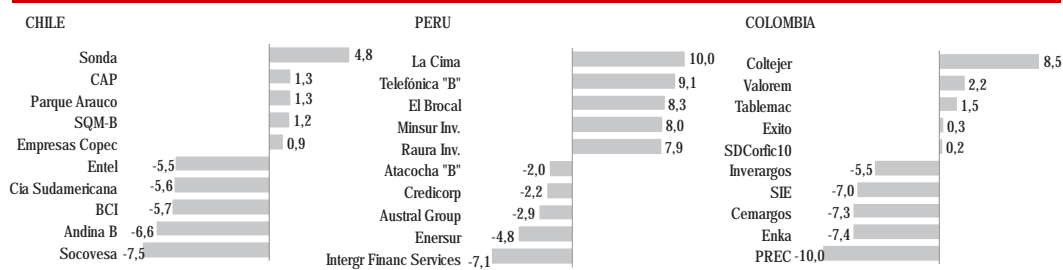


## ¿Volverán los flujos de capital a las economías Emergentes?

- El riesgo de diseminación de la inestabilidad política hacia el resto de la región representa un riesgo al alza para el precio del petróleo dada la importancia del área en la producción total de crudo.
- EE.UU. continúa mostrando datos de coyuntura positivos. El PIB creció 3,2% en el último trimestre del 2010. Lo importante es que el dinamismo del cuarto trimestre reflejó un crecimiento del consumo y las exportaciones netas.
- A pesar del tener alguna mejora en las últimas semanas, los premios de los bonos soberanos de la periferia se mantienen elevados, particularmente los de Grecia, Irlanda y Portugal. Más aún, el riesgo de contraparte del sistema financiero europeo ha mostrado un deterioro en las últimas semanas.
- La inestabilidad política en Oriente medio, el alza en las tasas soberanas norteamericanas y el surgimiento de presiones inflacionarias en el mundo emergente parecieran estar afectando los flujos de capital hacia economías emergentes.
- Creemos que el ambiente macroeconómico sigue siendo positivo para la mantención de los flujos de capital hacia economías emergentes. Sin embargo, el principal riesgos para la tesis de los flujos es el retomo de la aversión al riesgo global, lo que podría suceder en caso de que la crisis fiscal en Europa empeore u otro país de importancia entre en crisis.

Gráfico 1: Mayores variaciones de la semana por país (%).



\* Sin ajuste por distribución de dividendos

Gráfico 2: Múltiplo P/U por país.

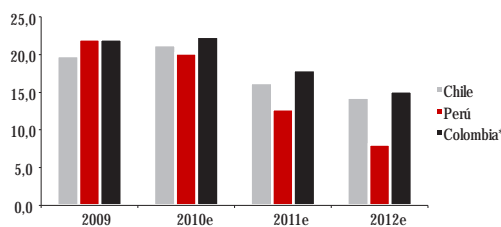


Tabla 1: Resumen Proyecciones Macroeconómicas

	2008	2009	2010e	2011e
Chile				
PIB (Var. Anual %)	3,7	-1,5	5,3	6,0
IPC (%)	7,1	-1,4	3,0	4,1
Perú				
PIB (Var. Anual %)	9,7	0,9	8,6	6,8
IPC (%)	6,7	0,2	2,1	2,5
Colombia				
PIB (Var. Anual %)	2,7	0,8	4,6	5,2
IPC (%)	7,7	2,0	3,0	3,5

Tabla 2: Portafolio recomendado regional

Compañía	Sector	Últ. Precio	Prec.Objetivo	YTD (%)	Cap. Bursátil (USD mn)
<b>Chile (CLP)</b>					
Cencosud	Comercio	3.270	4.020	-11,1	13.788
Lan	Transporte	13.350	17.906	-8,6	9.299
SM Chile B	Financiero	160	170	11,1	3.674
Endesa	Energía	828	1.022	-5,6	14.038
SQM	Minería	26.200	28.000	-1,3	14.283
Parque Arauco*	Comercio	1.040	1.300	-8,8	1.330
<b>Perú (PEN)</b>					
Credicorp (USD)	Financiero	103	145	-13,5	8.113
Graña y Montero (PEN)	Construcción	6,9	7,9	3,8	1.392
BVN (USD)	Minería	43,7	62	-10,8	11.570
Southern (USD)	Minería	46,4	56	-4,8	39.355
<b>Colombia (COP)</b>					
Bancolombia	Financiero	26.580	34.500	-11,2	11.171
Cem. Argos	Construcción	10.600	12.850	-7,0	6.470
Isagen	Energía	2.420	2.616	-6,9	3.567

\* Se incorporó Parque Arauco a partir de esta edición. Ver comentario página 10

Departamento de Estudios\*

Categoría: Informes Periódicos  
Períodicidad: Semanal

8 de Febrero de 2011

www.larrainvial.com

\*El análisis de empresas bajo cobertura en Colombia se realizó en conjunto con Corredores Asociados

## NOTA DE PORTADA

¿Volverán los flujos de capital a las economías Emergentes?	3
---	---

## RENTA VARIABLE

Valorización y Recomendación de Acciones	5
Principales Hechos de la Semana	12
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Ventas Sector Comercio Diciembre: Fuerte dinamismo cierra año histórico con crecimiento de ventas de 17,6%.</li> <li>■ VOLCAN - Resultados 4T10: EBITDA registra niveles de USD 166 millones, y apunta fuerte crecimiento de +32% ToT</li> <li>■ SCC - Resultados 4T10: EBITDA presentó fuerte crecimiento de 52% a niveles de USD 933 millones.</li> <li>■ Concha y Toro ingresa al negocio de producción de Cervezas en Chile</li> <li>■ CCU 4T10 : Mayores Volúmenes, Precios y apreciación del CLP Impulsan resultados</li> </ul>	12 13 15 16 17

## ANEXOS

Últimas Cifras Publicadas	19
Precio de los Activos Globales	20

**Tabla 3: Resumen Histórico Monedas Relevantes**

	7-Feb	1 Semana	6 Meses	1 Año
Peso Chileno (CLP/USD)	479,1	484,3	514,5	539,2
Peso Colombiano (Cop/USD)	1.869	1.869	1.816	2.006
Sol Peruano (PEN/USD)	2,77	2,77	2,80	2,87
Peso Argentino (ARS/USD)	4,02	4,00	3,93	3,84
Real (BRL/USD)	1,68	1,68	1,76	1,88
Yen (JPY/USD)	82,3	82,1	85,3	89,4
Euro (USD/EUR)	1,36	1,36	1,33	1,37

**Tabla 4: Commodities relevantes**

	2008	2009	2010	2011e
Cobre (USD/lb)	315	234	342	420
Celulosa - NBSK (USD/t)	851	654	917	890
Petróleo (USD/barril)	99,9	61,7	79,4	95,0
Oro (USD/oz)	872	974	1227	1700
Zinc (USD/lb)	0,9	0,8	0,9	1,2

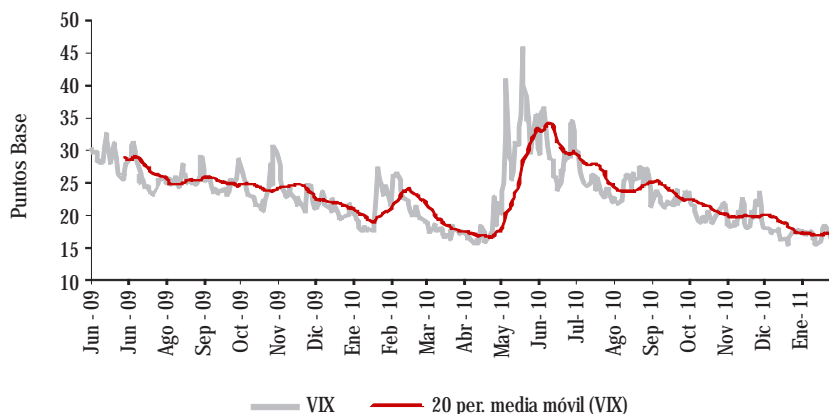
## ¿Volverán los flujos de capital a las economías Emergentes?

Equipo de Economía y Renta Fija

Esta semana estuvo marcada por los riesgos geopolíticos emanados del Oriente Medio, en particular, desde Egipto y antes desde Túnez. El riesgo de diseminación de la inestabilidad política hacia el resto de la región representa un riesgo al alza para el precio del petróleo dada la importancia del área en la producción total de crudo. Por ahora, el efecto sobre el precio del petróleo se mantiene acotado, aunque ya está por sobre USD 90 /baril, debido a que la probabilidad de una propagación del conflicto a países productores se mantiene baja.

A pesar de estos riesgos, la aversión al riesgo global se ha mantenido relativamente estable. El VIX (indicador proxy de la volatilidad del mercado norteamericano) se mantiene en niveles bajo 20 (considerado bueno) y por debajo de su promedio de 20 días.

Gráfico 1: Índice VIX

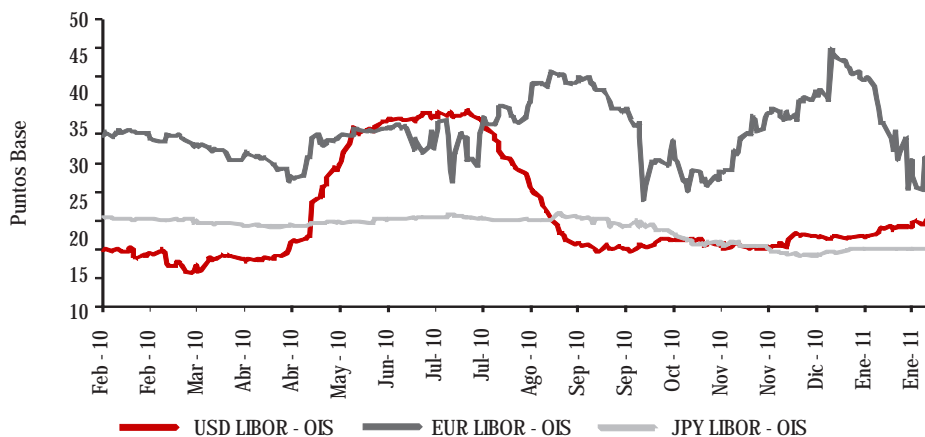


Fuente: Bloomberg

EE.UU. continúa mostrando datos de coyuntura positivos. El PIB creció 3,2% en el último trimestre del 2010. Lo importante es que el dinamismo del cuarto trimestre reflejó un crecimiento del consumo y las exportaciones netas. En particular, el consumo personal creció a 4,4% anual durante el trimestre, la cifra más alta desde el primer trimestre del 2006. Las exportaciones crecieron 8,5% y las importaciones cayeron 3,4%, con lo que las exportaciones netas añadieron 3,4 puntos porcentuales al crecimiento del cuarto trimestre. Nuestro rango de crecimiento para la economía norteamericana es de 3,0% o más para el 2011. Esto, a nuestro juicio es consistente con que el S&P 500 llegaría a los 1.400 puntos en algún momento del año. El GT10 podría llegar nuevamente a 4,0% durante el 2011.

A pesar del tener alguna mejora en las últimas semanas, los premios de los bonos soberanos de la periferia se mantienen elevados, particularmente los de Grecia, Irlanda y Portugal. Más aún, el riesgo de contraparte del sistema financiero europeo ha mostrado un deterioro en las últimas semanas. Esto se puede ver utilizando la medida de la tasa LIBOR menos la del OIS (Overnight Swap Index). El gráfico 2 muestra como el sistema financiero europeo es el que presenta mayor riesgo de contraparte comparado con el norteamericano y el japonés. En este contexto, creemos que los problemas financieros en la periferia de Europa están todavía lejos de terminar y es probable, produzcan volatilidad durante el año.

