

Índices Mundiales

| Chile | Cierre | 7D | 2008 |
|-------------------|----------|--------|---------|
| IPSA | 2.344,2 | 1,74% | -23,19% |
| IGPA | 11.216,8 | 1,03% | -20,31% |
| EE.UU | Cierre | 7D | 2008 |
| NASDAQ | 1.540,7 | 2,08% | -41,91% |
| DOW JONES | 8.629,7 | -0,07% | -34,94% |
| S&P 500 | 879,7 | 0,42% | -40,09% |
| América Latina | Cierre | 7D | 2008 |
| MERVAL | 1.098,2 | 9,24% | -48,96% |
| BOVESPA | 39.373,9 | 11,39% | -38,37% |
| IPC | 21.408,4 | 6,61% | -27,52% |
| Monedas | Cierre | 7D | 2008 |
| Dólar (Ch\$/US\$) | 648,25 | -3,53% | 30,18% |
| Euro (US\$/€) | 1,33 | 4,94% | -8,53% |
| Real (BRL\$/US\$) | 2,37 | -2,53% | 33,33% |
| Yen (¥/US\$) | 91,32 | -1,63% | -18,25% |

Ojo Con

| Evento | Fecha |
|------------------------------------|-----------|
| EE.UU.: Producción Industrial | Lunes 15 |
| EE.UU.: IPC | Martes 16 |
| EE.UU.: Reunión Política Monetaria | Martes 16 |

Índice de Contenidos

| | |
|---------------------------------------|----|
| Nota de Portada | 1 |
| Calendario e Indicadores | 2 |
| Noticias de la Semana | 3 |
| Mercado Accionario Local | 4 |
| Coyuntura Económica Nacional | 5 |
| Proyecciones e Indicadores Económicos | 6 |
| Coyuntura Económica Internacional | 7 |
| Renta Fija | 8 |
| Informes de la Semana | 9 |
| Tablas de Valoración de Acciones | 11 |
| Glosario | 13 |
| Equipo e Información Importante | 14 |

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

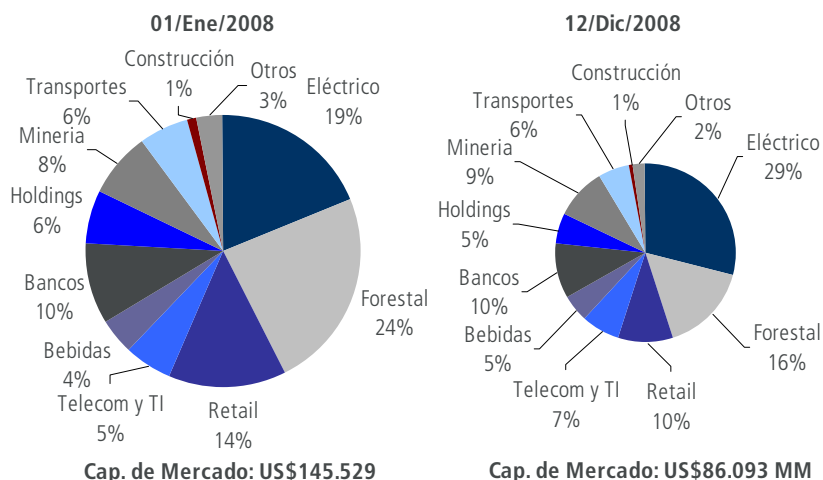
Más allá de un cambio de nombres

Unos de los tantos hitos que suceden con la llegada del año nuevo es la recomposición de los principales índices de nuestra bolsa. De acuerdo a las características mostradas por las acciones de cada compañía, se determina quienes serán los miembros de los distintos índices que calcula la Bolsa de Comercio, siendo el más importante el IPSA, que agrupa a las 40 acciones más representativas de nuestro mercado, y que desde el año pasado se determina en base a los montos transados que se hayan observado en cada compañía.

De acuerdo a una simulación publicada por la Bolsa de Comercio hace algunos días, el IPSA 2009 incluiría cambios en cuatro de sus miembros, implicando la salida de Forus, lansa, Multifoods y Socovesa, que serían reemplazadas por Calichera, Minera, Oro Blanco y SM-Chile-B. Llama la atención que los cuatro nombres que estarían peleando la entrada al IPSA son sociedades matrices (o *holdings*) de otras compañías presentes en el índice, lo que posiblemente hará más relevante monitorear el descuento que estas acciones puedan mostrar respecto a sus activos subyacentes, intentando aprovechar eventuales situaciones de desajuste entre sus valores. Por otro lado, aún no se ha anunciado oficialmente qué sucederá con las acciones de CTC luego de su OPA, aunque considerando el bajo *float* que muestran estas acciones tras dicha operación (sólo un 3,3%), creemos que lo más razonable sería dejarla fuera del índice, aún cuando bajo el criterio de montos transados durante 2008 se mantendrían en él.

Sin embargo, más allá de la próxima recomposición del IPSA, creemos que durante 2008 se han observado cambios muy relevantes en el índice que hay que tener en cuenta y que tienen relación con la ponderación de las distintas acciones dentro de él. A partir de este año, el peso de cada acción dentro del índice se determina diariamente, de acuerdo al desempeño que muestren sus precios. Así, considerando la fuerte variación observada en los retornos de la mayoría de las acciones del mercado, y la disparidad de estas variaciones entre las acciones de los distintos sectores, el peso relativo de cada compañía y cada sector ha cambiado fuertemente, lo que queda en evidencia en el siguiente gráfico.

Cambio en la Ponderación Sectorial del IPSA



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

INVERSIONES

Cifras e Indicadores Económicos de la Semana

| Lunes 15 | | Martes 16 | | Miércoles 17 | | Jueves 18 | | Viernes 19 | |
|--------------------------|--|-------------------------------|--|----------------------------|--|-----------------------|--|-------------------------------|--|
| EE.UU. | | EE.UU. | | EUROZONA | | EE.UU. | | BRASIL | |
| Producción Industrial | | IPC | | IPC | | Indicador Líder | | Tasa de Desempleo | |
| Noviembre (a/a %) | | Noviembre (a/a %) | | Noviembre (m/m %) | | Noviembre (m/m %) | | Noviembre | |
| Consenso: -0,9% | | Consenso: 1,4% | | Consenso: 2,1% | | Consenso: -0,4% | | Consenso: 7,3% | |
| Índice de Viviendas NAHB | | Reunión de Política Monetaria | | INGLATERRA | | EUROZONA | | IPC IPCA-15 | |
| Diciembre | | Diciembre | | Tasa de Desempleo ILO | | Balanza Comercial | | Diciembre (m/m %) | |
| Consenso: 9 | | Consenso: 0,5% | | Noviembre | | Octubre | | Consenso: 0,47% | |
| | | EUROZONA | | Minuta RPM Diciembre | | INGLATERRA | | JAPÓN | |
| | | Empleo | | | | Ventas al por Menor | | Reunión de Política Monetaria | |
| | | 3T08 (t/t %) | | | | Noviembre (m/m %) | | Diciembre | |
| | | Consenso: n.d. | | | | Consenso: -0,7% | | Consenso: 0,3% | |
| Lunes 22 | | Martes 23 | | Miércoles 24 | | Jueves 25 | | Viernes 26 | |
| JAPÓN | | EE.UU. | | EE.UU. | | JAPÓN | | | |
| Ventas de Supermercados | | PIB | | Órdenes de Bienes Durables | | Producción Industrial | | | |
| Noviembre (a/a %) | | 3T08 F (t/t %) | | Noviembre (a/a %) | | Noviembre P (a/a %) | | | |
| Consenso: n.d. | | Consenso: n.d. | | Consenso: n.d. | | Consenso: n.d. | | | |
| | | Venta de Nuevas Viviendas | | Gasto Personal | | Tasa de Desempleo | | | |
| | | Noviembre (m/m %) | | Noviembre (a/a %) | | Noviembre | | | |
| | | Consenso: n.d. | | Consenso: n.d. | | Consenso: n.d. | | | |
| | | EUROZONA | | PCE Core | | IPC | | | |
| | | Nuevas Órdenes Industriales | | Noviembre (a/a %) | | Noviembre (a/a %) | | | |
| | | Octubre (a/a %) | | Consenso: n.d. | | Consenso: n.d. | | | |
| | | Consenso: n.d. | | | | | | | |

