

Stress test en Europa pasan la prueba y los resultados de empresas en EEUU también.

- La noticia de la semana que pasó estaba centrada en el día viernes, cuando el Comité de Supervisores Bancarios Europeos publicó los resultados del esperado stress test a la banca europea, que en principio puede concluirse que no mostró mayores riesgos sistémicos y solamente 7 de 91 instituciones no superaron las pruebas de solvencia ante un hipotético empeoramiento de la situación económica.
- Se cumplió la segunda semana de entrega de resultados empresariales en Estados Unidos, correspondientes al 2T2010, los que en general siguen sorprendiendo por el lado positivo.
- Siempre en línea con el alto grado de incertidumbre respecto del desempeño de los mercados desarrollados, a mediados de semana el presidente de la FED, Ben Bemanke, en su reporte semestral ante el Congreso, afirmó que la economía sigue frágil y que la FED no dudaría en actuar en caso de que se necesiten nuevos estímulos.
- Con todo, en los últimos 5 días los mercados accionarios registraron alzas casi generalizadas en un entorno donde la volatilidad sigue presente. El índice VIX sigue en niveles superiores a 23 y el mercado sigue cauto tomando refugio en los referenciales de renta fija estadounidense, donde el rendimiento del GT10 llegó a registrar niveles de 2,85% en algunos momentos de la semana, aunque finalizó en 2,99%.

Gráfico 1: Evolución IPSA vs. Volumen

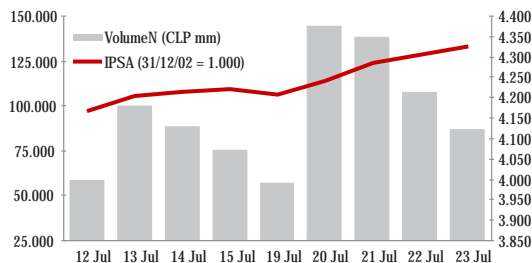
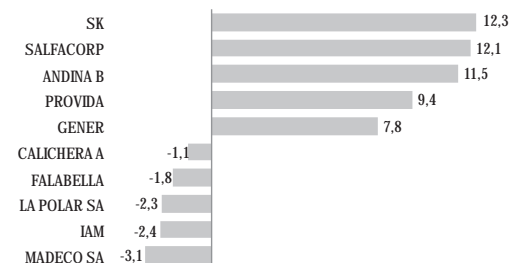


Gráfico 2: Mayores variaciones de la Semana (*)



* Sin ajuste por distribución de dividendos

Cuadro 1: Resumen Precios Mercado Local

	26 - Jul.
Capitalización Bursátil IPSA (USD mn)	198.708
IPSA	4.367
IGPA	20.197
Cobre (USD/lb)	322

Cuadro 2: Resumen Valuación Mercado Local

	2008	2009	2010e	2011e
P / U (x)	11,5	20,4	20,4	17,6
EV / Ebitda (x)	6,4	12,4	12,1	10,7
Retorno Div. (%)	4,6	3,2	1,6	1,9

Cuadro 3: Resumen Proyecciones Macroeconómicas

	2007	2008	2009	2010e	2011e
PIB (Var. Anual %)	4,6	3,7	-1,5	5,5	5,0
Balanza Comercial (USD mn)	24.456	10.160	13.583	9.500	8.300
Precio Cobre (USDc/Libra)	324	315	234	310	310
IPC (%)	7,8	7,1	-1,4	3,3	2,8