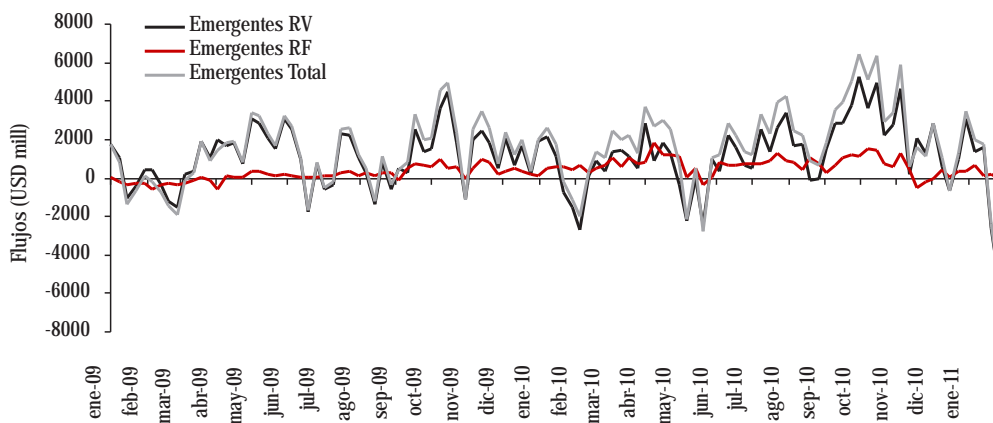
Gráfico 2: Libor - OIS (3 meses)



Fuente: Bloomberg

La inestabilidad política en Oriente medio, el alza en las tasas soberanas norteamericanas y el surgimiento de presiones inflacionarias en el mundo emergente parecieran estar afectando los flujos de capital hacia economías emergentes. Usando datos de una muestra de fondos dedicados a mercados emergentes, vemos que se registró una pequeña salida de capitales en renta fija, lo que alcanzó a los USD26 MM o 0,02% de sus activos bajo manejo. (Datos de EPFR). Este es el primer registro negativo desde el 8 de diciembre del 2010. En renta variable, la salida de capital ha sido mayor y ya por segunda semana.

Gráfico 3: Flujos semanales a mercados emergentes



Fuente: EPFR Global, LarrainVial

Creemos que el ambiente macroeconómico sigue siendo positivo para la mantención de los flujos de capital hacia economías emergentes. Sin embargo, el principal riesgos para la tesis de los flujos es el retorno de la aversión al riesgo global, lo que podría suceder en caso de que la crisis fiscal en Europa empeore u otro país de importancia entre en crisis.

7 de Feb. de 2011	Precio Cierre (CLP) <sup>(3)</sup>	Variación del Precio %				Precio U12M		Volumen Transado <sup>(1)</sup> (US\$MM)	Rec	Precio objetivo (CLP) <sup>(3)</sup>	Rendim. Esperado	Rendim. Total <sup>(2)</sup>	Cap. Bursátil (US\$MM)	P/VI 2011
		5D	YTD	U3M	U12M	Mayor	Menor							
IPSA Índice	4.591	(1,1)	(6,2)	(6,8)	25,0	5.048	3.689	169,4		5.500		21%	222.320	3,1
Energía														
Enersis	199	(0,8)	(8,7)	(17,9)	(11,7)	244	192	20,8	(+)	265	33%	36%	13.530	1,4
Endesa	820	(0,5)	(5,6)	(9,7)	(6,2)	948	774	17,5	(+)	1.022	25%	28%	14.039	2,0
Colbun	121	(4,0)	(9,0)	(10,4)	(9,7)	144	118	3,8	(+)	172	42%	43%	4.446	1,3
Gener	242	0,3	(6,5)	(8,2)	0,7	287	214	2,8	(+)	303	25%	28%	4.076	1,3
ECL	1.260	1,7	3,6	(3,1)	32,1	1.340	890	1,4	Rest	-	-	-	2.792	1,5
Gasco	2.901	-	(6,1)	(9,1)	14,4	3.425	2.584	0,1	(+)	-	-	-	1.017	1,5
Pehuenche	3.200	-	3,6	6,7	8,8	3.250	2.902	0,1	(-)	-	-	-	4.092	14,1
CGE	2.799	(2,1)	(7,6)	(10,9)	(11,7)	3.450	2.780	1,5	(+)	-	-	-	2.328	1,1
Telecom y TI														
Entel	7.765	(5,5)	(5,9)	(0,8)	9,2	8.700	6.800	4,1	(+)	9.548	23%	30%	3.825	2,5
Sonda	1.205	4,8	3,9	15,0	49,1	1.260	790	1,8	(-)	943	-22%	-20%	1.936	2,8
Sanitarias														
Aguas-A	239	(3,3)	(3,3)	(2,5)	13,8	258	208	0,4	(+)	284	19%	27%	3.051	2,4
Transporte														
LAN	13.158	(1,6)	(8,6)	(11,0)	53,4	15.900	8.620	25,4	(+)	17.906	36%	39%	9.305	6,1
Vapores	481	(5,6)	(15,6)	(21,2)	28,2	670	377	5,3	(+)	593	23%	24%	2.038	2,2
Bebidas y Alimentos														
Andina-B	2.200	(6,6)	(8,0)	(9,9)	29,3	2.550	1.632	3,0	(+)	2.510	14%	18%	3.491	4,2
CCU	5.180	(1,9)	(10,0)	(6,3)	36,8	5.920	3.764	3,4	(+)	6.200	20%	23%	3.444	3,0
ConchaToro	1.065	(4,9)	(4,6)	(8,9)	(8,6)	1.300	1.050	2,3	(+)	1.280	20%	22%	1.661	2,4
Embonor-B	1.030	-	-	(8,5)	50,6	1.155	685	0,1	(+)	-	-	-	1.098	2,0
Comercio														
Falabella	4.720	(1,6)	(9,9)	(1,2)	63,7	5.375	2.844	9,6	(-)	4.600	-3%	-2%	23.605	3,3
Ripley	590	(0,2)	(7,8)	(12,1)	41,2	712	420	4,5	(+)	690	17%	17%	2.386	1,4
La Polar	2.816	(3,5)	(15,9)	(19,4)	(3,1)	3.750	2.650	10,4	(+)	3.900	38%	40%	1.459	1,8
Cencosud	3.201	0,4	(11,1)	(9,2)	83,6	3.900	1.780	13,8	(+)	4.020	26%	26%	13.791	2,2
Parauco	1.040	1,3	(8,8)	(6,7)	67,7	1.235	607	2,2	(+)	1.300	25%	29%	1.330	1,5
Andrómaco	310	-1	14	23	112	340	145	0,1	(=)	-	-	-	360	3,5
Forus	1.480	-	-3	21	123	1.701	663	0,2	(+)	-	-	-	797	3,5
Forestales														
Copec	8.203	0,9	(8,1)	(11,1)	4,1	9.951	7.500	8,4	(+)	10.200	24%	26%	22.254	2,2
CMPC	23.200	(2,9)	(6,8)	(13,9)	7,1	28.100	20.997	4,6	(+)	26.800	16%	17%	10.653	1,5
Masisa	72	(2,6)	(4,5)	(12,1)	(1,6)	87	69	0,9	(+)	98	35%	35%	1.030	0,7
Minería / Industrial														
SQM-B	26.119	1,2	(1,3)	4,0	37,3	28.540	17.150	41,7	(=)	28.000	7%	9%	14.349	7,0
CAP	24.902	1,3	-	(0,0)	54,0	26.500	14.806	8,9	(-)	19.500	-22%	-21%	7.768	3,9
Antofagasta (GBPp)	1.495	6,6	(7,0)	4,8	83,2	1.675,0	755,5	46,9	(+)	1.900	27%	29%	23.739	3,0
Molybmet	11.168	-1	2	-8	51	17.689	7.370	0,6	(+)	-	-	-	2.963	4,5
AFPs														
Cuprum	29.299	(1,8)	15,6	20,3	49,5	30.051	19.793	0,1	(-)	26.500	-10%	-2%	1.101	4,0
Habitat	630	1,6	3,8	11,2	65,0	687	326	0,9	(=)	625	-1%	5%	1.315	3,0
Provida	2.500	2,3	(2,7)	7,6	64,1	2.715	1.449	1,8	(+)	2.750	10%	18%	1.729	2,5
Bancos														
BSantander	39,1	(0,3)	(7,4)	(10,4)	24,6	47,5	30,6	17,5	(+)	44,0	13%	16%	15.383	3,8
Chile	67,3	(1,8)	-2,9	-4,1	35,8	74,8	49,5	4,0	(=)	70,0	4%	9%	11.593	3,8
BCI	30.422	(5,7)	(7,7)	5,7	63,3	35.500	18.143	3,0	(-)	30.000	-1%	1%	6.547	2,7
Corbanca	7,7	(4,2)	(12,2)	(0,9)	77,4	9,0	4,2	3,1	(-)	7,2	-6%	-2%	3.628	3,2
SM-Chile-B	160	(0,6)	11,1	11,9	115,0	180	75	1,2	(=)	170	6%	10%	3.674	2,1
Cementos														
Salfacorp	1.614	-4,2	-4,7	3,6	86,1	2.000	860	0,8	(+)	1.900	18%	19%	1.347	2,9
Paz Corp	553	0	6	32	103	599	200	1,1	(+)	-	-	-	325	2,2
Socovesa	360	1	-2	17	90	425	189	1,0	(=)	-	-	-	920	2,3
Besalco	940	3	-6	18	172	1.115	342	0,5	(=)	-	-	-	1.111	4,2
Pesqueras/Salmoneras														
Mutifoods	202	-0	-5	-5	121	248	88	0,5	Rest	-	-	-	501	7,0
Invenmar	262	-1	-8	-22	53	395	171	-	(+)	-	-	-	127	4,1
Sociedades de Inversión														
Quíenco	1.710	(2,0)	1,1	2,2	46,8	1.870	1.162	1,7	(+)	1.985	16%	18%	4.085	2,4
Calchера	810	(0,1)	0,0	(11,1)	15,2	1.150	640	0,6	(-)	801	-1%	2%	2.804	3,0
Oro Blanco	10,0	3,0	(4,4)	(2,1)	37,4	10,9	6,7	0,6	(+)	12,2	22%	24%	2.180	1,9
NorteGran	8,8	0,1	2,3	3,5	34,0	9,3	6,0	1,6	(+)	10,2	16%	16%	1.462	1,3
Minera	17.600	-	(0,2)	(4,9)	9,3	19.100	15.500	0,3	(+)	23.220	32%	34%	4.592	1,0
Marinsa	100	1,0	(10,7)	(20,0)	27,5	139	76	1,2	(+)	131,0	31%	39%	520	0,8
Invercap	6.300	-	9,3	(3,1)	32,5	6.800	4.050	0,1	(-)	5.974	-5%	-5%	1.965	6,1
AntarChile	9.600	0,8	(7,3)	(10,8)	(1,7)	11.400	9.411	1,1	(+)	12.690	32%	34%	9.145	0,9
Almendral	59	(1,0)	(3,6)	1,6	19,7	62	49	0,4	(+)	69,0	18%	22%	1.653	1,4
IAM	725	(2,2)	(4,6)	(2,1)	13,4	840	615	1,3	(+)	803	11%	19%	1.513	1,2

(1): Promedio diario de los últimos doce meses tanto local como ADRs; cálculo para el IPSA sólo considera datos de la Bolsa de Comercio de Santiago