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

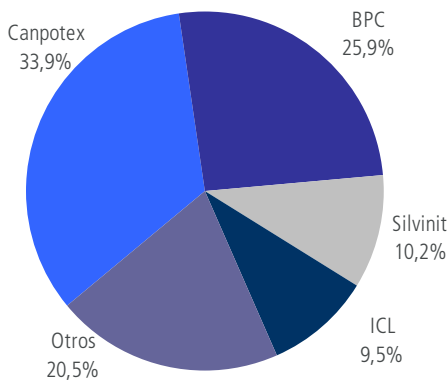
| Indicadores Bursátiles (*) | | | | | Commodities y Tasas de Interés | | | | | | |
|----------------------------|-------------|-----------|------------|------------|--------------------------------|---------------------------------|--|---------------|-----------|------------|------------|
| | | 7D | 30D | YTD | 12M | Commodities | | Cierre | 30D | YTD | 12M |
| Latinoamérica | | | | | | Commodities | | | | | |
| Bovespa | Brasil | 14,28% | 11,92% | -53,78% | -54,58% | Celulosa Fibra Larga (US\$/Ton) | | 676,2 | -11,1% | -22,2% | -21,4% |
| Ipsa | Chile | 5,47% | -6,15% | -41,00% | -41,77% | Celulosa Fibra Corta (US\$/Ton) | | 636,3 | -11,5% | -17,9% | -16,2% |
| Merval | Argentina | 10,77% | 5,12% | -53,03% | -54,76% | Papel Periódico (US\$/ton) | | 758,0 | 1,4% | 33,9% | 34,2% |
| Mexbol | México | 7,79% | 10,48% | -41,20% | -43,09% | Azúcar Liffe (US\$/ton) | | 319,2 | 2,8% | 1,3% | 6,7% |
| Estados Unidos | | 7D | 30D | YTD | 12M | Harina Pescado (US\$/ton) | | 910,0 | 2,2% | -5,2% | -4,2% |
| Dow Jones | USA | -0,07% | 4,19% | -34,94% | -35,95% | Cobre (US\$/Libra) | | 146,6 | -10,0% | -51,6% | -50,7% |
| Nasdaq | USA | 2,08% | 2,77% | -41,91% | -42,32% | Petróleo WTI (US\$/Barril) | | 46,3 | -17,6% | -51,8% | -51,0% |
| S&P 500 | USA | 0,42% | 3,22% | -40,09% | -40,82% | Petróleo Brent (US\$/Barril) | | 46,0 | -9,8% | -51,0% | -50,7% |
| Europa | | 7D | 30D | YTD | 12M | Tasas de Interés | | Cierre | 7D | 30D | YTD |
| CAC 40 | Francia | 12,86% | 6,05% | -47,64% | -49,22% | BCP 5 Años | | 6,14% | -9 bps | -60 bps | -16 bps |
| DAX INDEX | Alemania | 11,69% | 7,71% | -47,12% | -47,60% | BCU 5 Años | | 3,57% | 14 bps | 1 bps | 63 bps |
| IBEX 35 | España | 10,92% | 10,78% | -45,92% | -48,65% | BCP 10 Años | | 6,11% | -10 bps | -65 bps | -23 bps |
| FTSE 100 | Reino Unido | 7,49% | 2,14% | -50,13% | -52,40% | BCU 10 Años | | 3,13% | -5 bps | -31 bps | 15 bps |
| Asia | | 7D | 30D | YTD | 12M | LIBOR US\$ 360d | | 2,42% | -27 bps | -26 bps | -181 bps |
| Shanghai COMP. | China | -2,37% | 13,20% | -60,86% | -60,31% | Treasury USA 10 Años | | 2,57% | -13 bps | -108 bps | -145 bps |
| Hang SENG | Hong Kong | 6,60% | 5,89% | -46,60% | -47,92% | TPM Chile | | 8,25% | 0 bps | 0 bps | 225 bps |
| NIKKEI 225 | Japón | 5,74% | -1,46% | -34,19% | -36,46% | TPM USA | | 1,00% | 0 bps | 0 bps | -325 bps |

(*) Variaciones en dólares. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Noticias de la Semana

PCS anunció que recortará su producción de potasio en cerca de 20% durante el 1T09.

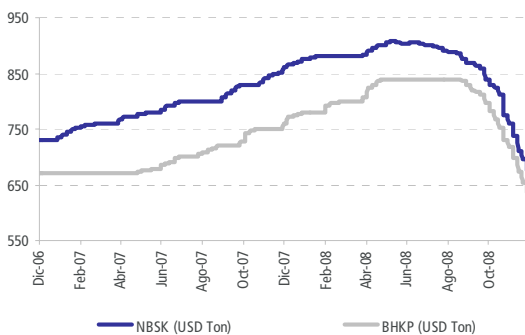
Principales Productores Potasio (2007)



Fuente: PCS, Departamento de Estudios Banchile.

El cierre parcial de faenas de aserrío sería consecuencia de la continua debilidad del sector forestal en Chile, como consecuencia de la crisis económica mundial.

Evolución Precio Celulosa (US\$/ton.)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

SQM: PCS anuncia recorte de producción de potasio

A comienzos de semana, PCS informó que planea reducir en dos MM ton. su producción de potasio a partir de enero de 2009 (cerca de un 18% de su capacidad actual), justificando esta decisión en su estrategia de ajustar permanentemente la oferta con la demanda mundial del mercado. De acuerdo a la compañía, la demanda de potasio se mantendría bajo presión durante el 1T09 producto del impacto de la crisis financiera global, aunque evidenciaría una aceleración a partir de dicha fecha debido a la necesidad por parte de los agricultores de recuperar los inventarios tanto de potasio como de granos, que se encuentran cerca de niveles mínimos históricos.

PCS es el mayor productor mundial de potasio con cerca del 18% del mercado y esta reducción se suma a acciones similares anunciadas anteriormente por parte de otras empresas como K+S. De acuerdo a nuestras estimaciones, los recortes anunciados implicarían una caída en torno al 6% de la oferta mundial de potasio en 2009, a lo que se sumaría una demanda adicional por parte de China de 3 MM ton. (cerca de un 5% del mercado).

En nuestra opinión, esta es una noticia positiva para SQM por cuanto los recortes anunciados reflejan la concentración en la industria del potasio, permitiendo realizar disminuciones programadas en la oferta y así mantener los precios en niveles históricamente altos. Adicionalmente, estos recortes mejorarían la posición de los productores con miras a las negociaciones con China, que se espera finalicen durante el 1T09. En función de lo anterior, reiteramos nuestras buenas perspectivas para las acciones de SQM y una recomendación de Comprar.

Sector Forestal: Cierre parcial de aserraderos de CMPC y nueva caída en el precio de la celulosa

De acuerdo a la prensa, CMPC paralizará parcialmente tres aserraderos para evitar la acumulación de inventarios y reducir costos, en el contexto de desaceleración de la demanda por productos forestales por parte de EE.UU. y otros países desarrollados. Esta medida afectaría a cerca de 500 empleados, que iniciarían períodos de vacaciones consensuadas desde el 15 de diciembre hasta el 6 de enero en el caso de los aserraderos de Bucalemu y Nacimiento, y desde el 22 de diciembre hasta el 14 de enero en el aserradero de Mulchén. De acuerdo a nuestras estimaciones, bajo el peor escenario posible (cierre total de los tres aserraderos), la compañía reduciría en cerca de 70% su producción de madera aserrada entre el 15 de diciembre y el 14 de enero.

Por otra parte, la crisis económica mundial y la desaceleración en la demanda por materias primas continúa presionando los precios de celulosa. Así, tanto la celulosa de fibra corta como de fibra larga mostraron caídas de 2,7% en la semana, acumulando retrocesos de 18% y 22% en lo que va del año, respectivamente.

En nuestra opinión, las noticias relacionadas al cierre parcial de aserraderos podrían añadir cierta presión al precio de las acciones de CMPC. Asimismo, creemos que será importante monitorear si se aplican mayores descuentos en el precio promedio de venta de celulosa respecto a los indicadores de referencia, tanto en esta compañía como en Arauco, con tal de minimizar la acumulación de inventarios.

Estadísticas Operacionales Noviembre 2008

| Tráfico | Nov-08 | Nov-07 | Var % |
|-------------------------|--------|--------|---------|
| Pasajeros (RPK mill.) | 2.317 | 2.109 | 9,9% |
| Carga (RTK mill.) | 246,3 | 250,5 | -1,7% |
| Consolidado (RTK mill.) | 454,8 | 440,3 | 3,3% |
| Capacidad | Nov-08 | Nov-07 | Var % |
| Pasajeros (ASK mill.) | 3.034 | 2.700 | 12,4% |
| Carga (ATK mill.) | 348,8 | 329,8 | 5,8% |
| Consolidado (ATK mill.) | 621,9 | 572,8 | 8,6% |
| Factor de Ocupación | Nov-08 | Nov-07 | Var % |
| Pasajeros | 76,4% | 78,1% | -170 pb |
| Carga | 70,6% | 76,0% | -530 pb |
| Consolidado | 73,1% | 76,9% | -370 pb |

Fuente: Reportes de la Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

La debilidad de los mercados de importación desde EE.UU. hacia Latinoamérica, considerando la depreciación de las monedas de la región contra el dólar, habría explicado la caída de 1,7% en el tráfico de carga en noviembre.

LAN: Desaceleración en el crecimiento del tráfico en noviembre

LAN reportó sus estadísticas operacionales para el mes de noviembre. El tráfico de pasajeros mostró un crecimiento de 9,9% a/a, por debajo del crecimiento de 12,4% a/a en capacidad, lo que implicó una disminución 170 pb en el factor de ocupación, cayendo hasta un 76,4%. Así, a pesar de la caída observada en las tarifas promedio dado el menor sobrecargo por combustible, se estaría observando una desaceleración en la demanda por volar. Sin embargo, en nuestra opinión, lo anterior estaría siendo compensado por los mejores márgenes producto del menor costo del petróleo.

En cuanto a la composición, el tráfico en el negocio internacional de pasajeros aumentó 2,7% a/a, mientras que la capacidad lo hizo en 5,0% a/a. El crecimiento en capacidad fue impulsado por mayores operaciones hacia el Pacífico Sur, México y el Caribe, así como en algunas rutas regionales y operaciones hacia EE.UU. y Europa. Por su parte, el tráfico y la capacidad en las operaciones domésticas (Chile, Argentina y Perú) mostraron incrementos de 28,3% a/a y 32,3% a/a, respectivamente. El aumento de capacidad en el negocio doméstico fue explicado por mayores operaciones en Argentina y Perú.

En el negocio de carga, la caída en el tráfico en noviembre confirmó la tendencia de desaceleración que se venía arrastrando desde hace algunos meses. El tráfico de carga mostró un retroceso de 1,7% a/a, que se explicaría por una desaceleración en los mercados de importación desde EE.UU. a Latinoamérica. Por su parte, la capacidad aumentó 5,8% a/a, resultando un factor de ocupación de 70,6% en el mes, 530 pb inferior a noviembre de 2007.