Departamento de Estudios

Categoría: Informes Periódicos
Períodicidad: Semanal

27 de Julio de 2010

www.larrainvial.com

NOTA DE PORTADA	
<i>Stresstest</i> en Europa pasan la prueba y los resultados de empresas en EEUU también.	3
MERCADOS	
Monitor Económico Global: Semana del 26 al 30 de julio	4
MACROECONOMÍA	
Proyecciones	7
RENTA VARIABLE	
Valorización y Recomendación de Acciones	8
Principales Hechos de la Semana	11
■ LAN: nuevo plan de flota para operaciones domésticas y regionales	11
■ Resultados 2T10e para el Sector Utilities: Un trimestre para olvidar	11
■ Almacenes Éxito: Mejoras en consumo interno impulsan los resultados 2T10	12
■ Resultados 2T10e Sector Bebidas: CCU sería el gran ganador.	13
■ Buen Escenario para las Empresas. Aún bueno para las acciones	14
■ LAN: Expansión importante basada en buen crecimiento en tráfico y tarifas	15
■ SONDA: Importante Expansión de Ingresos compensada por leve contracción del margen	15
■ ENTEL: Negocio móvil se recupera post terremoto e impulsa crecimiento en ingresos	16
■ Graña y Montero 2T10. Continúan los buenos resultados	17
ANEXOS	
Últimas Cifras Publicadas	19
Precio de los Activos Globales	20

Cuadro 4: Resumen Histórico Tasas Relevantes para Chile

	26-Jul.	1 Semana	6 Meses	1 Año
Tasa Interbancaria Nominal (%)	1,50	1,51	0,39	0,39
GT-10 (US Treasury 10a (%))	2,99	2,95	3,62	3,66
PDBC 90 Días (%)	1,99	1,75	0,45	0,47
BCU-10 (%)	2,88	2,90	3,26	2,94

Cuadro 5: Resumen Histórico Monedas Relevantes para Chile

	26-Jul.	1 Semana	6 Meses	1 Año
Peso Chileno (CLP/USD)	519,10	535,35	508,15	538,05
Peso Argentino (ARS/USD)	3,93	3,93	3,81	3,80
Real (BRL/USD)	1,762	1,777	1,823	1,896
Yen (JPY/USD)	86,94	86,70	89,65	94,78
Euro (USD/EUR)	1,299	1,294	1,407	1,421

Stresstest en Europa pasan la prueba y los resultados de empresas en EEUU también.

Diego Figueroa
dfigueroa@larrainvial.com
(562 339-8591)

La noticia de la semana que pasó estaba centrada en el día viernes, cuando el Comité de Supervisores Bancarios Europeos publicó los resultados del esperado stress test a la banca europea, que en principio puede concluirse que no mostró mayores riesgos sistémicos y solamente 7 de 91 instituciones no superaron las pruebas de solvencia ante un hipotético empeoramiento de la situación económica. Cinco de las entidades que no superaron el test fueron cajas españolas, además del recientemente nacionalizado banco alemán Hypo Real Estate Holding AG y el ATEbank de Grecia, también bajo control estatal.

Se cumplió la segunda semana de entrega de resultados empresariales en Estados Unidos, correspondientes al 2T2010, los que en general siguen sorprendiendo por el lado positivo, escenario que dio pie a un comportamiento al alza en el mercado accionario estadounidense y global en general. De un total de 149 empresas del S&P500 que han publicado sus estados financieros al segundo trimestre, en 126 casos las utilidades han superado las expectativas del mercado y sólo en 22 casos sus cifras "decepcionaron". Destacar además que los ingresos netos agregados han crecido 50,2%, mientras que las ventas lo han hecho a una tasa de 9,5%, señal inequívoca de que las empresas se encuentran en medio de ajustes de eficiencia y reducción de costos, lo que se ha reflejado a nivel macro en las débiles cifras de generación de puestos de trabajo en la economía.

Siempre en línea con el alto grado de incertidumbre respecto del desempeño de los mercados desarrollados, a mediados de semana el presidente de la FED, Ben Bernanke, en su reporte semestral ante el Congreso, afirmó que la economía sigue frágil y que la FED no dudaría en actuar en caso de que se necesiten nuevos estímulos.