(2): Rendimiento total incluye el rendimiento esperado y el retorno del dividendo esperado para el año 2011

(3): Excepto cuando se indica otra moneda

YTD: variación en lo que va del año; U3M: últimos 3 meses; U12M: últimos doce meses.  
Rest: Restringido; er: en revisión; nd: no disponible; ns: no significativo; s.c.: sin cobertura

7 de Feb. de 2011	UPA				P/U				EV/EBITDA				Retorno Dividendos %				Retorno FCL (%)			
	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e
IPSA					20,1	21,3	16,2	14,3	12,6	13,9	11,1	10,3	3,2	1,5	1,9	2,1	5,5	4,6	4,0	4,1
Energía																				
Enersis	20,1	19,0	19,1	20,7	11,5	10,6	10,5	9,7	7,3	7,1	7,0	6,6	2,6	2,8	2,9	3,1	16,3	14,6	14,6	14,8
Endesa	76,5	75,6	77,1	79,9	11,3	11,1	10,9	10,5	7,7	8,8	8,3	8,0	3,5	3,6	3,7	3,8	4,6	4,9	4,9	4,9
Colbún	6,5	3,9	5,6	9,9	20,0	32,4	22,7	12,8	16,6	16,5	13,7	9,7	1,5	0,9	1,3	2,3	ns	ns	1,1	6,5
Gener	19,6	19,2	20,6	22,3	11,7	12,4	11,5	10,7	10,3	12,4	9,7	8,3	2,6	2,4	2,6	2,8	ns	ns	ns	9,7
ECL	117,9	94,2	89,4	55,9	7,7	13,1	13,8	22,1	7,9	10,0	8,5	10,7	9,1	2,5	2,9	1,7	12,7	5,4	11,9	11,5
Gasco	296,5	269,8	248,3	268,9	10,8	11,5	12,4	11,5	12,4	9,3	9,3	9,3	1,9	2,7	2,5	2,5	9,4	15,3	16,1	17,2
Pehuenche	252,8	285,0	204,1	182,6	12,9	11,4	15,9	17,8	10,4	8,9	12,2	13,6	8,7	8,1	8,0	6,1	ns	1,3	ns	0,2
CGE	282,9	159,6	177,1	199,1	12,0	17,9	16,1	14,3	11,4	10,5	9,6	9,0	3,5	2,6	2,9	3,1	13,4	19,9	17,3	18,4
Telecom y TI																				
Entel	621,1	607,6	467,1	512,7	11,8	12,1	17,6	16,0	5,0	4,4	5,2	4,8	7,1	6,8	5,9	4,6	10,5	13,4	9,7	10,6
Sonda	42,6	47,0	51,9	71,0	18,6	24,4	22,1	16,1	8,6	10,8	10,3	9,3	2,0	1,9	2,1	2,3	8,1	ns	0,7	0,4
Sanitarias																				
Aguas-A	20,1	16,8	18,6	18,9	10,7	14,6	13,2	13,0	9,2	10,2	9,8	9,7	8,4	8,2	6,9	7,6	10,3	6,4	3,2	6,8
Transporte																				
LAN	346,0	610,0	768,6	885,1	25,0	22,3	17,7	15,3	10,5	11,1	9,7	8,0	3,8	2,5	2,5	3,6	7,9	3,6	ns	2,8
Vapores	(220,7)	67,8	6,8	26,8	ns	7,7	76,0	19,4	ns	3,9	16,6	7,9	1,2	0,5	1,5	1,7	ns	23,0	ns	1,1
Bebidas y Alimentos																				
Andina-B	128,9	136,3	145,8	167,6	13,1	17,4	16,5	14,3	7,4	9,6	8,9	7,6	4,8	3,7	4,2	4,2	8,6	1,8	5,0	7,2
CCU	402,0	341,6	372,1	415,7	9,9	15,3	14,1	12,6	8,1	9,2	8,3	7,4	4,0	3,5	3,2	3,5	10,5	3,1	5,1	7,2
Concha y Toro	67,0	54,3	59,1	66,9	16,5	20,8	19,1	16,9	14,6	15,7	14,2	12,4	1,7	2,2	2,0	2,2	0,4	0,9	3,0	0,1
Embonor-B	78,9	90,3	98,2	104,2	7,8	11,4	10,5	9,9	6,1	8,4	7,5	6,8	5,5	4,1	4,2	4,2	9,3	5,6	7,5	8,6
Comercio																				
Falabella	102	160	196	236	29,4	32,8	24,6	20,5	18,1	21,7	16,8	14,5	0,9	0,8	0,8	0,8	3,8	2,3	0,7	0,5
Ripley	4,7	23,6	36,7	41,9	90,5	27,6	16,3	14,3	59,6	16,7	11,3	9,8	3,7	0,2	1,2	1,8	7,2	4,2	4,1	ns
La Polar	194	170	201	255	14,9	20,0	14,8	11,6	17,1	19,6	14,7	12,5	1,6	1,8	2,0	2,6	ns	ns	ns	0,9
Cencosud	113	126	168	175	15,3	25,9	19,4	18,6	13,0	17,0	14,3	12,7	0,6	0,7	1,0	1,0	ns	6,2	ns	0,5
Parque Arauco	49,0	63,2	76,3	84,8	11,8	12,8	10,6	9,6	14,1	15,4	12,8	10,7	2,1	3,6	3,9	5,2	ns	1,7	ns	4,5
Andrómaco	17,5	17,7	22,5	26,8	8,0	14,7	11,6	9,7	6,4	9,3	8,3	7,2	1,9	3,4	4,1	4,3	10,6	6,5	5,6	8,1
Fonus	38,2	65,8	72,8	77,9	16,2	19,4	17,6	16,4	8,0	12,0	11,0	10,3	1,0	0,9	1,5	1,7	24,2	24,2	24,2	24,2
Forestales																				
Copec (USD)	0,4	0,7	0,9	1,0	33,9	25,3	20,4	17,3	20,3	15,0	12,2	11,3	1,2	1,3	1,8	2,1	0,6	1,8	1,8	2,5
CMPC (USD)	1,2	2,9	2,7	3,5	33,6	17,4	17,5	13,5	17,1	11,7	10,8	9,3	0,9	1,7	1,7	2,2	ns	2,7	3,4	2,4
Masisa (USD)	2,9	2,5	4,2	5,0	25,8	29,4	17,8	14,7	9,9	7,4	7,0	5,3	ns	0,0	0,0	0,0	4,7	9,1	ns	ns
Construcción/Cemento																				
Salfacorp	18,3	53,4	91,0	122,0	47,5	30,6	18,0	13,4	17,4	22,9	15,1	12,1	1,4	0,6	1,6	2,8	17,8	3,5	ns	1,2
Paz Corp	3,9	7,2	8,2	9,2	74,5	95,3	12,533	56,9	25,8	29,7	67,7	26,5	0,6	0,3	0,3	0,0	ns	ns	24,2	5,4
Socovesa	13,8	15,3	18,6	20,2	13,1	26,2	21,5	19,9	18,4	21,5	18,6	17,2	1,1	1,0	1,1	1,4	0,9	6,8	ns	4,9
Besalco	28,3	29,3	36,1	40,0	11,7	37,2	31,3	28,3	7,0	17,0	14,2	12,5	5,5	4,1	4,2	4,2	8,6	1,2	0,7	2,1
Minería / Industrial																				
SQM-B (USD)	1,2	1,3	1,7	2,3	30,6	37,7	28,2	21,3	18,0	20,9	16,2	13,1	2,1	1,7	2,3	3,0	1,1	1,2	1,9	3,5
CAP (USD)	ns	3,8	2,7	2,8	ns	12,0	17,0	16,4	40,0	11,5	9,4	9,6	2,5	1,0	3,8	3,0	5,9	1,2	1,2	0,9
Antofagasta (USD)	0,7	1,0	2,2	2,8	23,4	21,9	10,3	8,1	9,1	8,5	4,2	3,4	1,5	1,5	3,1	4,0	ns	3,3	12,7	18,8
Molybdenum	0,5	0,8	0,9	1,1	22,3	30,3	27,8	22,2	11,7	16,2	14,4	11,8	2,0	0,9	1,5	1,6	16,3	0,7	ns	ns
AFPs																				
Cuprum	2.192	2.096	2.004	2.206	8,2	13,5	14,1	12,8	6,7	10,4	10,1	9,5	14,3	7,6	7,6	7,6	11,0	5,9	6,1	6,8
Habitat	45,2	43,6	46,7	51,5	7,0	15,6	14,6	13,2	5,3	10,9	9,7	9,0	19,5	6,3	6,7	7,3	10,9	3,6	5,7	6,9
Provida	170	212	200	220	7,6	11,6	12,2	11,1	5,2	8,1	7,9	7,3	14,3	8,3	8,0	8,8	5,2	9,4	7,2	7,9
Pesqueras/Salmoneras																				
Mutifoods	ns	0	0	0	ns	46,2	15,9	13,4	ns	19,8	10,8	8,9	0,0	0,6	1,9	2,2	ns	8,3	8,0	10,0
Invermar	ns	13	58	51	ns	20,4	4,8	5,4	ns	16,1	6,5	6,6	0,0	0,0	1,9	6,4	5,8	16,6	0,0	0,0

(1): Promedio diario de los últimos doce meses tanto local como ADRs; cálculo para el IPSA sólo considera datos de la Bolsa de Comercio de Santiago

(2): Rendimiento total incluye el rendimiento esperado y el retorno del dividendo esperado para el año 2011

(3): Excepto cuando se indica otra moneda

YTD: variación en lo que va del año; U3M: últimos 3 meses; U12M: últimos doce meses.

Rest: Restringido; er: en revisión; nd: no disponible; ns: no significativo; s.c.: sin cobertura

	UPA				P/U				P/VL				ROE (%)				ROA (%)			
	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e
Bancos																				
Chile	3,1	4,8	5,1	6,1	13,6	14,8	13,8	11,7	2,5	4,1	3,8	3,4	19,2	28,1	29,0	31,3	1,4	2,1	2,1	2,2
Santander	2,3	2,7	3,1	3,6	13,0	15,3	13,4	11,4	3,4	4,3	3,8	3,4	26,7	29,4	30,2	31,2	2,1	2,3	2,3	2,4
BCI	1.597	2.241	2.429	2.973	9,9	14,1	13,0	10,6	1,8	3,1	2,7	2,5	19,1	23,7	22,4	24,5	1,2	1,7	1,7	1,8
Corpbanca	0,4	0,5	0,6	0,6	9,5	16,0	14,1	12,8	1,6	3,6	3,2	2,6	17,2	22,8	24,0	22,4	1,4	1,7	1,6	1,5
SM Chile-B	3,8	4,3	4,5	5,5	17,4	33,9	32,3	26,3	1,1	2,3	2,1	1,8	19,2	28,1	29,0	31,3	1,4	2,1	2,1	2,2

	UPA				P/U				Retorno Dividendos %				Descuento (%)		
	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2008	2009	2010
Sociedades de Inversión															
Quiñenco	135,8	265,4	210,2	229,0	7,6	6,4	8,1	7,5	6,4	2,4	4,7	3,7	30,9	27,7	26,5
Calcheraa	94,5	38,4	37,7	52,3	7,6	21,1	21,5	15,5	5,8	3,5	1,4	1,4	56,9	18,0	30,2
Oro Blanco	1,8	0,6	0,7	0,9	4,1	16,0	14,8	10,8	0,8	1,9	2,7	3,0	23,6	20,0	15,8
NorteGran	2,8	0,6	0,6	0,9	2,3	15,3	13,8	9,5	1,0	0,0	0,0	0,0	31,7	8,5	4,0
Minera	951	780	850	1.299	16,8	22,6	20,7	13,6	1,5	1,6	1,3	1,4	34,4	36,9	32,9
Marinsa	ns	26,7	2,5	9,6	ns	3,8	40,2	10,4	0,0	8,0	0,7	2,9	51,7	37,5	37,4
Invercap	ns	601,9	402,7	410,4	ns	10,5	15,6	15,4	2,9	0,2	5,2	3,4	20,4	13,1	21,1
AntarChile	353,5	618,0	719,0	852,4	26,3	15,5	13,4	11,3	1,7	1,5	2,6	3,0	33,5	31,2	34,6
Almendral	5,6	5,9	4,5	5,0	9,0	9,9	12,9	11,8	7,8	4,2	4,5	3,5	19,4	16,2	13,9
IAM	60,7	51,5	56,9	57,9	10,0	14,1	12,7	12,5	9,0	8,4	7,0	7,7	13,5	8,3	0,0

(1): Las relaciones históricas de precio/utilidad, EV/Ebitda y retorno de dividendos se calculan usando el precio de cierre del año correspondiente.