Si bien podríamos esperar algo de presión en el precio de las acciones de LAN, considerando la desaceleración que se está observando en el crecimiento del tráfico consolidado, ésta debiese ser moderada por el entorno más favorable de precios del petróleo que enfrenta la compañía, que implica mayores eficiencias sus operaciones.

Principales índices Locales

| | Cierre | 7D | YTD | Volumen (*) |
|------|----------|-------|---------|-------------|
| IPSA | 2.344,2 | 1,74% | -23,19% | 107,0 |
| IGPA | 11.216,8 | 1,03% | -20,31% | 139,5 |

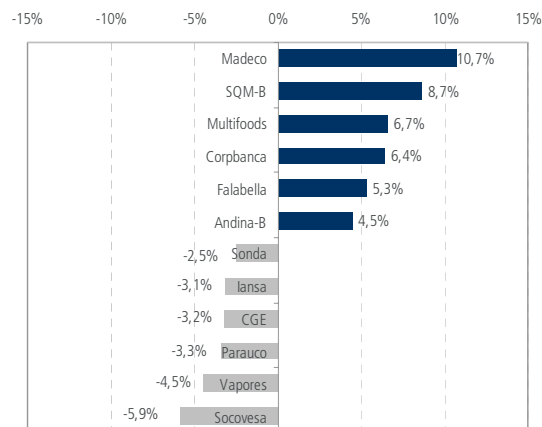
(*) Promedio semanal en US\$ millones.
Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Gráfico 1: IPSA VS. Monto Transado Ch\$MM



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Mayores Alzas y Bajas IPSA

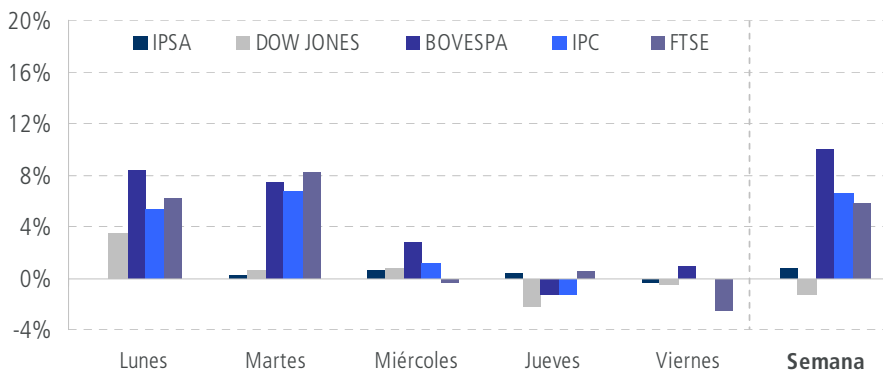


Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Mercado Accionario Local

Durante la semana el IPSA mostró un comportamiento estable, terminando con un leve incremento de 1,7%. Esto contrasta con los importantes avances que mostraron la mayoría de los mercados mundiales, que comenzaron el día lunes (feriado en Chile) con fuertes alzas producto de las noticias relacionadas a un potencial plan de salvataje a la industria automotriz en EE.UU. Lo anterior influyó en el desempeño de las bolsas durante la mayoría de las jornadas, y mientras el rechazo a las medidas de emergencia por parte del Congreso el día jueves afectaron a los mercados durante el viernes en la mañana, el anuncio de la administración Bush de permitir el uso del fondo de salvataje de US\$700 mil millones para ayudar a la industria automotriz impulsó nuevamente los mercados hacia el fin del día.

Desempeño Principales Índices Mundiales (Retorno en Moneda Local)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

En nuestra opinión, el débil desempeño relativo de nuestro mercado se debió principalmente a las noticias macroeconómicas locales que se conocieron durante la semana, comenzando el día martes con la Balanza Comercial. Ésta mostró una caída en las importaciones de 14%, el mayor retroceso desde 2002, lo que en nuestra opinión da una señal de debilidad de la demanda interna. Por otro lado, el Banco Central decidió mantener la TPM en su reunión del día jueves, lo que afectó principalmente el desempeño de las acciones del sector retail, al tomarse como una señal que las presiones inflacionarias aún podrían continuar.

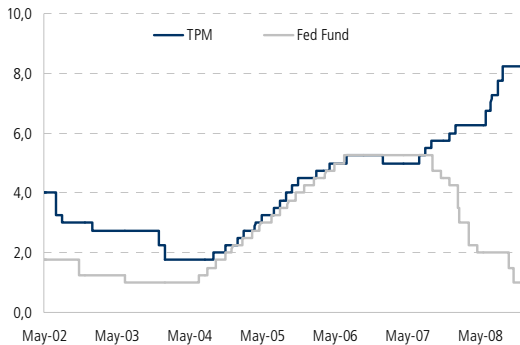
La próxima semana no se espera la publicación de datos macroeconómicos de relevancia a nivel local, por lo que probablemente el comportamiento del mercado bursátil dependerá en mayor medida de las noticias externas, donde se espera la producción industrial, el IPC y la reunión de política monetaria en EE.UU., así como el IPC y la Balanza Comercial de la Eurozona.

Finalmente, el volumen transado en la bolsa durante la semana retomó cierto dinamismo, alcanzando un promedio diario de US\$139,5 millones, luego que en las últimas cuatro semanas este valor no superara los US\$100 millones, aunque estuvo por debajo del promedio anual de US\$144 millones. Para las próximas semanas esperamos que los volúmenes continúen mostrando cierta debilidad, afectados por la época de fiestas de fin de año.

Coyuntura Económica Nacional

Banco Central mantiene TPM y anuncia recortes hacia 2009

Evolución TPM y Fed Fund (a/a %)



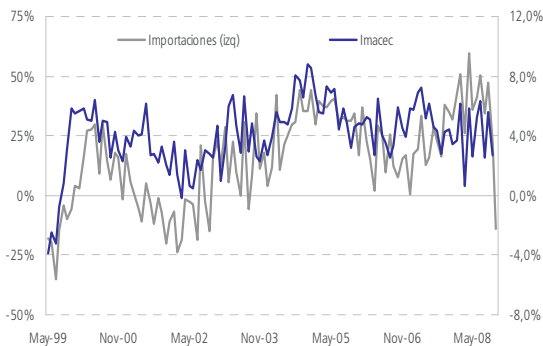
Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

Tal como esperaba gran parte del mercado, el Banco Central mantuvo la TPM en 8,25% en la reunión de diciembre. Sin embargo, a diferencia de meses previos, esta reunión estuvo marcada por un marcado sesgo expansivo que permite anticipar recortes de la tasa rectora en el transcurso de los próximos meses.

En línea con nuestras expectativas y las del mercado, el Banco Central decidió mantener la TPM en 8,25% en la última reunión de política monetaria de este año. Tal como preveíamos, las principales razones para decretar esta mantención fueron los elevados registros de inflación subyacente y la depreciación que ha exhibido el tipo de cambio nominal en los últimos meses.

Si bien la decisión tomada por el instituto emisor no fue sorpresiva para el mercado, los contenidos del comunicado evidenciaron un significativo cambio en relación a otras ocasiones. En particular, tuvieron un marcado énfasis en el deterioro de las perspectivas de actividad en los países desarrollados y en la tensión que aún persiste en los mercados financieros internacionales. Lo anterior, junto a la evidencia de un menor dinamismo de la demanda interna, es lo que llevó al instituto emisor a eliminar completamente el sesgo contractivo que tomó lugar en las reuniones previas.

Importaciones e Imacec (US\$ MM)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

En otro ámbito, en el transcurso de la semana el Banco Central dio a conocer las cifras correspondientes a la Balanza Comercial del mes de noviembre, la cual anotó un superávit de US\$888,3 millones (US\$10.384 millones acumulados en el año), explicado por una contracción tanto de las exportaciones (19,2%) como de las importaciones (14,0%). A nuestro juicio, la desaceleración de las internaciones evidencia un enfriamiento del gasto interno, proceso que se profundizaría a mayor velocidad en la medida que continúen actuando los efectos rezagados de la política monetaria en los próximos trimestres y que las condiciones monetarias continúen tensas en el resto del mundo.

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales

| Actividad y gasto (a/a %) | 2005 | 2006 | 2007 | 2008E | 2009E | 2010E |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| PIB | 5,7 | 4,0 | 5,1 | 4,1 | 1,6 | 3,8 |
| Demanda interna | 10,4 | 6,4 | 7,8 | 9,1 | 0,7 | 4,1 |
| Consumo | 7,0 | 6,4 | 7,4 | 5,5 | 2,5 | 4,2 |
| FBCF | 23,9 | 2,9 | 11,9 | 21,5 | -4,2 | 4,0 |
| Exportaciones | 4,3 | 5,5 | 7,8 | 2,8 | 1,8 | 2,3 |
| Importaciones | 17,2 | 10,5 | 14,3 | 14,6 | -3,3 | 3,2 |
| Tasa de desempleo | 9,2 | 7,8 | 7,1 | 8,0 | 9,4 | 9,8 |
| Salarios reales | 1,9 | 2,0 | 3,5 | 1,7 | 0,5 | 1,0 |
| PIB nominal (US\$ millones) | 118.976 | 145.205 | 165.774 | 182.683 | 158.471 | 176.655 |
| PIB per capita (nominal, US\$) | 7.351 | 8.864 | 9.875 | 11.150 | 9.671 | 10.779 |
| Inflación y tasas de interés | 2005 | 2006 | 2007 | 2008E | 2009E | 2010E |
| IPC (a/a %) | 3,7 | 2,6 | 7,8 | 8,4 | 4,1 | 3,0 |
| IPCX (a/a %) | 2,9 | 2,7 | 6,3 | 8,1 | 4,5 | 4,2 |
| Tipo de cambio (cierre) | 513,5 | 532,4 | 499,5 | 645 | 620 | 600 |
| Tipo de cambio (promedio) | 559,7 | 530,3 | 522,5 | 520 | 630 | 610 |
| TPM (cierre) | 4,5 | 5,25 | 6,0 | 8,25 | 6,0 | 5,5 |
| BCP - 5 (cierre) | 6,1 | 5,6 | 6,1 | 7,1 | 6,4 | 6,1 |
| BCU - 5 (cierre) | 3,7 | 2,6 | 3,0 | 3,9 | 3,4 | 3,0 |
| Sector externo | 2005 | 2006 | 2007 | 2008E | 2009E | 2010E |
| Balanza Comercial(US\$ millones) | 10.805 | 22.213 | 24.456 | 12.306 | 10.022 | 9.754 |
| Exportaciones (US\$ millones) | 41.297 | 58.116 | 68.296 | 74.357 | 58.051 | 64.301 |
| Importaciones (US\$ millones) | 30.492 | 35.903 | 43.840 | 62.051 | 48.029 | 54.547 |
| Cuenta Corriente (% del PIB) | 1,1 | 3,6 | 3,9 | -3,0 | -3,5 | -2,7 |

