0,7	1,1	0,6
Enel Américas	5.098	48	420	405	593	0,2	-0,2	-1,8	-9,0	-5,0	0,5	0,7	1,1	0,6
Entel	2.633	45	5.890	4.881	7.597	0,8	6,1	6,9	10,8	-1,9	9,4	1,8	2,6	2,1
Falabella	18.845	29	5.230	4.800	6.506	0,4	1,2	5,1	-0,2	-11,8	2,8	15,3	12,5	25,0
Forus	784	34	2.050	1.705	2.845	0,0	4,5	10,8	10,3	6,8	7,8	0,2	0,5	0,5
IAM	1.537	43	1.038	936	1.170	0,0	1,0	3,7	9,8	2,6	2,5	1,3	0,9	1,2
ILC	1.747	33	11.801	10.150	12.695	-1,6	4,4	5,8	3,1	8,8	5,8	2,9	1,5	1,2
Itau Corpbanca	4.975	30	6,6	5,6	7,0	0,7	2,0	2,2	-0,9	1,5	1,3	3,3	3,1	2,5
LTM	7.225	72	8.050	5.860	10.499	1,0	8,1	17,3	24,9	22,6	16,1	8,2	6,5	5,9
Mallplaza	4.322	12	1.490	1.400	1.500	-0,2	0,7	1,0	n.d.	n.d.	n.d.	1,6	2,3	n.d.
Masisa	441	33	38,0	30,7	45,0	0,0	3,2	0,5	1,1	-5,8	2,4	0,7	0,3	0,2
Oro Blanco	851	23	4,20	3,99	7,44	0,0	-2,3	-8,7	-8,3	-21,9	-3,6	0,0	0,2	0,1
Parauco	2.253	74	1.696	1.500	2.039	-0,1	3,1	7,2	2,1	-5,5	9,8	1,1	1,7	1,8
Quiñenco	4.540	30	1.845	1.750	2.100	0,0	1,1	2,5	-4,9	-5,6	2,1	8,2	3,2	1,6
Ripley	1.648	39	575	552	722	-0,8	-0,3	0,3	-4,9	-8,0	-0,4	0,7	1,3	2,2
Salfacorp	696	68	1.045	945	1.290	0,4	2,1	1,1	-2,8	3,0	5,5	1,2	1,1	0,8
Security	1.575	28	288	277	337	0,3	-0,9	1,1	-0,4	0,2	-1,0	0,5	0,7	1,0
SK	1.718	30	1.080	940	1.310	0,0	0,9	2,9	-1,6	11,9	3,4	0,3	0,3	0,2
SM Chile B	5.719	36	322	291	333	0,0	0,4	4,6	1,9	2,6	1,7	1,6	1,6	1,1
SM SAAM	891	48	62	57	67	0,0	2,2	4,8	1,6	3,7	3,2	0,4	0,2	0,3
Sonda	1.476	59	1.145	871	1.289	0,5	0,8	7,2	14,4	19,5	5,3	2,7	3,2	1,9
SQM-B	11.039	90	28.506	25.810	38.519	1,2	6,8	-3,6	-2,7	-9,3	4,4	16,5	23,9	17,4
Vapores	1.289	44	20,3	16,8	33,6	0,0	0,6	-2,6	-4,3	8,8	2,9	0,4	0,8	0,8
IPSA	167.613	-	5.316	4.999	5.895	0,3	2,4	4,8	2,8	0,3	4,1	163,5	153,5	161,4

Valoración y Recomendación de Acciones

Compañía	Recomend.	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	2.562	2.700	5,4	21,0	16,8	8,8	8,2	2,7	2,5	13,3	15,4	3,4	3,5
Antarchile	Mantener	9.520	12.500	31,3	8,6	8,5	5,4	5,8	0,9	0,9	10,9	10,3	4,6	4,7
BCI	Mantener	45.400	45.000	-0,9	14,4	13,0	-	-	1,9	1,6	13,9	13,3	2,3	2,4
BSantander	Mantener	51,8	54,0	4,3	16,6	15,7	-	-	3,1	2,9	19,1	18,9	4,3	3,9
CAP	Mantener	6.490	7.200	10,9	11,8	18,0	5,9	7,3	0,7	0,7	6,1	3,9	6,8	3,8
CMPC	Mantener	2.228	2.800	25,7	13,6	12,3	6,2	6,5	1,0	0,9	7,3	7,6	1,4	3,4
Colbun	Mantener	142	140	-1,4	13,7	12,7	7,0	6,6	1,0	1,0	7,2	7,7	7,4	7,4
Concha y Toro	Mantener	1.400	1.400	0,0	26,1	23,1	16,7	14,9	1,9	1,8	7,2	7,9	2,6	2,2
Copec	Mantener	8.910	10.900	22,3	13,8	13,8	7,5	7,8	1,6	1,5	11,6	10,9	2,2	2,9
Engie Energía Chile	Mantener	1.329	1.300	-2,2	18,7	11,8	8,4	6,2	1,0	1,0	5,5	8,3	3,0	3,9
Embonor-B	Mantener	1.700	1.670	-1,8	19,6	17,2	8,5	7,6	2,0	2,0	10,5	11,6	3,9	3,9
Enel Chile	Comprar	70	76	9,4	15,2	13,5	8,3	7,8	1,4	1,3	9,8	10,0	4,7	3,9
Enel Generación CI	Mantener	420	455	8,3	12,4	12,6	7,6	7,6	1,6	1,6	13,6	12,6	6,9	4,9
Enel Américas	Mantener	131	115	-12,2	16,3	14,9	6,2	5,2	1,8	1,7	10,8	11,6	3,1	3,4
Entel	Mantener	5.890	6.000	1,9	n/a	59,0	7,4	6,4	1,3	1,3	-1,8	2,2	0,0	0,0
Forus	En revisión	2.050	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Falabella	Mantener	5.210	5.750	10,4	26,6	22,4	14,7	13,5	2,9	2,7	11,0	12,6	2,2	1,5
Itau Corpbanca	Comprar	6,56	7,50	14,3	16,8	14,1	-	-	1,0	1,0	6,2	7,1	0,7	2,1
LTM	Mantener	8.050	7.450	-7,5	30,1	22,4	7,5	9,3	1,9	1,9	6,1	8,6	-1,1	-1,1
Mallplaza	Mantener	1.493	1.600	7,2	24,2	24,4	15,8	14,8	1,7	1,6	0,1	0,1	1,5	1,6
Parauco	Mantener	1.696	1.770	4,4	14,1	15,1	14,1	16,2	1,7	1,6	12,6	10,6	2,3	2,5
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	28.506	38.800	36,1	24,1	22,3	12,8	12,1	5,2	5,2	21,3	23,3	5,0	4,5

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 periodo anterior,	ROIC (Return on Invested Capital) Retorno operacional de los activos, Mide la rentabilidad generada por los activos de la empresa o capital empleado (resultado Operacional después de impuestos sobre activos operacionales).	Abreviaciones x: veces (P/U= 19x = 19 veces) a/a: variación porcentual respecto mismo periodo año anterior (2T14 vs 2T13) t/t: variación porcentual respecto periodo anterior (2T14 vs 1T14)	U12M: últimos 12 meses. En inglés: LTM U3M: últimos 3 meses

INFORMACIÓN IMPORTANTE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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