(2): En el caso de LAN, se usó el EV ajustado sobre EBITDAR

Rest: Restringido; er: en revisión; nd: no disponible; ns: no significativo; s.c.: sin cobertura

7 de Feb. de 2011	Precio Cierre (PEN) <sup>(3)</sup>	Variación del Precio %				Precio U12M		Volumen Transado <sup>(1)</sup> (US\$MM)	Rec	Precio objetivo (PEN) <sup>(3)</sup>	Rendim. Esperado	Rendim. Total <sup>(2)</sup>	Cap. Bursátil (US\$MM)	P/VL 2011
		5D	YTD	U3M	U12M	Mayor	Menor							
<b>Construcción/Cemento</b>														
Graña y Montero (Pen)	6,9	6,2	3,8	5,7	130,0	7,4	3,0	0,8	(+)	7,9	14%	15%	1.392	3,1
Cementos Lima (Pen)	47,0	-	-3,09	8,80	68,46	48,50	27,50	0,22	(+)	-	-	-	1.452	1,8
Cementos Pacasmayo (Pen)	8,4	-1,31	10,65	18,54	163,81	8,42	3,08	0,15	(+)	-	-	-	1.426	5,1
<b>Minería / Industrial</b>														
Southern Copper (USD)	46,3	3,3	(5,4)	-	68,5	50,6	25,7	84,8	(+)	56,0	21%	23%	39.355	7,7
Buenaventura (USD)	45,1	9,3	(8,4)	(17,3)	45,6	57,2	29,5	48,8	(+)	62,0	38%	39%	11.569	3,2
Volcan (Pen)	4,2	6,1	9,1	31,7	47,9	4,2	2,4	1,77	(=)	4,4	6%	9%	3.672	1,4
Milpo	7,5	0,1	(2,5)	2,1	31,5	7,7	5,5	1,77	(+)	9,3	25%	25%	2.420	2,6
<b>Bebidas y Alimentos</b>														
Alicorp (Pen)	6,8	0,7	7,1	19,5	154,7	6,8	2,6	557,1	(=)	-	-	-	2.101	3,2
<b>Energía</b>														
Enersur (Pen)	20,0	-4,8	-11,1	-	66,7	22,5	11,9	347,2	(-)	-	-	-	1.446	6,0
<b>Bancos</b>														
Credicorp (USD)	101,7	(1,4)	(13,5)	(18,8)	39,0	128,7	72,7	27,63	(+)	145	43%	45%	8.113	2,7

(1): Promedio diario de los últimos doce meses tanto local como ADRs  
 (2): Rendimiento total incluye el rendimiento esperado y el retomo del dividendo esperado para el año 2011  
 (3): Excepto cuando se indica otra moneda  
 YTD: variación en lo que va del año; U3M: últimos 3 meses; U12M: últimos doce meses.  
 Rest: Restringido; er: en revisión; nd: no disponible; ns: no significativo; s.c.: sin cobertura

7 de Feb. de 2011	UPA				P/U				EV/EBITDA				Retomo Dividendos %				Retomo FCL (%)			
	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e
<b>Construcción/Cemento</b>																				
Graña y Montero (Pen)	0,2	0,4	0,4	0,5	11,6	15,1	15,5	12,2	4,9	7,5	7,3	6,1	1,0	0,4	0,4	0,4	7,1	3,7	3,0	3,1
Cementos Lima (Pen)	2,2	3,0	3,9	4,1	13,0	15,0	11,7	10,9	7,9	9,3	7,7	7,1	2,3	1,2	2,1	2,3	ns	4,6	8,0	8,1
Cementos Pacasmayo (Pen)	0,3	0,4	0,4	0,5	12,2	20,2	21,3	18,6	6,1	10,1	9,9	8,4	2,3	1,5	1,4	1,6	8,7	4,4	4,2	4,7
<b>Minería / Industrial</b>																				
Southern Copper (USD)	1,1	1,8	3,4	4,2	30,1	25,0	13,0	10,5	15,8	13,2	7,5	6,0	2,3	2,0	3,8	4,8	1,7	3,4	5,9	7,7
Buenaventura (USD)	2,3	2,4	4,0	3,9	14,3	17,6	10,6	10,7	22,8	26,1	14,7	12,8	1,3	1,1	1,9	1,9	4,6	3,5	6,2	7,1
Volcan (USD)	0,1	0,1	0,2	0,2	14,4	11,4	6,6	6,0	6,8	5,6	3,1	2,5	2,3	3,6	6,3	6,9	9,8	4,9	19,2	26,1
Milpo (USD)	0,1	0,2	0,3	0,4	52,8	14,8	8,3	7,3	12,4	5,9	3,9	3,0	0,3	0,4	1,7	3,0	ns	1,1	ns	6,4
<b>Bebidas y Alimentos</b>																				
Alicorp (Pen)	0,3	0,4	0,3	0,3	11,0	17,6	21,5	19,1	5,6	9,6	7,6	6,0	4,0	1,0	1,5	1,2	1,4	1,3	3,1	3,4
<b>Energía</b>																				
Enersur (Pen)	0,3	0,4	0,3	0,3	12,5	20,0	24,5	21,6	7,8	10,3	12,0	12,0	7,2	4,5	3,7	4,2	8,9	4,8	ns	ns

7 de Feb. de 2011	UPA				P/U				P/VL				ROE (%)				ROA (%)			
	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e
<b>Bancos</b>																				
Credicorp (USD)	5,9	7,3	8,8	10,8	12,3	15,1	12,6	10,3	2,51	3,15	2,65	2,22	23,5	22,8	22,8	23,5	2,2	2,3	2,2	2,3

(1): Las relaciones históricas de precio/utilidad, EV/Ebitda y retomo de dividendos se calculan usando el precio de cierre del año correspondiente.  
 Rest: Restringido; er: en revisión; nd: no disponible; ns: no significativo; s.c.: sin cobertura

7 de Feb. de 2011	Precio Cierre (COP) <sup>(3)</sup>	Variación del Precio %				Precio U12M		Volumen Transado <sup>(1)</sup> (US\$MM)	Rec	Precio objetivo (COP) <sup>(3)</sup>	Rendim. Esperado	Rendim. Total <sup>(2)</sup>	Cap. Bursátil (US\$MM)	P/VL 2011
		5D	YTD	U3M	U12M	Mayor	Menor							
Energía														
ISA (Cop)	12.640	(3,6)	(9,8)	(11,0)	3,6	14.980	11.860	2,31	(-)	13.000	3%	4%	7.518	2,3
ISAGEN (Cop)	2.400	(0,2)	(6,9)	(7,8)	9,5	2.750	2.100	3,0	(+)	2.616	9%	11%	3.567	1,9
Bancos														
Bancolombia (Cop)	26.500	(2,6)	(11,2)	(14,8)	27,2	31.820	20.400	27,03	(+)	34.500	30%	33%	11.171	2,4
Bebidas y Alimentos														
Chocolates (Cop)	24.220	(2,8)	(10,3)	(9,7)	21,3	27.520	19.920	1,22	(-)	22.036	-9%	-8%	6.166	1,9
Comercio														
Almacenes Exito (Cop)	23.400	0,3	(1,2)	(6,6)	24,8	25.000	16.020	2,20	(=)	25.200	8%	10%	4.172	1,8
Construcción/Cemento														
Cementos Argos (Cop)	10.500	(7,3)	(7,0)	(14,4)	(6,9)	13.800	10.300	2,95	(+)	12.850	22%	24%	6.470	1,2
Minería / Industrial														
Ecopetrol (Cop)	3.930	(2,1)	(5,2)	(16,1)	60,9	4.745	2.400	23,2	(=)	4.200	7%	9%	85.107	3,7
Sociedades de Inversión														
Grupo Suramericana (Cop)	34.520	(2,2)	(7,9)	(16,8)	41,5	42.100	24.500	4,28	(=)	37.052	7%	8%	8.497	1,1
Inverargos (Cop)	18.500	(5,5)	(8,8)	(18,7)	(3,5)	23.300	17.360	2,38	(+)	21.197	15%	16%	6.389	1,1

(1): Promedio diario de los últimos doce meses tanto local como ADRs

(2): Rendimiento total incluye el rendimiento esperado y el retorno del dividendo esperado para el año 2010

(3): Excepto cuando se indica otra moneda

YTD: variación en lo que va del año; U3M: últimos 3 meses; U12M: últimos doce meses.

Rest: Restringido; er: en revisión; nd: no disponible; ns: no significativo; s.c.: sin cobertura

7 de Feb. de 2011	UPA				P/U				EV/EBITDA				Retorno Dividendos %				Retorno FCL (%)			
	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e
Energía																				
ISA (Cop)	284,3	289,8	290,0	335,9	45,7	46,4	46,3	40,0	9,9	12,0	10,0	9,2	1,5	1,5	1,5	1,7	ns	ns	0,4	3,9
ISAGEN (Cop)	141,5	105,6	153,1	125,7	15,5	24,6	17,0	20,7	10,6	12,1	11,1	11,5	2,5	2,2	1,6	2,3	4,6	ns	ns	ns
Bebidas y Alimentos																				
Chocolates (Cop)	490,1	678,8	850,1	1.006	42,8	37,4	29,9	25,2	18,2	19,1	16,5	14,5	1,1	1,3	1,6	1,9	2,8	3,1	2,9	3,1
Comercio																				
Almacenes Exito (Cop)	442,2	673,1	866,2	908,4	44,1	34,5	26,8	25,6	12,6	13,0	11,0	10,5	1,5	1,9	2,5	2,6	5,6	4,4	4,4	5,7
Construcción/Cemento																				
Cementos Argos (Cop)	182	423	148	193	64,1	27,6	78,7	60,4	15,7	17,1	13,9	11,9	1,1	1,6	1,0	0,6	4,4	3,9	3,0	3,6
Minería / Industrial																				
Ecopetrol (USD)	0,1	0,1	0,1	0,2	20,7	19,6	14,5	10,7	10,7	10,2	7,4	5,8	9,2	1,9	2,6	3,5	3,1	0,8	3,8	6,2

7 de Feb. de 2011	UPA				P/U				P/VL				ROE (%)				ROA (%)			
	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e
Bancos																				
Bancolombia (Cop)	1.595	1.724	2.136	2.620	13,8	16,2	13,1	10,7	2,46	2,83	2,45	2,10	19,1	18,3	20,0	21,1	2,0	2,1	2,3	2,4

7 de Feb. de 2011	UPA				P/U				Retorno Dividendos %				Descuento (%)		
	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2009 <sup>(1)</sup>	2010e	2011e	2012e	2008	2009	2010
Sociedades de Inversión															
Grupo Suramericana (Cop)	951	1.553	1.394	1.625	25,8	11,9	24,8	21,2	1,0	0,8	1,6	1,4	17,4	15,1	4,8
Inverargos (Cop)	1.405	605	219	223	13,5	30,6	84,7	82,8	1,0	1,1	1,1	1,2	14,3	4,4	5,7

(1): Las relaciones históricas de precio/utilidad, EV/Ebitda y retorno de dividendos se calculan usando el precio de cierre del año correspondiente.