Indicadores Económicos Mensuales

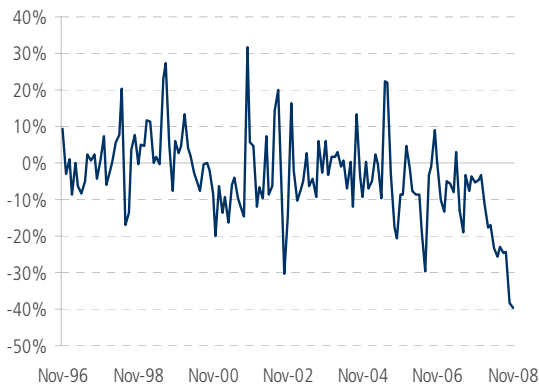
| Indicador | Jun-08 | Jul-08 | Ago-08 | Sep-08 | Oct-08 | Nov-08 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Imacec (a/a %) | 5,0 | 6,2 | 2,4 | 5,5 | 2,7 | - |
| Producción industrial (a/a %) | -0,9 | 4,8 | -3,1 | 3,2 | -0,8 | - |
| Ventas industriales (a/a %) | -1,5 | 4,5 | -4,0 | 2,6 | -3,9 | - |
| Producción minera (a/a %) | -0,9 | -6,5 | -3,8 | -10,5 | -8,2 | - |
| Tasa desempleo | 8,4 | 8,4 | 8,2 | 7,8 | 7,5 | - |
| Balanza Comercial (US\$ millones) | 1.343 | 1.718 | 780 | -319 | 150 | 684 |
| Exportaciones (US\$ millones) | 6.278 | 7.312 | 6.270 | 5.047 | 5.525 | 4.352 |
| Importaciones (US\$ millones) | 4.935 | 5.594 | 5.490 | 5.366 | 5.375 | 3.668 |
| IPC (a/a %) | 9,5 | 9,5 | 9,3 | 9,2 | 9,9 | 8,5 |
| IPC (m/m %) | 1,5 | 1,1 | 0,9 | 1,1 | 0,9 | -0,1 |
| IPCX (a/a %) | 8,7 | 9,0 | 9,0 | 8,8 | 9,3 | 9,5 |
| IPCX (m/m %) | 0,8 | 1,1 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 0,5 |
| M1 (a/a %) | 14 | 7,8 | 10,3 | 8,4 | 13,4 | 8,9 |
| Dólar observado promedio (\$/US\$) | 493,6 | 502,2 | 516,7 | 530,2 | 618,3 | 651,5 |

(*) Cambios recientes en negrita. Fuente: Banco Central, INE, Departamento de Estudios Banchile.

Coyuntura Económica Internacional

EE.UU.: Una semana de incertidumbre marcada por el rescate al sector automotriz

EE.UU.: Vtas vehículos G-M/ Ford/ Chrysler (a/a %)

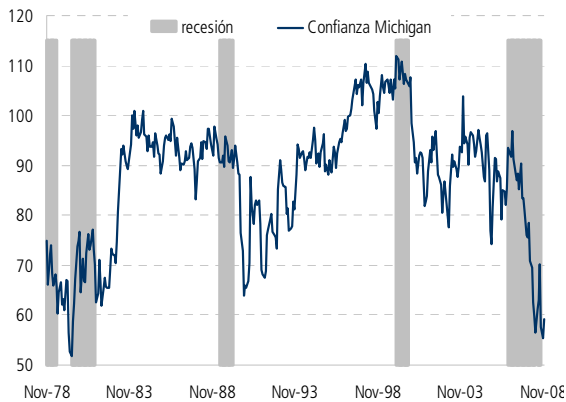


Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

El fracaso del plan de rescate al sector automotriz en el Congreso introduce elevados riesgos a la actividad de la economía norteamericana. Ventas de retail en EE.UU. y paquete de estímulo en Europa dan una luz de esperanza en medio de la recesión.

Sin dudas, las miradas de la semana estuvieron puestas en el desarrollo del plan de rescate financiero de las compañías automotrices de EE.UU. El día jueves, en la Cámara de Representantes se lograba un proyecto de ley que, entre otras cosas, establecía una ayuda de US\$14.000 millones al sector, la creación de un administrador central y una serie de concesiones que debían realizar los prestatarios. A esa altura, los mercados ya habían internalizado una eventual aprobación del programa, el cual, no obstante, y para sorpresa de muchos, fracasó en el Senado debido a la negativa de los sindicatos de aceptar una rebaja inmediata de salarios, la cual había sido sugerida por parlamentarios republicanos como condición para entregar su veredicto favorable al paquete. De este modo, el programa deberá ser revisado para entrar en una nueva discusión, que de tardar mucho, impulsaría a la Casa Blanca a utilizar fondos del TARP (rescate financiero) para salvar a la industria automotriz. De acuerdo al BLS (Bureau of Labor Statistic) esta industria y sus relacionados emplean a cerca de 4 millones de personas (3% del empleo no agrícola), motivo por el cual un derrumbe del sector generaría un impacto importante en el consumo y en la duración de la recesión de EE.UU.

EE.UU.: Confianza Consumidores (U. Michigan)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

Sin embargo, no sólo noticias negativas se presentaron en la semana, pues las ventas del retail y la confianza de los consumidores (U. de Michigan) se situaron en valores por sobre lo esperado. En el caso de las ventas al por menor, al excluir automóviles y tiendas de gasolina, se incrementaron un 0,3%, tras cuatro meses de caídas consecutivas. Sectores como muebles (0,2%), artículos electrónicos (2,8%) y vestuario (0,8%) exhibieron aumentos en sus ventas, impulsados en gran parte por los descuentos realizados durante el mes de noviembre. En el caso de la confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan, ésta registró un valor de 59,1 puntos en el mes de diciembre, superando a los dos registros previos. El alza en las expectativas de los consumidores se explica por el descenso del precio del petróleo y la mayor holgura presupuestaria que eso significaría. A pesar de lo anterior, consideramos que dicha cifra no constituye un cambio de tendencia, toda vez que la coyuntura de la industria automotriz y su efecto en el empleo revertirían la ganancia conseguida este mes.

La próxima semana aparece como relevante la decisión de política monetaria de la Fed, para la cual esperamos un recorte de 25 bps. en la Fed Fund, que en consecuencia quedaría situada en 0,75%.

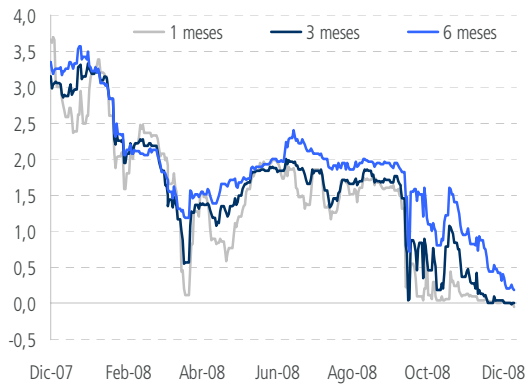
Renta Fija

Tasas Bonos Banco Central (pp.)



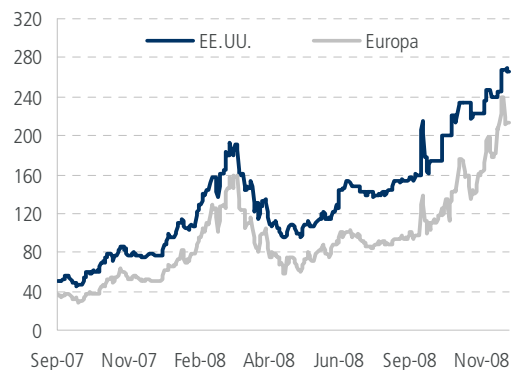
Fuente: Bolsa de Comercio, Departamento de Estudios Banchile.

Tasas Bonos T-Bill EE.UU. (pp.)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Credit Default Swaps (CDS, bps.)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Curva nominal disminuye nuevamente mientras que compensación inflacionaria vuelve a contraerse

Si bien la curva de rendimiento nominal había disminuido durante la semana, la señal de un pronto inicio de recortes de TPM entregó un nuevo impulso a dichos tipos, mientras que la compensación inflacionaria se contrajo nuevamente. Por otra parte, las tasas de bonos emitidos por el tesoro norteamericano continúan en mínimos históricos.