En el sector inmobiliario en EE.UU. la información publicada en la semana da cuenta de la persistencia del sesgo a la debilidad, a pesar de que algunas cifras materializaron registros levemente superiores a las expectativas del mercado. Sigue pasando la cuenta la finalización de los beneficios tributarios a la compra de viviendas que terminarían hace dos meses atrás y que habían decantado en una ilusoria recuperación del sector. De un lado, la confianza del sector construcción (índice NAHB) se sigue deteriorando, al pasar de niveles de 16 a 14, siendo 50 el nivel de equilibrio. De similar forma, la venta de viviendas usadas se ajustó fuertemente a la baja, con una caída mensual de 5,1%, registro que en todo caso fue mejor a la caída de 9,9% esperada por el mercado. Las viviendas iniciadas también siguieron cayendo, esta vez a una velocidad de 5,0% (el mercado esperaba -2,7%). Quizás la nota levemente optimista la entregaron los precios de viviendas del FHFA, que subieron 0,5% en mayo (el mercado esperaba una leve caída de 0,2%) y que ya registran tres meses consecutivos de alzas.

El índice de indicadores líderes en EE.UU, luego de 14 meses con registros mensuales positivos, materializó en junio su primera contracción, coherente con los riesgos de desaceleración de la actividad a partir de la segunda mitad del año.

Con todo, en los últimos 5 días los mercados accionarios registraron alzas casi generalizadas en un entorno donde la volatilidad sigue presente. El índice VIX sigue en niveles superiores a 23 y el mercado sigue cauto tomando refugio en los referenciales de renta fija estadounidense, donde el rendimiento del GT10 llegó a registrar niveles de 2,85% en algunos momentos de la semana, aunque finalizó en 2,99%.

Monitor Económico Global: Semana del 26 al 30 de Julio

Fecha Publicación	Indicador	Dato Efectivo	Dato Esperado	Mes Anterior	Análisis del dato
Lunes 19	EEUU: Índice NAHB Inmobiliario	14	16	16	Cifras vuelven a decepcionar y siguen oscilando cerca de sus mínimos históricos (en 22 años). El sector sigue muy condicionado y así lo reflejan las expectativas.
Lunes 19	Colombia: Ventas del comercio	13,10%	8,20%	8,00%	La demanda interna empieza a consolidar repunte y ello se seguirá reflejando en las ventas del comercio que mantienen fuerte aceleración.
Lunes 19	Colombia: Producción Industrial	7,50%	7,50%	7,60%	La industria empieza a consolidar recuperación y así lo refleja su tasa de crecimiento (y/y)
Martes 20	EEUU: Viviendas Iniciadas	549 K	577 K	578 K	Su medición en 12 meses vuelve a zona contractiva luego de haber vuelto a terreno expansivo en diciembre pasado. En términos absolutos sigue en descenso.
Martes 20	EEUU: Permisos Construcción	586 K	575 K	574 K	Su medición en 12 meses vuelve a zona contractiva luego de haber vuelto a terreno expansivo en diciembre pasado. En términos absolutos sigue en descenso.
Jueves 22	EEUU: Ventas viviendas usadas (MoM)	-5,10%	-9,90%	-2,20%	Nuevo ajuste a la baja coherente con un sector que sigue decepcionado al mercado. Respecto de hace un año atrás sigue en terreno expansivo, al que regresó hace seis meses, luego de casi 3 años en zona contractiva, pero fundamentado por la baja base de comparación.
Jueves 22	EEUU: Índice Precio de viviendas FHFA (MoM)	0,50%	-0,30%	0,90%	A pesar de puntual alza y relativa estabilización, todavía no se anticipa un cambio definitivo de tendencia.
Jueves 22	EEUU: Indicadores líderes	-0,2%	-0,3%	0,5%	Luego de 14 meses con registros mensuales positivos, materializa contracción en junio, coherente con los riesgos de desaceleración de la actividad a partir de la segunda mitad del año.
Viernes 23	Reino Unido: PIB 2T10 (y/y)	1,6%	1,0%	-0,2%	El Reino Unido empieza a dar señales de recuperación de la economía. El PIB del segundo trimestre incluso supera las expectativas.
Viernes 23	Colombia: Tasa de interés	3,00%	3,00%	3,00%	Banco de la República mantiene inalterada la tasa, pero dada la recuperación que ya materializa la demanda interna, estimamos muy probable que el ciclo de alzas se inicie en el último trimestre del año.