Rest: Restringido; er: en revisión; nd: no disponible; ns: no significativo; s.c.: sin cobertura

## Cartera recomendada - CHILE

Precios acciones favoritas vs IPSA (1)						
	Último Precio	Cambio % 5D	Cambio % 1M	Cambio % 12M	Cambio % en el año	Incorporación a la Muestra
IPSA	4.622	-1,1	-6,6	25,0	-6,2	21-10-2008
CENCOSUD	3.270	0,4	-9,2	83,6	-11,1	20-10-2009
LAN	13.350	-1,6	-9,0	53,4	-8,6	21-10-2008
SM CHILEB	160	-0,6	2,4	115,0	11,1	20-10-2009
<b>TOP 3 (2)</b>		<b>-0,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>84,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>21-10-2008</b>
CCU	5.151	-1,9	-8,0	36,8	-10,0	14-10-2010
SQM	26.200	1,2	-6,1	37,3	-1,3	27-04-2009
ENDESA	828	-0,5	-6,2	-6,2	-5,6	14-09-2010
PROVIDA	2.455	2,3	-2,2	64,1	-2,7	09-11-2010
ANTOFAGASTA (GBP)	1.499	6,6	-0,8	83,2	-7,0	20-10-2009
QUÍÑENCO	1.720	-2,0	-5,8	46,8	1,1	11-05-2010
PARQUE ARAUCO*	1.040	1,3	-9,4	67,7	-8,8	07-02-2011
<b>Cartera Ampliada (2)</b>		<b>0,5</b>	<b>-5,4</b>	<b>58,2</b>	<b>-4,3</b>	<b>21-10-2008</b>

(1): Acciones individuales no incluyen ajustes por dividendos; índices Top 3 y Cartera Ampliada si lo hacen.

(2): Solo considera rentabilidad de las acciones desde su incorporación.

\* Estamos incluyendo Parque Arauco sobre la base de nuestro último reporte de actualización que derivó en un PO de CLP1.300/acc. En 2011 esperamos el anuncio de 5 nuevos centros comerciales, EBITDA adicional cercano a USD 30 mn (app. +30% vs EBITDA 2010E).

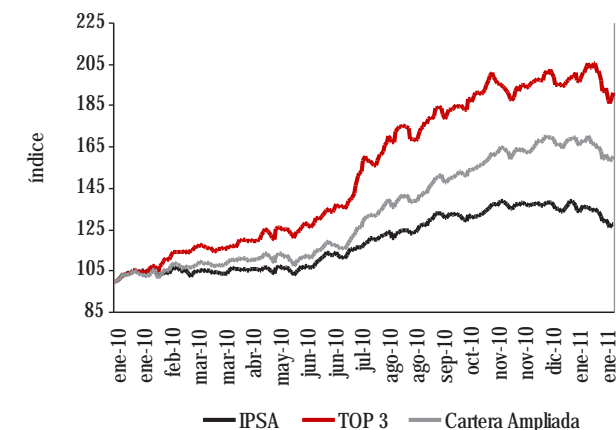
## Cartera recomendada - Chile, Perú y Colombia(1)

Precios acciones favoritas - Cartera regional						
	Último Precio	Cambio % 5D	Cambio % 1M	Cambio % 12M	Cambio % en el año	
<b>Chile</b>		<b>0,0</b>	<b>(6,3)</b>	<b>58,5</b>	<b>(4,1)</b>	
Cencosud	3.270	0,4	-9,2	83,6	-11,1	
Lan	13.350	-1,6	-9,0	53,4	-8,6	
SM Chile B	160	-0,6	2,4	115,0	11,1	
Endesa	828	-0,5	-6,2	-6,2	-5,6	
SQM	26.200	1,2	-6,1	37,3	-1,3	
Parque Arauco*	1.040	1,3	-9,4	67,7	-8,8	
<b>Perú</b>		<b>3,7</b>	<b>(2,5)</b>	<b>69,5</b>	<b>(6,3)</b>	
Credicorp (USD)	103	(1,4)	(9,0)	39,0	(13,5)	
Graña y Montero (PEN)	7	6,2	2,7	130,0	3,8	
BVN (USD)	44	6,5	-3,6	41,9	-10,8	
Southern (USD)	46	3,6	-0,2	67,0	-4,8	
<b>Colombia</b>		<b>-3,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>9,9</b>	<b>-8,4</b>	
Bancolombia	26.580	(2,6)	(6,7)	27,2	(11,2)	
Cem. Argos	10.600	(7,3)	(6,7)	(6,9)	(7,0)	
Isagen	2.420	(0,2)	(2,4)	9,5	(6,9)	
<b>Extended Portfolio (2)</b>		<b>0,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>46,0</b>	<b>-6,3</b>	

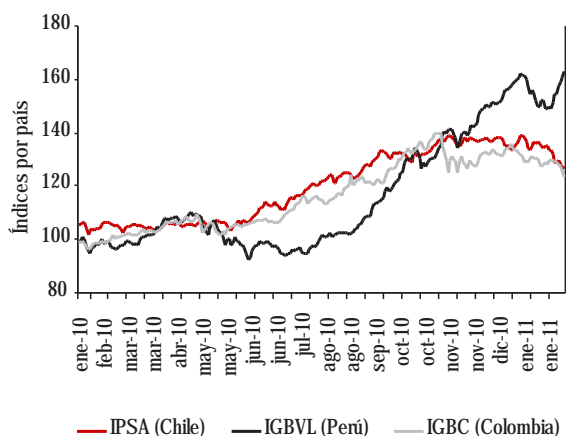
(1): Acciones individuales no incluyen ajustes por dividendos.

\* Estamos incluyendo Parque Arauco sobre la base de nuestro último reporte de actualización que derivó en un PO de CLP1.300/acc. En 2011 esperamos el anuncio de 5 nuevos centros comerciales, EBITDA adicional cercano a USD 30 mn (app. +30% vs EBITDA 2010E).

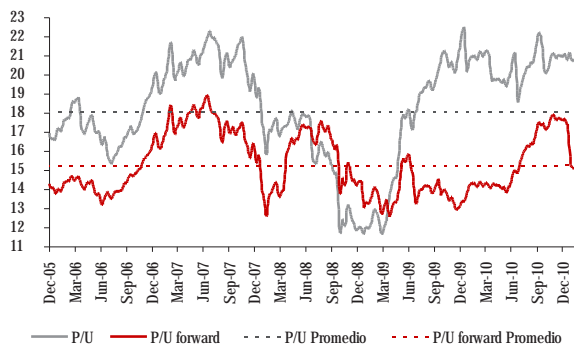
## Evolución Acciones Favoritas vs. IPSA



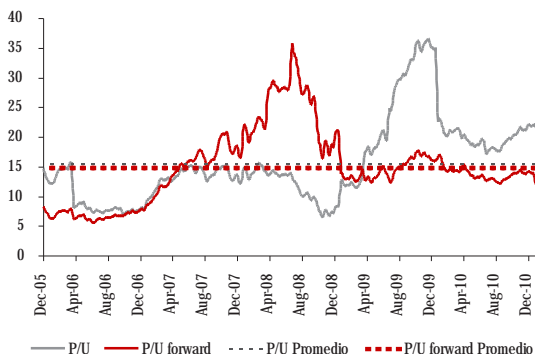
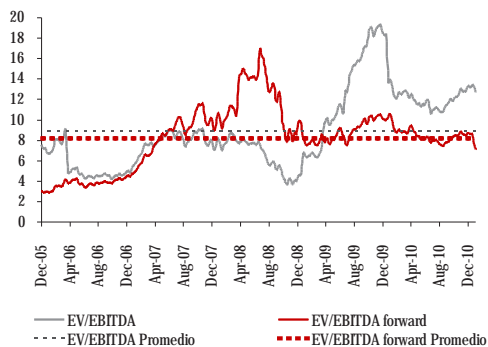
## Principales índices por país



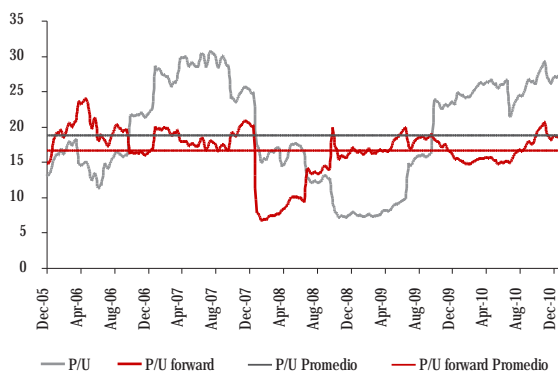
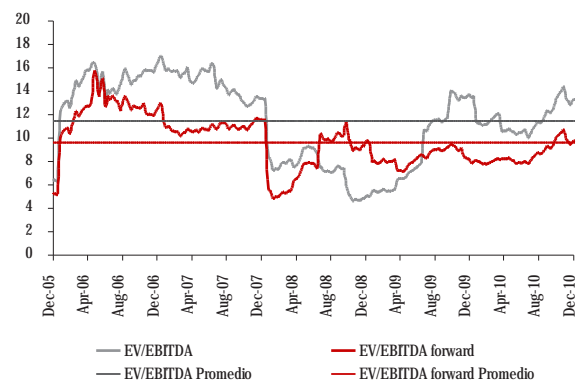
CHILE



PERÚ



COLOMBIA



### Ventas Sector Comercio Diciembre: Fuerte dinamismo cierra año histórico con crecimiento de ventas de 17,6%.

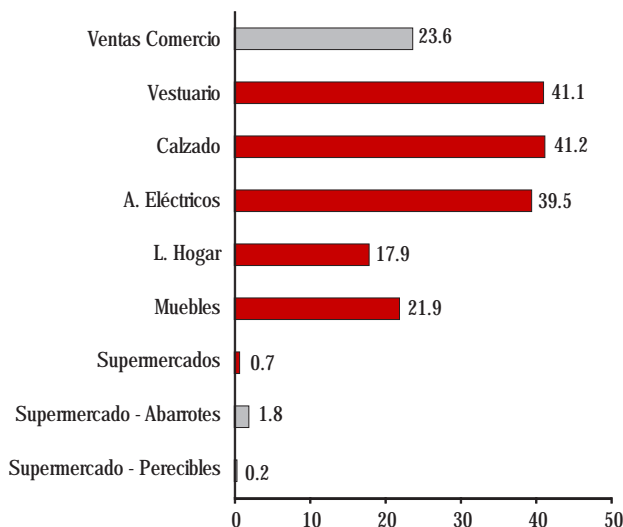
Salvador Arenas  
sarenas@larrainvial.com

Las ventas del sector, de acuerdo con las cifras publicadas hoy por la Cámara Nacional de Comercio, mostraron una variación anual positiva en diciembre de 23,6% las cuales cierran el 2010 con una expansión sin precedentes de 17,6%. Esta cifra muestra el gran dinamismo del cuarto trimestre el cual estuvo en línea con el segundo y tercer trimestre pese a una base comparable mayor, donde las ventas crecieron 15,0% y 11,7% en diciembre 2009 y el 4Q09 respectivamente.