A la espera de la reunión de política monetaria sostenida por el Banco Central de Chile el día jueves, las tasas de los bonos emitidos por el instituto rector y la Tesorería General de la República siguieron la tendencia observada en las semanas previas. Así, la curva de rendimiento nominal continúa registrando disminuciones de nivel, con lo cual las tasas nominales a dos años plazo se encuentran actualmente en niveles de 6,6%, al mismo tiempo que su par indexada aumentó cerca de 20bps durante la semana, llevando así a la compensación inflacionaria de dicho plazo a niveles inferiores a 2,0%. Aunque los cambios registrados podrían parecer en algunos casos como exagerados, la tendencia podría persistir durante las próximas semanas. De este modo, y si bien el Banco Central decidió mantener la TPM en 8,25%, la insinuación de un pronto inicio de recortes en la tasa de instancia daría continuidad a la caída en las tasas nominales, mientras que la expectativa de un bajo registro de IPC para el mes de noviembre no permitiría un pronto aumento de las compensaciones inflacionarias de corto plazo.

Por otra parte, la economía estadounidense continúa registrando signos de una mayor contracción económica por el continuo deterioro del mercado laboral y las caídas consecutivas en las ventas al por menor. De este modo, el consenso apunta a un nuevo recorte de Fed Fund en 50bps para la próxima reunión de política monetaria, mientras que la trayectoria implícita en los futuros reflejan disminuciones aún mayores. Si bien dicha expectativa presionaría a la baja por sí sola a la curva de rendimiento nominal libre de riesgo, las noticias relacionadas al salvataje de la industria automotriz condujeron a un nuevo aumento en la demanda por activos de mayor seguridad. Así, las tasas de bonos T-Bill se situaron durante la semana incluso en niveles negativos (por primera vez desde que se tienen registros), al mismo tiempo que las tasas de bonos Treasury continúan alcanzando mínimos históricos. De este modo, las tasas a dos años se encuentran en niveles de 0,78%, mientras que su par de diez años ya alcanza un nivel levemente por sobre 2,50% a raíz de las expectativas que la Fed decida comprar dichos instrumentos. En función de lo anterior, los spreads cobrados a bonos corporativos continúan aumentando, tanto por una caída de la curva de bonos de menor riesgo como por una mayor probabilidad de no pago de los instrumentos de deuda emitidos por las compañías. Dicho movimiento se ha visto reforzado por el incremento de los costos de protección contra default (CDS), lo cuales continúan aumentando junto al deterioro de las expectativas sobre la actividad estadounidense.

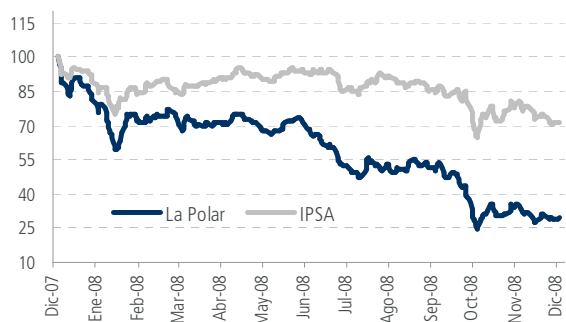
Nuevo escenario, misma recomendación

| | |
|--------------------------------------|-------------------|
| Ticker Bloomberg | LAPOLAR CI |
| Precio Actual (Local / US\$) | Ch\$1.100/US\$1,7 |
| Retorno Potencial | 70,0% |
| Retorno por Div. 2009E | 4,2% |
| Retorno Total Esperado | 74,2% |
| Market Cap. (US\$ millones) | 365 |
| Ponderación IPSA | 0,96% |
| Política de Dividendos | 30,0% |
| Ratio ADR (Acciones Locales por ADR) | NA |
| Precio Min - Max 12M (Ch\$/acción) | 840 - 3.825 |
| Retorno YTD | -66,2% |
| Volumen Diario 12M (US\$ millones) | 3,9 |
| Total Acciones (millones) | 221 |
| Free Float | 83,0% |

| Estimaciones | 2007 | 2008E | 2009E | 2010E |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| Ventas (Ch\$MM) | 413.017 | 456.376 | 496.804 | 548.725 |
| EBITDA (Ch\$MM) | 69.802 | 89.315 | 91.192 | 100.174 |
| Margen EBITDA | 16,9% | 19,6% | 18,4% | 18,3% |
| Ut. Neta (Ch\$MM) | 36.549 | 33.734 | 39.770 | 49.790 |
| Margen Neto | 8,8% | 7,4% | 8,0% | 9,1% |
| UPA (Ch\$) | 165,7 | 152,9 | 180,3 | 225,7 |
| Div./acción (Ch\$) | 40,3 | 45,8 | 54,1 | 67,7 |
| Div. Yield | 1,3% | 1,3% | 4,2% | 4,9% |

| Múltiplos | 2007 | 2008E | 2009E | 2010E |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|
| VE/EBITDA (x) | 13,6 | 6,0 | 6,1 | 5,7 |
| P/Utilidad (x) | 21,4 | 7,2 | 6,1 | 4,9 |
| Bolsa/Libro (x) | 3,9 | 1,1 | 1,0 | 0,8 |
| P/Ventas (x) | 1,9 | 0,5 | 0,5 | 0,4 |
| FCL Yield | -4,4% | -40,7% | 5,4% | -4,0% |

La Polar vs. IPSA 12M



Fuente: Economatica, serie diaria de precios ajustada por dividendos.

Patricio Hernández P.

+56 (02) 6612436 | patricio.hernandez@banchile.cl

Rodrigo Martín

+56 (02) 8736063 | rodrigo.martin@banchile.cl

Estamos introduciendo un nuevo precio objetivo de Ch\$1.870 a diciembre de 2009 y reiterando nuestra recomendación de "Comprar / Riesgo Alto" para las acciones de La Polar. En nuestra opinión, el mercado ha castigado de manera excesiva el precio de la acción como consecuencia del complejo escenario económico que enfrentará la compañía en el año 2009. Asimismo, si bien el peso del negocio financiero en los flujos consolidados pudiese justificar un castigo mayor al compararlo con sus pares locales, creemos que una caída de 66,2% en el precio de sus acciones desde comienzos de año es desproporcionada.

La abrupta desaceleración que experimentará el consumo privado en Chile, nos lleva a estimar un moderado crecimiento en el EBITDA de 2,1% para el próximo año, para retomar un mayor dinamismo a partir de 2010, con un avance esperado de 9,8%. Entre los supuestos detrás de nuestras estimaciones, esperamos una leve expansión de 1,5% en las colocaciones de crédito y un aumento el nivel de provisiones sobre colocaciones hasta 13,5% en 2009 (versus un 12,0% esperado a fines de 2008) como consecuencia de una política más conservadora en el negocio crediticio. Por otra parte, si bien esperamos un incremento de 7,5% en los ingresos totales del negocio de tiendas por departamentos, continuaría la contracción en las ventas de locales equivalentes en 2009.

Aún luego de corregir nuestras estimaciones de resultados ajustándolas al nuevo escenario de consumo esperado para los próximos años, consideramos que las valoraciones actuales son atractivas y representan un interesante punto de entrada para inversionistas con un menor nivel de aversión al riesgo. Nuestro nuevo precio objetivo tiene implícito un múltiplo VE/EBITDA 2009E de 8,0 veces, lo que se compara con un promedio de 9,6 veces correspondiente a los últimos doce meses. Asimismo, los múltiplos VE/EBITDA y P/Ventas de mercado presentan un descuento de 36,4% y 59,5%, respectivamente, respecto al promedio histórico (12M).

Los principales cambios respecto a nuestro estudio anterior son: menores márgenes esperados en el negocio retail y financiero, sólo una apertura de tiendas en 2009 (versus 4 esperadas anteriormente) y aumento en la tasa de descuento.

Principales riesgos de inversión

- Una mayor desaceleración a la esperada en el consumo interno podría afectar negativamente los resultados de la compañía y, como consecuencia, nuestra valoración de la misma.
- Dada la importancia para su generación de flujos, futuros cambios en la regulación del negocio financiero o un deterioro relevante de su cartera de créditos podrían generar un efecto adverso en nuestros supuestos y la valoración de La Polar.
- Un ambiente competitivo más intenso que lo contemplado podría generar presión adicional en los márgenes de la compañía en un escenario ya bastante complejo.