Fuente: LarrainVial y Bloomberg

La presente semana: PIB al 2T2010 y más resultados empresariales marcan la semana

- La economía estadounidense seguirá expandiéndose, pero su velocidad sigue sin cumplir con las expectativas. Se espera que en el 2T2010 haya crecido 2,5% (t/t anualiz.), todavía impulsado por la recuperación de inventarios, la leve tendencia a la recuperación del consumo, pero todavía algo débil recuperación de la inversión.
- Los resultados empresariales han estado superando las estimaciones del mercado y es de esperar que la tendencia se mantenga en la tercera semana de publicación de los mismos.
- Las ventas de viviendas nuevas en EEUU recuperarán marginal terreno (3,7%) luego de caída histórica de 32,7% en mayo, luego de que finalizaran incentivos tributarios a la compra de viviendas. En todo caso, la debilidad del sector seguirá siendo la tónica.
- La confianza de los consumidores (Conference Board) seguirá bajo presión, a pesar de la recuperación de los últimos meses, en un entorno de alto endeudamiento y tasas de desempleo en niveles de 9,5%.
- El libro beige de la FED seguiría confirmando signos de recuperación de la actividad en todos los distritos.
- Las órdenes de bienes durables en EEUU se han mantenido en tranquilizador ascenso y así habría ocurrido en junio, aunque corren el riesgo de volver a debilitarse en un entorno de debilidad en el consumo.
- El índice manufacturero de Chicago, que anticipa al ISM, seguirá en terreno expansivo, pero su tendencia a la desaceleración de los últimos meses entrega incipientes señales de alerta.

Mercados

La presente semana en síntesis

Fecha Publicación	Indicador	Dato Esperado	Mes Anterior	Análisis del dato
Lunes 26 (10:00)	EEUU: Venta viviendas nuevas (MoM)	23,60% *	-36,70%	Luego de una caída inédita en mayo pasado, producto del fin de beneficios tributarios al sector, en junio se espera repunte. En todo caso, la debilidad del sector se mantendrá por largo tiempo más.
Martes 27 (9:00)	EEUU: Índice Precios viviendas (S&P/Case-Shiller) (YoY)	3,90%	3,80%	Luego de tres años, el precio de las viviendas se empieza a estabilizar y en 12 meses se ubica en terreno expansivo. En todo caso la debilidad por la que sigue transitando el sector impedirá que consolide tendencia al ascenso.
Martes 27 (10:00)	EEUU: Confianza del consumidor (Conference Board)	51	52,9	Riesgos reales a seguir deteriorándose levemente en un entorno donde el consumidor sigue altamente endeudado y la tasa de desempleo no cede.
Miércoles 28 (8:30)	EEUU: Ordenes bienes durables MoM EEUU: Ord. bienes durables (ex transporte)	1,00% 0,40%	-0,60% 1,60%	Indicador líder de demanda al sector manufacturero. Se han mantenido en tranquilizador ascenso, aunque corren el riesgo de volver a debilitarse en un entorno de debilidad en el consumo.
Miércoles 28 (9:00)	Chile: Producción Industrial	5,00%	4,20%	La actividad industrial seguirá impulsándose a una velocidad mucho mayor a la que se descontaba luego del terremoto.
Miércoles 28 (14:00)	EEUU: Libro Beige FED			Presenta las condiciones económicas y financieras de los 12 distritos que componen la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal. Seguiría destacando las señales de estabilización con sesgo al alza en la dinámica de la mayor parte de los distritos.
Jueves 29 (5:00)	Euro Zona: Confianza económica	99,1	98,7	Proveniente de los peores registros en 5 años, ha registrando rebote alentador, aunque las dificultades por las que pasan algunos países de la región condicionaría su evolución.
Jueves 29 (19:50)	Japón: Producción Industrial YoY	18,90%	20,40%	Seguiría estabilizándose, luego de haber llegado a desde niveles mínimos históricos de contracción de 38,4% YoY.
Viernes 30 (8:30)	EEUU: PIB 2 trim. anualiz. Prelim.	2,50%	2,70%	La entrega preliminar del PIB al segundo trimestre confirmará que la economía se recupera, pero quizás a un paso más moderado a lo que inicialmente descontaba el mercado. La recuperación seguiría liderada por los inventarios y el consumo.
Viernes 30 (9:00)	Chile: Tasa Desempleo	8,90%	8,80%	Se registraría leve sesgo al ascenso en el desempleo, fenómeno propio de la estacionalidad de los meses de invierno.
Viernes 30 (9:45)	EEUU: Índice Manufacturero Chicago	56	59,1	Indicador líder de actividad de Chicago, mayormente asociado a la manufactura que seguiría estabilizándose en zona expansiva, aunque con leve riesgo a marginal desaceleración.
Sábado 31 (21:00)	China: PMI Manufacturero	-	52,1	Indicador líder de mercado respecto de la evolución de la economía china. Luego de fuerte rebote ha empezado a dar leves signos de sesgo a la baja que generan incertidumbre en el mercado.