Al analizar el mes de diciembre, los mayores aumentos fueron en el área de Calzado y Vestuario, los cuales siguiendo la tendencia de los meses anteriores se expandieron 41,2% y 41,1% respectivamente. Las líneas Artefactos Eléctricos y Muebles también reflejan el mayor dinamismo de la demanda interna, creciendo a tasas de dos dígitos para alcanzar 39,5% y 21,9% respectivamente. Por otro lado las ventas de supermercados crecieron 0,7% en diciembre y cerraron el año con una expansión acumulada de 0,7% (2009 cerró con una contracción de 1,7%).

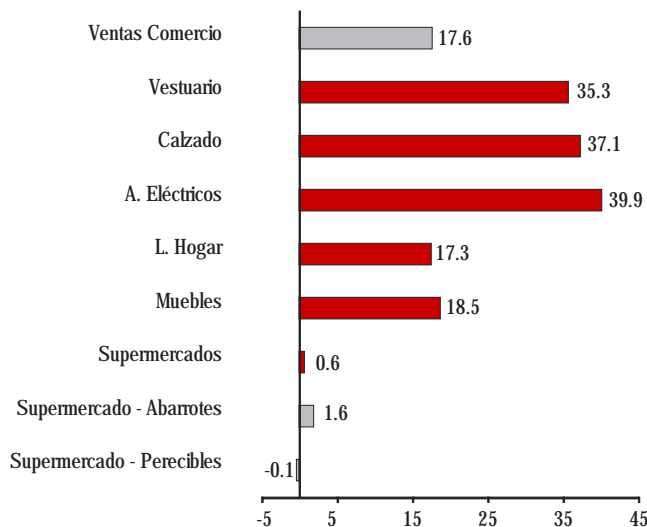
En estas buenas cifras inciden positivamente el crecimiento de la demanda interna, un menor desempleo (7,1% para el trimestre móvil octubre-diciembre) y mejores condiciones crediticias. Respecto de la base comparable, en diciembre 2009 el sector evidenció un crecimiento de 15,0%, con un crecimiento moderado en la línea supermercados (0,4%) y crecimiento de dos dígitos para el resto de líneas con excepción de Muebles que mostró una expansión de 3,9%.

Gráfico 1: Variación Mensual Ventas Comercio Diciembre 2010/2009 (var.% 12 meses)



Fuente : Cámara Nacional de Comercio

Gráfico 2: Ventas Comercio Acumuladas Dic. 2010 (var.% Acumulada)



Fuente : Cámara Nacional de Comercio

En resumen, los resultados del sector comercio fueron muy positivos y cierran un 2010 histórico. De esta manera esperamos que estas cifras se vean reflejadas en los buenos resultados esperados para el 4T10.

## VOLCAN - Resultados 4T10: EBITDA registra niveles de USD 166 millones, y apunta fuerte crecimiento de +32% ToT

Juan Carlos Delgado  
jdelgado@larrainvial.com

Volcan publicó resultados consolidados correspondientes al 4T10. Los ingresos presentaron un crecimiento de +35% a niveles de USD 307 millones. Esto en un contexto de un escenario positivo de precios de metales relevantes para la compañía. El zinc y plomo registraron precios promedio cercanos a USD 1,0/lb., creciendo cerca de 5%. Sin embargo, fue la plata quién impulsó los resultados ya que presentó el mayor crecimiento de cerca de +50% a niveles de USD 26,5/oz. El zinc y la plata representaron, 54% y 29%, respectivamente; del total de las ventas 2010.

Lo anterior compensó la disminución en los niveles de producción y el incremento en costos de producción. La menor producción se dio a raíz del programa de optimización de operaciones de la mina subterránea y el tajo abierto de la Unidad Minera Cerro de Pasco. Esta unidad pasó a operar a niveles de tratamiento 5 mil toneladas por día (TPD) desde los niveles promedio de cerca de 10 mil TPD de los primeros nueve meses del año. Con esto, a nivel consolidado se observó una caída en términos de finos producidos de zinc, plomo y plata en 9%, 26% y 4%, respectivamente; siendo el cobre le único que registró un alza de 38% ToT.

Por su parte, el costo total de producción alcanzó USD 130 millones, +28% mayor versus el 4T09 (USD 101 millones). Esto se reflejó en un costo unitario en niveles de USD 42,6 por tonelada desde USD 35,0/t del 4T09. Lo anterior se explica por el aumento en los costos fijos de la Unidad Minera Cerro de Pasco, producto de la disminución del tonelaje tratado en dicha unidad minera. Entre otros factores se encuentran el incremento en los niveles de preparación de todas las unidades mineras, mayores tarifas de servicios, mayores precios de materiales y suministros, entre otros.

En línea con lo anterior, se registraron niveles de EBITDA de USD 166 millones, +32% mayor versus los obtenidos en 4T09 de USD 125 millones. Por su parte, en términos de utilidad neta se presentó una

mejora de 48% a niveles de USD 90 millones. En términos de márgenes netos, se registró un nivel de 29% en 4T10 mayor versus lo obtenido el 4T09 de 27%.

Cabe destacar el crecimiento en los montos de inversión de la compañía. Los mismos alcanzaron cifras de USD 225 millones, +70% mayores versus los niveles de 4T09. La inversión se dio en infraestructura y desarrollo, exploración para incrementar la vida de mina de reservas y recursos, potenciar la producción de plata y cobre con diversos proyectos y por último inversiones relacionadas a energía con el objetivo de asegurar el suministro a sus operaciones actuales y futuras.

Por último, es importante comentar la sólida situación financiera de la compañía. Al cierre de 2010 se registró un nivel de deuda financiera neta de cerca de USD 42,7 millones, cifra 49% menor versus los niveles de cierre de 2009 de USD 84,5 millones. Por esto, la compañía estaría en una cómoda situación para afrontar sus obligaciones financieras y poder acceder a mayor financiamiento en caso fuese necesario.

En conclusión, consideramos que los resultados de la compañía fueron positivos. Hacia adelante, estimamos que los buenos resultados se mantendrían, en línea con un escenario favorable de precios de metales relevantes para la compañía y en la medida que se concreten las eficiencias y mejoras productivas en las diversas campañas que se vienen llevando a cabo. En ese contexto y dado el precio actual de mercado mantenemos nuestra recomendación de "Comprar"

Cuadro 1: Estado de Resultados Trimestral

Miles de USD	4T10	4T09	Variación % 10 / 09	2010	2009	Variación % 10 / 09
Total Ingresos	307.350	227.076	35,4%	973.290	662.477	46,9%
Costo de Ventas	129.997	101.001	28,7%	444.913	361.684	23,0%
Resultado Bruto	177.353	126.075	40,7%	528.377	300.793	75,7%
Margen Bruto	57,7%	55,5%		54,3%	45,4%	
Gastos Adm y Ventas	29.988	20.040	49,6%	104.890	83.368	25,8%
% GAV	9,8%	8,8%		10,8%	12,6%	
Resultado Operacional	147.365	106.035	39,0%	423.487	217.425	94,8%
Margen operacional (%)	47,9%	46,7%		43,5%	32,8%	
Depreciación y Amort.	18.879	19.394		70.822	66.900	
EBITDA	166.244	125.429	32,5%	494.309	284.325	73,9%
Margen EBITDA (%)	54,1%	55,2%		50,8%	42,9%	
Utilidad del Ejercicio	90.455	61.012	48,3%	272.239	170.229	59,9%
Margen neto (%)	29,4%	26,9%		28,0%	25,7%	
Zinc (USD/lb)	1,05	1,00	4,5%	0,98	0,75	30,0%
Plata (USD/oz)	26,48	17,56	50,8%	20,20	14,71	37,3%
Plomo (USD/lb)	1,08	1,03	4,6%	0,97	0,78	24,8%

Fuente: Reportes Cia. y Dpto. Estudios Larrain Vial

## SCC - Resultados 4T10: EBITDA presentó fuerte crecimiento de 52% a niveles de USD 933 millones.

Juan Carlos Delgado  
jdelgado@larrainvial.com

Southern Copper Corporation (SCC) presentó resultados correspondientes al 4T10. En términos de EBITDA se alcanzaron niveles de USD 933 millones, cifra mayor en 52% respecto de 4T09 (USD 613 millones). Se registró una utilidad por acción (UPA) de USD 0,58, superior en 35% versus el 4T09 (USD 0,43), por sobre lo que esperaba el consenso de analistas (USD 0,54-0,56).

La mejora de los resultados se produjo por mayores precios y volúmenes de cobre y molibdeno. El precio de cobre promedió USD 3,9/lb., mayor en 30% versus los niveles de 4T09 (USD 3,0/lb.). Por su parte, el molibdeno apuntó un avance de 32% a niveles de USD 15,6/lb desde USD 11,8/lb de 4T09. En términos de producción, el cobre de mina se incrementó 3,5% versus el 4T09, a niveles de 30 mil toneladas. Esta mejora de producción respondió en mayor medida al aporte de la mina Buenavista, que hasta diciembre 2010 llevaba el nombre de Cananea. Buenavista por medio de su planta SX-EW, actualmente en plena capacidad, aportó 15 mil toneladas de cobre, y con esto se compensó la caída de las leyes de las minas de Cuajone y Caridad. Por su parte, la producción de molibdeno alcanzó un nuevo récord de 20,5 mil toneladas, +10% mayor versus 4T09 de 18,6 mil toneladas.

En términos de costos se presentaron incrementos moderados de 5,8% a USD 624 millones versus USD 589 millones de 4T09. Este incremento fue compensado por la mejora en los niveles de precios y volúmenes de producción de cobre y de subproductos, principalmente de molibdeno. Con esto, la compañía obtuvo márgenes EBITDA en niveles de 62,3%, superiores a los registrados en 4T09 de 53,9%.

La compañía ha establecido contratos de cobertura para parte de su producción de cobre. Tiene contratos swap por cerca de 28% de su producción 2011 a un precio promedio de USD 4/lb. Adicionalmente, para el 31% de la producción de cobre 2011, se establecieron contratos "Zero Cost Collars" con precios promedios "piso" y "tope" de USD 3,0/lb., y USD 4,84/lb. Cabe destacar que nuestro precio promedio estimado 2011 es de USD 4,1/lb, por lo que el impacto de estos contratos sobre nuestras proyecciones 2011 sería marginal.

La compañía contempla un monto de Capex para los próximos cinco años de USD 5,6 billones. El 68% se destinaría a sus operaciones en México y el 32% restante para las operaciones en Perú. Estos montos de inversión incluyen los proyectos de expansión en Cananea, nueva planta SXEW y sistema de triturado, acarreo y dispersión (Quelabix III), la expansión de la plantas concentradoras de Cuajone y Toquepala. Además el proyecto tía María, cuyo inicio de operaciones estimamos para inicios 2013. Sólo en 2011, la compañía estima niveles de inversión de USD 1,7 billones, para sus operaciones en México y Perú (50% en cada país).

Por último, sobre la propuesta de American Mining Corporation "AMC", sobre fusionar SCCO y Asarco la compañía manifestó que el comité especial de directores independientes sigue evaluando la propuesta. Estimamos que se llegaría a una decisión final durante el primer semestre de 2011.

En síntesis, consideramos que los resultados mostrados fueron bastante positivos. En ese contexto, reiteramos nuestro precio objetivo de USD 56/acción y nuestra recomendación de "Comprar".