Desempeño y Recomendación de Acciones

| Acción | Cierre (Ch\$) | Menor | Mayor | Retorno | | | Market | Free | Vol. Prom. | Precio | Retorno | Política | Retorno | Retorno | Riesgo | Recom. LP |
|----------------------------|---------------|---------|----------|---------|--------|----------|--------|---------|------------|----------|---------|----------|---------|---------|--------|-----------|
| | 12-Dic-08 | 12M | 30D | YTD | 12M | Cap. (*) | Float | 12M (*) | Objetivo | Esperado | Div. | Div.'09E | Total | | | |
| Según Sector | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Andina-B | 1.395,0 | 1.140,0 | 1.701,0 | -5,1% | -2,6% | -5,5% | 1.636 | 43,0% | 1,3 | 1.950 | 39,8% | 50,0% | 5,0% | 44,8% | Medio | Comprar |
| CCU | 3.200,0 | 2.650,0 | 3.810,1 | -11,3% | -6,8% | -7,4% | 1.572 | 33,9% | 1,7 | - | - | 50,0% | - | - | - | - |
| Conchatoro | 990,0 | 780,0 | 1.132,7 | 0,9% | -5,7% | -4,6% | 1.098 | 58,1% | 0,9 | 1.250 | 26,3% | 40,0% | 1,8% | 28,0% | Medio | Mantener |
| Embonor-B | 454,7 | 420,0 | 640,0 | -4,2% | -24,2% | -26,1% | 358 | 54,5% | 0,1 | - | - | 30,0% | - | - | Alto | - |
| San Pedro | 3,70 | 3,0 | 4,8 | 12,1% | -17,8% | -17,8% | 137 | 39,8% | 0,1 | - | - | 30,0% | - | - | - | - |
| Bebidas y Vinos | - | - | - | -1,5% | -11,4% | -12,3% | 4.802 | 45,9% | 0,8 | - | 33,0% | - | 3,4% | 36,4% | - | - |
| Antarchile | 5.900,0 | 5.250,0 | 11.600,0 | -14,5% | -48,7% | -44,9% | 4.154 | 28,8% | 0,7 | 9.300 | 57,6% | 40,0% | 5,0% | 62,7% | Bajo | Mantener |
| CMPC | 10.349,0 | 9.801,0 | 19.500,0 | -13,8% | -44,5% | -43,0% | 3.193 | 44,6% | 3,0 | 18.000 | 73,9% | 40,0% | 4,7% | 78,7% | Bajo | Mantener |
| Cocpec | 4.590,0 | 4.500,0 | 9.001,0 | -12,3% | -48,4% | -46,0% | 9.204 | 37,5% | 6,0 | 7.200 | 56,9% | 40,0% | 3,9% | 60,7% | Bajo | Mantener |
| Inforsa | 85,0 | 88,0 | 135,0 | -4,5% | -35,8% | -37,0% | 292 | 18,1% | 0,1 | 125 | 47,1% | 100,0% | 9,6% | 56,6% | Medio | Mantener |
| Masisa | 49,0 | 46,0 | 113,5 | -22,0% | -51,0% | -53,3% | 428 | 46,7% | 1,2 | 115 | 134,7% | 50,0% | 8,0% | 142,7% | Alto | Comprar |
| Forestal | - | - | - | -11,3% | -44,4% | -42,7% | 16.842 | 32,2% | 2,4 | - | 58,9% | - | 5,8% | 64,7% | - | - |
| Cencosud | 985,0 | 831,6 | 2.085,0 | -1,3% | -50,7% | -47,9% | 3.212 | 35,8% | 7,9 | 1.700 | 72,6% | 30,0% | 2,4% | 75,0% | Medio | Comprar |
| D & S | 184,0 | 154,0 | 300,0 | -4,6% | -29,2% | -32,8% | 1.851 | 37,0% | 3,9 | 225 | 22,3% | 30,0% | 1,8% | 24,0% | Medio | Comprar |
| Falabella | 1.599,9 | 1.500,0 | 2.840,0 | 1,1% | -33,9% | -39,2% | 5.902 | 11,3% | 3,2 | 2.950 | 84,4% | 30,0% | 2,8% | 87,2% | Bajo | Comprar |
| Forus | 332,0 | 329,0 | 825,0 | -11,3% | -82,1% | -83,8% | 132 | 20,3% | 0,2 | - | - | 30,0% | - | - | Alto | - |
| La Polar | 1.099,1 | 840,0 | 3.900,0 | -5,7% | -66,2% | -68,4% | 374 | 83,0% | 4,1 | 1.870 | 70,1% | 30,0% | 4,9% | 75,1% | Alto | Comprar |
| Parauco | 290,0 | 300,0 | 610,0 | -14,7% | -50,4% | -50,8% | 272 | 60,7% | 0,6 | - | - | 30,0% | - | - | Medio | - |
| Ripley | 264,9 | 220,0 | 715,0 | 1,5% | -51,5% | -56,6% | 791 | 19,0% | 1,7 | 520 | 96,3% | 30,0% | 3,5% | 99,8% | Medio | Comprar |
| Comercio | - | - | - | -5,0% | -52,0% | -54,2% | 12.534 | 38,2% | 3,1 | - | 69,1% | - | 3,1% | 72,2% | - | - |
| CGE | 2.566,0 | 2.350,0 | 4.099,0 | -16,3% | -35,0% | -35,2% | 1.498 | 35,4% | 0,4 | 5.150 | 100,7% | 50,0% | 6,2% | 106,9% | Medio | Comprar |
| Colbún | 96,0 | 65,0 | 120,0 | -2,6% | -6,3% | -7,7% | 2.597 | 50,8% | 2,5 | 130 | 35,4% | 30,0% | 0,8% | 36,2% | Alto | Comprar |
| Edelnor | 524,0 | 395,5 | 830,0 | -15,1% | -27,3% | -29,2% | 369 | 17,7% | 0,4 | - | - | 30,0% | - | - | Alto | - |
| Endesa | 752,0 | 485,0 | 865,0 | -5,2% | 19,2% | 14,0% | 9.514 | 40,0% | 7,6 | 1.000 | 33,0% | 60,0% | 4,4% | 37,4% | Medio | Comprar |
| Enersis | 172,5 | 110,0 | 194,8 | -4,0% | 7,9% | 2,4% | 8.689 | 39,4% | 10,0 | 250 | 44,9% | 70,0% | 5,6% | 50,5% | Medio | Comprar |
| Gasco | 1.599,0 | 1.500,0 | 2.450,0 | -3,1% | -34,7% | -32,9% | 414 | 43,4% | 0,1 | - | - | 30,0% | - | - | Alto | - |
| Gener | 181,0 | 132,0 | 234,0 | 5,6% | -13,8% | -17,0% | 1.991 | 19,9% | 2,3 | 290 | 60,2% | 30,0% | 1,6% | 61,8% | Medio | Comprar |
| Eléctrico y Energía | - | - | - | -5,8% | -12,9% | -15,1% | 25.073 | 35,2% | 3,3 | - | 54,8% | - | 3,7% | 58,6% | - | - |
| CAP | 6.950,0 | 7.150,0 | 27.050,0 | -15,2% | -48,7% | -51,7% | 1.602 | 56,2% | 5,8 | E/R | - | 50,0% | - | - | Alto | E/R |
| Iansa | 12,7 | 13,4 | 40,5 | -16,4% | -66,0% | -67,8% | 52 | 54,9% | 0,2 | - | - | 30,0% | - | - | - | - |
| Invercap | 2.900,0 | 3.100,0 | 8.500,0 | -23,7% | -41,7% | -41,8% | 669 | 0,0% | 0,1 | - | - | 30,0% | - | - | Alto | - |
| Madeco | 41,4 | 33,0 | 66,0 | 2,1% | -23,5% | -28,7% | 362 | 53,9% | 0,6 | - | - | 50,0% | - | - | - | - |
| Multifoods | 48,0 | 46,4 | 238,0 | -26,2% | -78,5% | -78,2% | 88 | 15,4% | 0,1 | E/R | - | 30,0% | - | - | Alto | E/R |
| SK | 363,0 | 270,0 | 435,0 | 0,8% | -14,6% | -14,7% | 448 | 25,0% | 0,2 | - | - | 70,0% | - | - | Alto | - |
| SQM-B | 15.200,0 | 6.400,0 | 29.100,0 | 7,5% | 69,4% | 79,9% | 6.171 | 35,5% | 12,2 | 26.000 | 71,1% | 65,0% | 5,3% | 76,3% | Bajo | Comprar |
| Industrial | - | - | - | -10,1% | -29,1% | -29,0% | 9.392 | 34,4% | 2,7 | - | 71,1% | - | 5,3% | 76,3% | - | - |
| Aguas-A | 182,0 | 165,0 | 235,0 | 2,8% | -5,9% | -17,3% | 1.718 | 15,0% | 0,1 | 215 | 18,1% | 100,0% | 10,0% | 28,1% | Bajo | Comprar |
| IAM | 495,0 | 420,0 | 610,0 | 5,3% | -17,5% | -15,4% | 764 | 43,4% | 1,5 | 600 | 21,2% | 100,0% | 10,4% | 31,6% | Bajo | Comprar |
| Sanitario | - | - | - | 4,1% | -11,7% | -16,3% | 2.482 | 29,2% | 0,8 | - | 19,7% | - | 10,2% | 29,9% | - | - |
| Almendral | 44,5 | 36,0 | 55,0 | -7,3% | -16,3% | -14,1% | 929 | 22,2% | 0,5 | - | - | 30,0% | - | - | Medio | - |
| CTC-A | 1.085,0 | 705,0 | 1.100,0 | 11,9% | 14,2% | 10,4% | 1.602 | 55,6% | 1,6 | - | - | 100,0% | - | - | Medio | - |
| Entel | 6.650,0 | 5.320,0 | 8.200,0 | -5,4% | -14,5% | -9,9% | 2.426 | 45,2% | 3,1 | 9.000 | 35,3% | 80,0% | 8,2% | 43,5% | Medio | Comprar |
| Sonda | 585,0 | 450,0 | 770,0 | 2,6% | -10,0% | -10,0% | 695 | 41,2% | 1,4 | 820 | 40,2% | 50,0% | 3,2% | 43,4% | Medio | Comprar |
| Telecom. y T.I. | - | - | - | 0,4% | -6,7% | -5,9% | 5.652 | 41,0% | 1,6 | - | 37,8% | - | 5,7% | 43,5% | - | - |
| LAN | 5.598,0 | 4.350,0 | 7.650,0 | -5,3% | -17,9% | -15,9% | 2.926 | 53,0% | 6,0 | 7.450 | 33,1% | 30,0% | 3,3% | 36,4% | Alto | Mantener |
| Vapores | 425,0 | 420,0 | 1.290,0 | -19,1% | -60,9% | -62,7% | 504 | 52,0% | 1,4 | - | - | 30,0% | - | - | Alto | - |
| Transporte | - | - | - | -12,2% | -39,4% | -39,3% | 3.430 | 52,5% | 3,7 | - | 33,1% | - | 3,3% | 36,4% | - | - |
| BCI | 11.000,0 | 9.800,0 | 16.600,0 | -3,1% | -26,4% | -25,3% | 1.678 | 36,6% | 0,8 | 16.900 | 53,6% | 50,0% | 6,9% | 60,5% | Medio | Mantener |
| BSantander | 21,00 | 16,0 | 24,9 | -0,2% | -14,3% | -11,6% | 6.105 | 23,1% | 2,3 | 28,0 | 33,3% | 65,0% | 6,0% | 39,4% | Bajo | Comprar |
| Corpanca | 2,48 | 2,3 | 3,6 | -4,6% | -28,1% | -26,0% | 846 | 42,5% | 1,1 | 3,4 | 37,1% | 50,0% | 5,8% | 42,9% | Medio | Mantener |
| Chile | 33,30 | 25,5 | 44,0 | 1,7% | -17,4% | -16,8% | 4.155 | 14,1% | 1,7 | - | - | 100,0% | - | - | - | - |
| Bancario | - | - | - | -1,6% | -21,5% | -19,9% | 12.783 | 29,1% | 1,5 | - | 41,4% | - | 6,2% | 47,6% | - | - |