Cuadro 1: Estado de Resultados Trimestral

Millones de USD	4T10	4T09	Variación % 10 / 09	2010	2009	Variación % 10 / 09
Total Ingresos	1.499	1.136	32,0%	5.150	3.734	37,9%
Costo de Ventas*	624	589	5,8%	2.457	2.171	13,2%
Resultado Bruto	876	547	60,1%	2.693	1.563	72,2%
Margen Bruto	58,4%	48,1%		52,3%	41,9%	
Gastos Adm y Ventas	23	18	33,0%	88	78	12,8%
% GAV	1,6%	1,5%		1,7%	2,1%	
Resultado Operacional	852	529	61,0%	2.604	1.485	75,4%
Margen operacional (%)	56,8%	46,6%		50,6%	39,8%	
Depreciación y Amort.	81	83	-2,6%	323	323	0,2%
EBITDA	933	613	52,4%	2.928	1.808	61,9%
Margen EBITDA (%)	62,3%	53,9%		56,9%	48,4%	
Utilidad del Ejercicio	492	363	35,5%	1.554	929	67,2%
Margen neto (%)	32,8%	32,0%		30,2%	24,9%	
Precio del Cobre (USD/lb)	3,9	3,0	30,0%	3,4	2,3	45,9%
Precio del Molibdeno (USD/lb)	15,6	11,8	32,1%	15,8	11,4	39,3%

Fuente: Reportes Cía. y Dpto. Estudios Larrain Vial.

\* Incluyendo Dep y Exploración

## Concha y Toro ingresa al negocio de producción de Cervezas en Chile

Jorge Opaso  
jopaso@larrainvial.com

El día de ayer Concha y Toro anunció la adquisición de al menos 40% de Cervecería Kross, compañía que posee un portfolio de 5 cervezas en el país (Golden Ale, Stout, Pilsner, Maibock, Kross 5). El precio pagado no fue relevado. Concha y Toro participa actualmente en la distribución de la cerveza SAB-Miller y de los productos en botella de Cervecería Kross en Chile y con esta compra ingresa al negocio de producción de cervezas premium en el país.

Respecto al negocio premium de cervezas en Chile, el año pasado las ventas alcanzaron en torno a 120 millones de litros el año 2010 mientras que Cervecería Korss alcanzó ventas por cerca de 700 mil litros representando en torno a un 0,6% del total. En términos de facturación los ingresos de Cervecería Kross representan en torno al 0,2% de las ventas de Concha y Toro a nivel consolidado.

En resumen, esta adquisición es positiva para Concha y Toro pues permite a la compañía el ingreso a un negocio de alto margen (más del doble del margen EBITDA actual de la compañía), con muy buenas tasas de crecimiento (las ventas en volumen de Cervecería Korss crecieron cerca del 100% el 2009). De todas maneras, considerando el bajo impacto de esta adquisición a nivel consolidado para Concha y Toro y la aún baja presencia de Cervecería Kross en el mercado premium de Cervezas no esperamos que esta noticia tenga mayor impacto en la acción de la compañía. Mantemos nuestra recomendación de mantener con un precio objetivo de CLP 1.280.

## CCU 4T10 : Mayores Volúmenes, Precios y apreciación del CLP Impulsan resultados

Jorge Opasso  
jopaso@larrainvial.com

Ayer luego del cierre del mercado, CCU publicó resultados para el 4T10 en línea con nuestras estimaciones. En términos generales el trimestre destaca por los positivos resultados en las divisiones de Cervezas en Chile y especialmente en Argentina, lo que se ve parcialmente compensado por débiles resultados en el negocio de vinos y una desaceleración del crecimiento en ECUSA (aunque con un muy alto comparable el 4T09). La compañía logró contrapesar crecientes presiones en costos mediante alzas en precios y volúmenes en las principales divisiones. De la misma manera, tal como lo planteamos en nuestra nota de resultados del 3T10, los principales efectos de la apreciación del CLP el 2010 se ven reflejados durante el 4T10 (y el 1T11). El EBITDA y la utilidad crecieron un 13,2% y 12,5% respecto al 4T09, en línea con nuestras estimaciones.

Los ingresos crecieron un 8,3% en el trimestre principalmente debido al incremento del 4,5% en volúmenes y 3,4% en el precio promedio de venta. Destaca el incremento en el precio promedio de Cervezas en Argentina (10,4% en CLP), 3,8% en Cervezas en Chile y 3,1% en ECUSA. En la división de Cervezas en Chile, el aumento de precios, junto a un clima más frío respecto al 4T09 implicó que los volúmenes crecieran sólo un 1,6% respecto al 4T09. Sin embargo el aumento en el precio promedio implicó que las ventas crecieran 4,9%. En la división de Cervezas en Argentina, el fuerte aumento en el precio no tuvo mayor impacto en los volúmenes (que crecieron un 6,5%), lo que provocó que los ingresos crecieran un 17%. En ECUSA, mayores volúmenes y precios implicaron un alza del 12% respecto al 4T09.

En términos operacionales la compañía incrementó su margen operacional en 120 p.b, donde destaca la expansión de casi 450 p.b en Cervezas Argentina así como el crecimiento de 250 p.b en Cervezas Chile. Lo anterior se ve compensado en buena parte por la caída en 520 p.b en San Pedro-Tarapacá (afectado por el nivel del CLP y mayores costos de materia prima) así como una caída de 230 p.b en ECUSA. De todas maneras, destacamos que esta última división tuvo un alto comparable en el 4T09 (Margen EBITDA +370 p.b).

Respecto al desempeño operacional de las principales divisiones, en Cervezas en Chile el principal efecto positivo estuvo por una fuerte disminución de los gastos en marketing, los que luego de mantenerse en niveles elevados (como porcentaje de las ventas) desde la mitad del 2009 este trimestre tuvieron una importante caída de 290 p.b respecto al 4T09 (en relación a los ingresos). De la misma manera, el costo de la materia prima durante el 4T10 fue menor que el 4T09 sin embargo esta división vendió una mayor cantidad de empaques one way, los que tienen un mayor costo, por lo que el efecto se tendió a neutralizar.

Una de las principales sorpresas en Cervezas Chile fue la abrupta baja en la participación de mercado, la que llegó a 82,8% el 2010, cifra históricamente baja. Parte de efectos se explican por el terremoto en febrero y por el alza de precios realizada en Agosto la que no ha sido completamente seguida por la competencia directa de CCU, Cervecerías Chile.

Recordamos que el grupo controlador de Cervecerías Chile es AmBev (filial de Anheuser Busch- InBev) por lo que, considerando la envergadura del grupo probable una presencia más agresiva en Chile. De acentuarse la pérdida en participación de mercado en esta división (una de sus principales fortalezas) nuestras proyecciones podrían verse afectadas pero esto no forma parte de nuestro escenario base.

Asimismo, ECUSA mostró una desaceleración en términos operacionales (luego de 3 excelentes trimestres y con un alto comparable el 4T09). El principal efecto de lo anterior no vino por el alza del costo del azúcar y otras materias primas (lo que se compensó en buena parte por la fortaleza del CLP) sino por un aumento importante en los gastos de marketing. En Cervezas Argentina, el resultado fue bastante positivo donde el EBITDA creció 48,4% en pesos Chilenos y 430 p.b con respecto a las ventas. Los mayores volúmenes, precios y la debilidad del dólar impulsaron los resultados de esta división. Finalmente el grupo San Pedro

Tarapacá sufrió una brusca caída del 39,5% en el EBITDA, influenciado en su mayor parte por la fortaleza del CLP, mayores costos de materias primas, lo que se compensó sólo en parte con mayores precios (que a su vez implicaron un menor volumen de venta respecto al 4T09)

Finalmente, la utilidad del ejercicio creció un 12,5%, llegando a CLP 36.845 mn lo que estuvo en línea con nuestras estimaciones. El menor crecimiento de la utilidad t/t comparado con el alza en el resultado operacional (15%) se debe principalmente a un mayor cargo por impuestos durante el 4T09

En resumen, los resultados de CCU durante el 4T10 fueron positivos, en línea con lo estimado. La compañía logró más que compensar fuertes presiones en costos con mayores volúmenes y precios, resultados favorecidos por la apreciación del CLP. De esta manera mantenemos nuestra recomendación de comprar para las acciones de CCU con un precio objetivo de CLP 6.200. Estimamos que la reciente caída en el precio de la acción de la compañía genera una atractiva oportunidad de entrada. CCU transa a múltiplos EV/EBITDA y P/U de 8,1x y 13,6x sobre estimados 2011, por debajo de sus principales comparables en la región.

Cuadro 1 : Estado de Resultados Trimestral

Millones de CLP	4T10 Real	4T09 Estimado	Variac.% Real/Estim.	4T09 Real	% var. 10 / 09
Ingresos Totales	250.725	248.832	0,8%	231.562	8,3%
Costos de Explotación	-111.076	-112.332	1,1%	-103.070	7,8%
Resultado de Explotación	139.649	136.500	2,3%	128.493	8,7%
Margen Bruto	55,7%	54,9%		55,5%	
Gastos de Administración y Ventas	-88.807	-88.129	0,8%	-84.289	5,4%
%	-35,4%	-35,4%		-36,4%	
Resultado Operacional	50.842	48.371	5,1%	44.204	15,0%
Margen Operacional (%)	20,3%	19,4%		19,1%	
Depreciación	12.461	12.442	0,2%	11.736	6,2%
EBITDA	63.303	60.813	4,1%	55.940	13,2%
Margen EBITDA (%)	25,2%	24,4%		24,2%	
Resultado no Operacional e Interés Minoritario	-6.005	-4.488	-33,8%	-7.951	24,5%
Impuestos	-7.992	-7.752	3,1%	-3.510	
Utilidad	36.845	36.131	2,0%	32.743	12,5%
Margen Neto (%)	14,7%	14,5%		14,1%	

Fuente: Reporte de las Compañía y Departamento de Estudios LarrainVial

### Últimas Cifras publicadas en Chile

	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
Producción industrial en 12 meses (%)	2,9	3,3	6,9	3,0	1,7	2,5	3,8
Ventas industriales en 12 meses (%)	1,4	1,3	-0,2	5,9	-0,5	4,8	5,4
Ventas de comercio minorista en 12 meses (%)	19,6	25,1	10,0	20,2	19,3	18,6	23,6
IMACEC en 12 meses (%)	6,8	7,1	7,6	6,5	4,8	6,2	-
Exportaciones acumuladas en 12 meses (USD Millones)	61.903	62.834	63.903	65.669	66.204	67.777	69.622
Importaciones acumuladas en 12 meses (USD millones)	46.471	47.489	49.088	50.984	52.229	53.367	54.499
Balanza comercial acumulada en 12 meses (USD millones)	15.432	15.345	14.815	14.685	13.974	14.410	15.123
M1 (nominal) en 12 meses (%)	31,9	30,5	28,7	27,3	25,2	24,3	20,3
Inflación en 12 meses (%)	1,2	2,3	2,6	1,9	2,0	2,5	3,0
Inflación subyacente en 12 meses (%)	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	0,1
Tasa de desempleo promedio móvil en 12 meses (%)	8,5	8,3	8,3	8,0	7,6	7,1	7,1
Colocaciones Netas (Variación real anual %)	6,1	6,2	6,1	5,7	7,4	8,4	-