(*) Cifras en millones de dólares. E/R: En revisión. Restr.: Opinión restringida. Ret. Div. Andina, CTC y IAM según FCL. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

INVERSIONES

Múltiplos Bursátiles e Indicadores Financieros

| Acción Según Sector | UPA | | | P/U(x) | | | VE/EBITDA(x) | | | Bolsa/ Libro (x) | ROE12M Ut/Pat. | Ventas12M (US\$MM) | EBITDA12M (US\$MM) | Margen EBITDA | Leverage | Cobertura Gtos. Fin (x). |
|----------------------------|---------|---------|---------|--------|-------|-------|--------------|-------|-------|---------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|------------------|----------|-----------------------------|
| | 2007 | 2008E | 2009E | 2007 | 2008E | 2009E | 2007 | 2008E | 2009E | | | | | | | |
| Andina-B | 114,0 | 126,7 | 138,6 | 13,3 | 11,0 | 10,1 | 7,3 | 6,0 | 5,6 | 3,6 | 29,8% | 1.370 | 299 | 21,8 | 0,8 | 7,2 |
| CCU | 248,7 | - | - | - | - | - | 9,1 | - | - | 2,2 | 20,4% | 1.300 | 303 | 23,3 | 0,7 | 15,3 |
| Conchatoro | 50,3 | 48,7 | 43,6 | 22,2 | 20,3 | 22,7 | 13,9 | 13,4 | 13,9 | 2,8 | 14,3% | 552 | 114 | 20,6 | 1,0 | 13,3 |
| Embonor-B | 54,9 | - | - | - | - | - | 8,1 | - | - | 1,0 | 14,8% | 430 | 102 | 23,7 | 0,8 | 7,0 |
| San Pedro | 0,1 | - | - | - | - | - | 12,2 | - | - | 0,8 | 2,2% | 158 | 22 | 14,2 | 0,5 | 8,7 |
| Bebidas y Vinos | - | - | - | 17,8 | 15,7 | 16,4 | 10,1 | 9,7 | 9,7 | 2,1 | 16,3% | - | - | 20,7 | 0,7 | 10,3 |
| Antarchile | 712,7 | 767,6 | 742,6 | 17,1 | 7,7 | 7,9 | NA | NA | NA | 1,0 | 10,7% | 13.946 | 1.574 | 11,3 | 0,5 | 8,3 |
| CMPC | 1.324,1 | 1.093,9 | 1.224,7 | 14,9 | 9,5 | 8,5 | 10,4 | 6,5 | 6,3 | 0,7 | 6,7% | 3.150 | 725 | 23,0 | 0,4 | 10,4 |
| Copec | 410,9 | 431,1 | 442,9 | 23,0 | 10,6 | 10,4 | 15,3 | 7,9 | 7,5 | 1,4 | 11,4% | 13.940 | 1.577 | 11,3 | 0,5 | 8,7 |
| Inforsa | 8,3 | 9,0 | 8,1 | 17,0 | 9,5 | 10,5 | 9,6 | 5,9 | 6,1 | 0,5 | 4,3% | 159 | 48 | 30,0 | 0,1 | 188,6 |
| Masisa | 3,8 | 6,2 | 7,9 | 27,8 | 8,0 | 6,2 | 11,3 | 6,3 | 6,3 | 0,4 | 3,1% | 1.037 | 168 | 16,2 | 0,8 | 4,8 |
| Forestal | - | - | - | 18,0 | 9,4 | 8,9 | 11,6 | 6,7 | 6,5 | 0,8 | 8,3% | - | - | 18,9 | 0,4 | 54,0 |
| Cencosud | 105,5 | 75,5 | 80,1 | 20,1 | 13,0 | 12,3 | 16,7 | 8,5 | 7,6 | 1,0 | 7,5% | 9.598 | 763 | 8,0% | 1,3 | 4,7 |
| D & S | 8,6 | 9,7 | 10,8 | 32,2 | 18,9 | 17,0 | 13,8 | 9,8 | 9,2 | 2,0 | 9,2% | 3.771 | 308 | 8,2% | 1,5 | 6,1 |
| Falabella | 96,4 | 110,9 | 149,8 | 26,7 | 14,4 | 10,7 | 20,7 | 13,2 | 10,8 | 2,4 | 13,7% | 6.145 | 736 | 12,0 | 1,3 | 6,7 |
| Forus | 35,8 | - | - | 21,8 | - | - | 10,5 | - | - | 1,1 | 14,4% | 188 | 37 | 20,0 | 0,1 | 37,8 |
| La Polar | 161,6 | 152,9 | 180,3 | 21,4 | 7,2 | 6,1 | 13,6 | 6,0 | 6,0 | 1,2 | 16,7% | 786 | 152 | 19,4 | 1,8 | 5,4 |
| Parauco | 9,9 | - | - | 61,7 | - | - | 18,7 | - | - | 0,8 | 4,9% | 108 | 61 | 56,8 | 1,2 | 3,8 |
| Ripley | 8,4 | 24,4 | 31,0 | 68,6 | 10,9 | 8,5 | 14,9 | 8,5 | 7,8 | 0,8 | 4,1% | 1.789 | 177 | 9,9% | 0,8 | 3,7 |
| Comercio | - | - | - | 36,1 | 14,3 | 12,1 | 15,6 | 10,0 | 8,8 | 1,3 | 10,1% | - | - | 19,2 | 1,2 | 9,8 |
| CGE | 264,3 | 288,9 | 320,0 | 15,9 | 8,9 | 8,0 | 14,5 | 9,3 | 9,0 | 1,3 | 13,7% | 3.148 | 484 | 15,4 | 1,7 | 4,0 |
| Colbún | -2,8 | -0,2 | 2,5 | NA | NA | 37,8 | 238,2 | 18,7 | 13,2 | 1,1 | -0,9% | 1.267 | 136 | 10,7 | 0,6 | 3,1 |
| Edelnor | 66,1 | - | - | 10,9 | - | - | 7,8 | - | - | 0,9 | 22,6% | 505 | 162 | 32,1 | 0,6 | 14,5 |
| Endesa | 24,9 | 40,9 | 55,1 | 26,9 | 18,4 | 13,7 | 12,2 | 11,2 | 9,6 | 2,8 | 16,5% | 3.997 | 1.805 | 45,2 | 0,9 | 5,7 |
| Enersis | 6,1 | 11,8 | 13,7 | 27,7 | 14,7 | 12,6 | 7,8 | 6,6 | 6,4 | 1,7 | 12,2% | 10.530 | 3.958 | 37,6 | 0,9 | 4,9 |
| Gasco | 158,9 | - | - | 15,4 | - | - | 11,1 | - | - | 0,9 | 5,4% | 922 | 133 | 14,5 | 1,3 | 2,8 |
| Gener | 6,0 | 10,4 | 9,5 | 37,2 | 17,3 | 19,1 | 13,2 | 10,6 | 10,4 | 1,1 | 5,6% | 1.736 | 340 | 19,6 | 0,8 | 5,0 |
| Eléctrico y Energía | - | - | - | 22,3 | 14,8 | 13,3 | 43,5 | 9,4 | 8,8 | 1,4 | 10,7% | - | - | 25,0 | 1,0 | 5,7 |
| CAP | 834,5 | - | - | 17,3 | - | - | 18,4 | - | - | 1,8 | 29,0% | 1.969 | 408 | 20,7 | 1,2 | 8,3 |
| Iansa | 2,0 | - | - | 20,0 | - | - | 10,5 | - | - | 0,2 | -0,9% | 413 | 15 | 3,6% | 0,9 | 1,7 |
| Invercap | 261,8 | - | - | 10,0 | - | - | NA | NA | NA | 2,3 | 28,3% | NA | NA | NA | 0,1 | -1,9 |
| Madeco | 3,5 | - | - | 16,4 | - | - | 7,9 | - | - | 0,6 | 22,6% | 1.401 | 112 | 8,0% | 0,4 | 3,4 |
| Multifoods | 7,2 | - | - | 32,9 | - | - | 17,7 | - | - | 0,6 | -27,2% | 192 | -14 | - | 0,6 | -2,7 |
| SK | 35,3 | - | - | 12,1 | - | - | 6,8 | - | - | 0,9 | 10,1% | 1.311 | 197 | 15,0 | 1,0 | 7,2 |
| SQM-B | 360,9 | 929,9 | 1.233,4 | 26,4 | 16,3 | 12,3 | 14,7 | 11,4 | 8,7 | 5,0 | 28,8% | 1.629 | 636 | 39,1 | 0,6 | 34,9 |
| Industrial | - | - | - | 19,3 | 16,3 | 12,3 | 12,6 | 11,4 | 8,7 | 1,6 | 13,0% | - | - | 13,2 | 0,7 | 7,3 |
| Aguas-A | 16,8 | 17,2 | 18,2 | 12,2 | 10,6 | 10,0 | 9,3 | 9,3 | 8,4 | 2,6 | 23,8% | 517 | 313 | 60,5 | 1,3 | 7,8 |
| IAM | 26,1 | 27,5 | 32,4 | 24,5 | 18,0 | 15,3 | 7,4 | 6,9 | 6,3 | 1,0 | 5,2% | 517 | 310 | 60,0 | 0,8 | 7,7 |
| Sanitario | - | - | - | 18,3 | 14,3 | 12,6 | 8,4 | 8,1 | 7,3 | 1,8 | 14,5% | - | - | 60,3 | 1,1 | 7,8 |
| Almendral | 4,4 | - | - | 12,0 | - | - | NA | NA | NA | 1,1 | 12,9% | - | 739 | 0,0% | 0,9 | 20,2 |
| CTC-A | 12,0 | - | - | 83,8 | - | - | 4,5 | - | - | 1,1 | 1,0% | 1.226 | 506 | 41,2 | 0,9 | 9,7 |
| Entel | 588,3 | 656,9 | 682,3 | 14,0 | 10,1 | 9,7 | 5,7 | 4,5 | 4,4 | 2,2 | 20,9% | 1.832 | 740 | 40,4 | 0,9 | 26,6 |
| Sonda | 31,8 | 29,0 | 38,0 | 21,7 | 20,2 | 15,4 | 11,5 | 7,6 | 6,3 | 1,8 | 7,2% | 686 | 119 | 17,3 | 0,4 | 17,9 |
| Telecom. y T.I. | - | - | - | 32,9 | 15,1 | 12,6 | 21,7 | 12,1 | 10,7 | 1,6 | 10,5% | - | - | 24,7 | 0,7 | 18,6 |
| LAN | 480,2 | 620,7 | 615,5 | 15,1 | 9,0 | 9,1 | 9,8 | 6,5 | 5,9 | 3,1 | 27,4% | 4.231 | 580 | 13,7 | 3,0 | 6,9 |
| Vapores | 78,7 | - | - | 13,8 | - | - | 15,4 | - | - | 0,7 | 7,3% | 4.530 | 17 | 0,4% | 1,2 | 0,4 |
| Transporte | - | - | - | 14,4 | 9,0 | 9,1 | 12,6 | 6,5 | 5,9 | 1,9 | 17,4% | - | - | 7,0% | 2,1 | 3,7 |

| Acción | UPA (Ch\$) | | | P/U(x) | | | Eficiencia | | | Bolsa/ Libro(x) | ROE Ac. (Ut/Pat.) | Eficiencia Acumulada | Mg. Intereses (Var% 08/07) | UPA Anual.(| Coloc. (Var%08/ | Provisiones/ Colocaciones |
|-----------------|------------|---------|---------|--------|-------|-------|------------|-------|-------|--------------------|----------------------|-------------------------|-------------------------------|----------------|--------------------|------------------------------|
| | 2007 | 2008E | 2009E | 2007 | 2008E | 2009E | 2007 | 2008E | 2009E | | | | | | | |
| BCI | 1.369,4 | 1.495,2 | 1.512,1 | 10,9 | 7,4 | 7,3 | 49,6% | 51,0% | 53,0% | 1,5 | 22,6% | 48,9% | 18,3% | 1.438 | 16,9% | 1,32% |
| BSantander | 1,64 | 1,8 | 2,0 | 15,0 | 11,8 | 10,7 | 36,2% | 37,5% | 38,0% | 2,7 | 26,5% | 37,0% | -7,0% | 1,78 | 2,2% | 1,92% |
| Corpbanca | 0,22 | 0,3 | 0,3 | 15,3 | 9,7 | 8,6 | 46,1% | 44,5% | 47,0% | 1,2 | 13,3% | 46,5% | 17,6% | 0,25 | 12,8% | 1,38% |
| Chile | 3,56 | - | - | 11,3 | - | - | 45,5% | - | - | 2,1 | 27,9% | 51,2% | 36,4% | 4,26 | 21,4% | 1,47% |
| Bancario | - | - | - | 13,1 | 9,6 | 8,9 | 44,4% | 44,3% | 46,0% | 1,9 | 22,6% | 45,9% | 16,3% | 361 | 13,3% | 1,52% |

Fuente: Bloomberg, Economatica, Departamento de Estudios Banchile.

Glosario Financiero Económico

| | | | |
|--|--|---|--|
| Bolsa/Libro Múltiplo bursátil calculado a partir del precio actual de una acción, dividido por el valor contable de la misma. | Cobertura GF Mide cuantas veces la empresa es capaz de cubrir sus gastos financieros a través de su flujo de caja operacional. (EBITDA/Gastos Financieros) | Deuda Fin Neta Es el total de la deuda que paga intereses claramente estipulados, (como bonos y deuda bancaria), neta de activos líquidos (caja, valores negociables y depósitos). | Dividend Yield Mide la rentabilidad por dividendos y se calcula como el cociente de los dividendos esperados de un periodo sobre el precio de la acción. |
| EBITDA Sigla en inglés de Earning Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization. Representa el flujo de caja operacional de la compañía. En nuestro mercado se calcula como el Resultado Operacional + Depreciación del Ejercicio. | Leverage También llamado nivel de endeudamiento, mide la capacidad del capital de una empresa de cubrir sus obligaciones financieras [deuda de corto plazo + deuda largo plazo / patrimonio total (incluido interés minoritario para compañías que consolidan)]. | P/U Múltiplo bursátil que indica la relación entre el precio de una acción y la UPA a 12 meses (los últimos conocidos o proyectados a diciembre de cada año). Su inverso tiene implícito la tasa de retorno exigida por el mercado a su patrimonio. | UPA (Utilidad por Acción) Es la utilidad neta dividida por el número de acciones de una empresa. |
| Capitalización Bursátil Corresponde al valor de mercado asociado a una compañía y se calcula como precio de una acción multiplicado por la cantidad de acciones emitidas. | VE (Valor Empresa) Valor empresa = [capitalización bursátil + deuda financiera neta + interés minoritario ajustado por el ratio bolsa/libro(x)]. Refleja la valorización de mercado de los activos (Deuda + Patrimonio) de una empresa que cotiza en bolsa. | VE/EBITDA Ratio de valoración que surge dividiendo el valor de la empresa por el EBITDA en un periodo dado. Su inverso tiene implícito la tasa de retorno exigida por el mercado a sus activos. | Interés Minoritario Es aquella parte del patrimonio consolidado de una compañía que no le pertenece al controlador. |
| 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 Investment 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). | | |

Rodrigo Martín

Gerente de Estudios

+56 (02) 8736063 | rodrigo.martin@banchile.cl

Diego Celedón F.

Subgerente de Estudios

+56 (02) 8736085 | diego.celedon@banchile.cl

Patricio Hernández P.

Jefe de Renta Variable | Retail

+56 (02) 6612436 | patricio.hernandez@banchile.cl

Christian Contreras S.

Analista | Telecomunicaciones - Industrial

+56 (02) 8736163 | christian.contreras@banchile.cl

Peter McMenamin

Analista | Retail

+56 (02) 8736674 | peter.mcmenamin@banchile.cl

Felipe Mercado C.

Analista Senior | Forestal - Transporte

+56 (02) 8736739 | felipe.mercado@banchile.cl

Germán Serrano U.

Analista | Sanitario-Salmones-Bancos-Institucionales

+56 (02) 8736126 | german.serrano@banchile.cl

Sergio Zapata M.

Analista Senior | Electricidad - Energía

+56 (02) 8736162 | sergio.zapata@banchile.cl

Rodrigo Aravena G.

Subgerente de Estudios | Economía y Renta Fija

+56 (02) 8736196 | rodrigo.aravena@banchile.cl

Rodrigo Ibáñez C.

Economía

+56 (02) 8736010 | rodrigo.ibanez@banchile.cl

Cristóbal Doberti D.

Renta Fija

+56 (02) 8736552 | cristobal.doberti@banchile.cl

Información Importante

El Departamento de Estudios es independiente de las unidades de negocios de Inversiones e Investment Banking. Lo anterior significa que el Departamento de Estudios no tiene vínculos de subordinación ni dependencia con las áreas antes indicadas.

Banchile Corredores de Bolsa 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 (ones) aquí contenidas. Dicha posición puede tener, total o parcialmente, el carácter de trading y/o de inversión de mediano o largo plazo.

Las opiniones que los Analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa emiten en cada informe reflejan verazmente sus visiones personales acerca de la (s) empresa (s) mencionada (s). Los analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no han recibido, reciben o recibirán compensación directa o indirecta por expresar recomendaciones o visiones específicas en cada informe.

El (los) Analista (s) del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa responsable (s) de la preparación de este informe recibe (n) incentivos basados sólo en la calidad de sus estudios y competencia personal, certeza de sus proyecciones y evaluaciones de desempeño por parte de diversas unidades de Banchile. Por lo anterior, dichos incentivos no están ligados a las utilidades de la compañía ni por ende al resultado de la gestión de la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa ni a las actividades desarrolladas por la unidad de Investment Banking. Asimismo, estas dos áreas de la empresa (Cartera Propia e Investment Banking) no evalúan el desempeño del Departamento de Estudios.

El Analista del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa 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 no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías chilenas que coticen sus títulos en bolsa.

El instructivo de carácter interno denominado "Normas para Transacciones de Valores y de Moneda Extranjera de los Empleados de Banchile" 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 180 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 siete días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción. Todo "empleado de Banchile" sólo puede adquirir acciones de compañías que componen el índice IPSA, limitación que rige también para los Analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

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. La frecuencia de los informes, si la hubiere, queda a discreción del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

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