## Rendimientos Bursátiles

	Valor 07-feb-11	Rendimiento			
		1 semana	1 mes	1 año	YTD
Estados Unidos					
S&P 500	1.319	2,6	3,7	23,7	4,9
DJ Ind.	12.162	2,3	4,2	21,5	5,0
NASDAQ	2.784	3,1	3,0	30,0	4,9
Europa					
U.K. (FTSE)	6.051	3,2	1,1	19,6	2,6
Alemania (DAX)	7.284	2,9	4,8	34,0	5,3
Italia (MIB)	22.793	3,4	11,0	9,5	13,0
España (IBEX)	10.923	1,1	14,2	8,1	10,8
Francia (CAC)	4.091	2,1	5,8	14,8	7,5
EMEA					
Rusia USS	1.935	1,3	9,3	37,1	9,3
Polonia (WSE)	47.934	1,6	2,3	27,8	0,9
Hungría (Bux)	23.542	3,7	5,7	16,4	10,4
Rep. Checa (PX50)	1.249	1,0	0,5	14,1	2,0
Turquía (XU100)	64.906	2,6	-5,6	26,1	-1,7
Sudáfrica (Top40)	29.622	5,2	4,2	28,2	3,4
Egipto (CSE)	5.647	-15,0	-19,7	-15,7	-20,9
Asia					
Japón (Nikkei)	10.592	3,5	0,5	6,4	3,5
Hong Kong (Hang Seng)	23.554	-1,0	-0,6	20,5	2,2
Corea (Kospi)	2.082	-1,4	-0,2	34,1	1,5
India (Sensex)	18.037	-1,6	-8,4	14,2	-12,1
Malasia (Kuala Lump)	1.536	1,0	-2,3	24,3	1,1
Taiwán (Taiex)	9.145	2,1	1,9	19,7	1,9
China (Shenzhen)	3.077	4,7	-1,6	-2,2	-1,6
Australia (S&P/ASX200)	4.869	2,4	3,5	7,7	2,6
LATAM					
Chile (IPSA)	4.591	-1,8	-7,2	24,2	-6,8
Brasil (Bovespa)	65.362	-1,8	-6,7	4,1	-5,7
Argentina (MÉRVAL)	3.560	-0,9	0,4	64,4	1,0
Perú (IGBVL)	23.777	3,9	3,7	71,5	1,7
Colombia (IGBC)	14.418	-4,4	-4,5	28,5	-7,0
México (MEXBOL)	37.452	1,7	-3,0	22,3	-2,9

## Paridades Cambiarias

	Valor 07-feb-11	Deval.(-) o Reval.(+) respecto USD			
		1 semana	1 mes	1 año	YTD
Euro (US\$/€)	1.358	-1,8	4,9	-0,5	1,5
Libra GB (US\$/£)	1,61	-0,2	3,5	3,4	3,2
Japón Yen( ¥ / US\$)	82,3	-1,2	0,5	8,4	-1,5
Corea Won (Won/US\$)	1.108	1,2	1,3	5,8	1,7
China Yuan (Yn/US\$)	6,587	0,1	0,7	3,6	0,3
Australia Dólar (US\$/Au\$)	1,014	0,2	1,8	17,2	-1,0
Chile Peso-US\$ (CL\$/US\$)	477,6	0,5	4,4	12,9	-2,1
Chile Peso-Eur (CL\$/€)	649,4	2,0	-0,8	14,2	-3,4
Brasil Real (Real/US\$)	1,680	-0,7	0,3	11,7	-1,1
Argent. Peso (ARS/US\$)	4,02	-0,4	-1,0	-4,4	-1,0
Perú Nvo.Sol (PEN/US\$)	2,77	0,1	1,3	3,8	1,4
México Peso (Mx\$/US\$)	12,02	-0,2	1,6	9,9	2,6
Colombia Peso (COP/US\$)	1.868,90	-0,1	-0,2	7,2	2,1

Fuente: LarraínVial y Bloomberg

## Commodities

	Valor 07-feb-11	Rendimiento			
		1 semana	1 mes	1 año	YTD
INDICE CRB	337,5	-1,2	4,2	30,5	1,4
Petróleo (WTI) fut 1 mes	87,3	-5,3	-2,2	14,2	-5,3
Celulosa (USD/TM)	949,4	0,0	0,1	14,9	0,1
Cobre fut 3 meses (Usc/lb)	454,8	2,0	6,2	57,1	2,3
Azúcar fut (USD/TM)	778,8	-4,0	1,8	10,7	0,2
Oro Fut (USD/tr.oz)	1.352,7	1,4	-1,3	27,6	-5,0

## Tasas de Interés

	Valor 07-feb-11	Tasas previas		
		1 semana	1 mes	1 año
Tasas Chile LP				
BCP 5 CLP	6,60	6,61	6,12	5,37
BCP10 CLP	6,83	6,82	6,55	6,47
BCU 5 UF	2,59	2,70	2,84	2,26
BCU 10 UF	3,22	3,26	3,3	3,1
Tasas Internacionales LP				
GT-10 USD	3,63	3,38	3,33	3,54
GT-5 USD	2,27	1,96	1,95	2,21
GT-2 USD	0,76	0,57	0,60	0,75
TIP5 USD	-0,08	-0,36	-0,23	0,11
TIP10 USD	1,29	1,06	0,93	1,30
Alem-10Y EUR	3,24	3,14	2,86	-
Japón-10	1,29	1,22	1,20	1,37
México 2020 (USD)	4,53	4,53	4,40	-
Brasil 2020 (USD)	4,34	4,17	4,26	5,34
Polonia 2019 (USD)	4,71	4,72	4,70	-
Rusia 2020 (USD)	5,04	5,11	4,94	-
Corea del Sur 2019 (USD)	4,34	4,39	4,22	5,07
UK-10 (GPB)	3,83	3,65	3,51	3,98
Australia 10 (AUD)	5,68	5,50	5,59	5,46
Tasas Corto Plazo				
EE.UU. Overnight	0,12	0,15	0,15	-
LIBO 1M	0,26	0,26	0,26	0,23
LIBO 3M	0,31	0,30	0,30	0,25
EUR 3M	0,40	0,39	0,39	0,40
Japón 3M	0,28	0,28	0,28	0,28
Brasil 3M	18,75	19,15	20,10	19,50
México 3M	4,35	4,28	4,57	4,61
Chile PDDBC-90 Nom	3,70	3,64	3,49	0,45

## Spread de Riesgo Soberano

	Valor 07-feb-11	Niveles Previos		
		1 semana	1 mes	1 año
Chile	122	118	129	132
Brasil	160	186	167	240
México	119	146	124	189
Perú	128	156	139	229
Argentina	517	537	490	774
Colombia	135	157	141	260

## GLOSARIO

Sigla	Definición / Traducción	Cálculo
CAGR	Compound Annual Growth Rate Tasa de Crecimiento Anual Compuesto	$(\text{monto final} / \text{monto inicial})^{1/n^{\circ} \text{ períodos}} - 1$
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization Utilidad antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y amortización	Resultado operacional más depreciación
EBITDAR	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Rents	Resultado operacional más depreciación más arriendo de aviones
EV	Enterprise Value Valor de la Empresa (Activos)	Patrimonio Bursátil más Deuda Financiera Neta más Interés Minoritario
EV/EBITDA	Relación EV a Ebitda	EV dividido por Ebitda
FCL	Flujo de Caja Libre	Resultado Operacional más Depreciación menos Impuestos menos Inversiones más (menos) Variación Capital Trabajo
Free-float	Porcentaje de las acciones que puede transarse libremente en el mercado	Todas las acciones que no pertenecen a los controladores
Margen EBITDA	Porcentaje de las ventas que representa el Ebitda	Ebitda dividido por Ventas
P/U	Relación Precio a Utilidad	Precio de la acción dividido por Utilidad por acción
P/VL	Relación Precio a Valor Libro	Precio de Mercado de la acción dividido por Valor contable de la acción
Retorno de Dividendos	Rentabilidad de los dividendos que entrega una acción	Dividendos repartidos en un año dividido por precio de la acción
Retorno FCL	Rentabilidad del Flujo de Caja Libre que genera una empresa	FCL dividido por el Precio de la acción
ROA	Return On Assets Retorno de los Activos	Utilidad del ejercicio dividida por el activo contable
ROE	Return On Equity Retorno del Patrimonio	Utilidad del ejercicio dividida por el patrimonio contable
UPA	Utilidad por Acción	Utilidad del periodo dividida por el número de acciones
YTD	Year to Date Año a la fecha	Variación porcentual en lo que va del año

## DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS LARRAIN VIAL



Leonardo Suárez Economista Jefe y Director de Estudios Economía y Estrategia para Bonos, Commodities y Monedas - lsuarez@larrainvial.com

### Renta Variable



Salvador Arenas Gerente de Estudios de Renta Variable, Analista Senior Sector Comercio - sarenas@larrainvial.com

Jorge Donoso Analista Senior Energía y Sanitarias - jdonoso@larrainvial.com

Juan José Ponce Analista Senior Recursos Naturales - jponce@larrainvial.com

Patricia Pellegrini Analista Senior Transporte, Telecomunicaciones y Alimentos - ppellegrini@larrainvial.com

Javier Pizarro Analista Senior Sector Financiero - jpizarro@larrainvial.com

Jorge Opaso Analista Senior Bebidas y Comercio - jopaso@larrainvial.com

Juan Carlos Delgado Analista - jdelgado@larrainvial.com

Miguel Moreno Analista - mmoreno@larrainvial.com

### Economía, Mercados, Renta Fija



Dalibor Eterovic Gerente de Estudios Economía y Renta Fija Analista Senior- deterovic@larrainvial.com

Diego Figueroa Subgerente Economía y Renta Fija Analista Senior - dfigueroa@larrainvial.com

Martín Pavlovic Analista Renta Fija Internacional - mpavlovic@larrainvial.com

Andrés Silva Analista Senior Renta Fija - ansilva@larrainvial.com

Cristóbal Oyarzún Analista de Bonos - coyarzun@larrainvial.com

---

Editorial

Larrain Vial S.A.

Este estudio puede encontrarlo en

[www.larrainvial.com](http://www.larrainvial.com)



LarrainVial

---

Av. El Bosque Norte 0177, Piso 3. Teléfono (562) 339 85 91. Fax (562) 332 0089. Santiago, Chile- estudioslarrainvial@larrainvial.com



Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Larrain Vial S.A. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o bonos que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro Departamento de Estudios, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Larrain Vial S.A y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones mencionadas en este informe y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Se deja expresa constancia que los valores extranjeros y sus emisores a que se haga referencia en estos informes, no se encuentran inscritos en Chile y en consecuencia, no les son aplicables las leyes que rigen el mercado de valores nacionales. En relación a dichos valores, los inversionistas son responsables de informarse previamente de éstos, y de sus circunstancias antes de tomar cualquier decisión de inversión.

La División de Finanzas Corporativas (DFC) de Larrain Vial puede tener negocios -ahora o en el futuro- con algunas de las empresas que sigue el Dpto. de Estudios. Sin embargo, el Dpto. de Estudios emite sus opiniones de acuerdo a los fundamentos relevantes para recomendar la toma de decisiones de inversión e independientemente de los mandatos que pueda tener la DFC de Larrain Vial con esas empresas. Las recomendaciones que emite el Departamento de Estudios respecto de las acciones que monitorean sus analistas responden exclusivamente al análisis de los méritos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa. La casi totalidad de los ingresos de la corredora proviene de la cuenta de terceros, o sea, de clientes de Larrain Vial. Aún así, Larrain Vial Corredora de Bolsa maneja ocasionalmente una cartera propia.

Prohibido citar o reproducir, total o parcialmente este informe sin expresa autorización de LarrainVial.