Fuente: Larraín Vial y Bloomberg

(*) Dato ya publicado

Actualización de proyecciones macroeconómicas al mes de Julio de 2010

Indicador	Proyecciones LV 2010	Consenso 2010	Proyecciones LV 2011	Consenso 2011
PIB (Variación % anual)	5,5	4,8	5,0	5,8
Demanda interna (Variación % anual)	13,1	8,5	7,4	7,3
Balance Fiscal (% del PIB)	-1,8	-2,0	-3,0	-0,9
Balanza comercial (USD Millones)	9.500	13.600	8.300	9.900
Exportaciones (USD Millones)	67.800	65.800	79.300	68.600
Importaciones (USD Millones)	58.300	52.200	71.000	58.700
Precio del cobre (USD¢/Libra)	312,0	275,0	310,0	300,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,8	0,6	-1,5	-0,4
IPC (%)	3,3	3,5	2,8	3,2
IPC subyacente X1 (%)	2,8		2,9	

	Actual 26- Jul.- 10	Próximos 3 meses	Próximos 6 meses	Próximos 9 meses	Próximos 12 meses
Tasa interbancaria Nominal (%)	1,50	2,75	3,00	3,75	4,00
Tasa del BCP-10 años (%)	6,29	6,25	6,10	6,10	6,10
Tasa del BCU-10 años (%)	2,88	2,90	3,00	3,00	3,00
Tipo de cambio (Ch\$/USD)	519,6	530,0	540,0	540,0	550,0
Tasa de interés de la FED (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Precio del Cobre (USD¢/Libra)	322,3	300,0	300,0	310,0	330,0

26 de Julio de 2010	Precio Cierre (CLP) ⁽³⁾	Variación del Precio %				Precio U12M		Volumen Transado ⁽¹⁾ (US\$MM)	Rec	Precio objetivo (CLP) ⁽³⁾	Rendim. Esperado	Rendim. Total ⁽²⁾	Cap. Bursátil (US\$MM)	P/VI 2010
		5D	YTD	U3M	U12M	Mayor	Menor							
IPSA Índice	4.367	3,7	21,9	14,1	34,3	4.374	3.114	163,04		4.400		3%	197.005	2,9
Energía														
Enersis	225	1,4	(2,1)	7,5	9,8	244	180	23,81	(+)	259	15%	17%	14.152	1,82
Endesa	881	5,0	2,1	8,0	(0,8)	925	766	17,74	(+)	985	12%	15%	13.920	2,23
Colbún	139	2,4	7,2	2,2	0,4	143	115	3,43	(+)	159	14%	16%	4.695	1,31
Gener	275	7,5	21,6	23,2	15,8	280	216	2,24	(-)	278	1%	3%	4.275	1,54
ISA (Cop)	13.080	2,5	0,8	0,3	30,8	13.260	9.580	2,03	(-)	11.330	-13%	-11%	7.518	2,09
ECL	1.089	5,9	20,8	5,8	56,8	1.099	669	30	(-)	1.118	3%	5%	2.227	1,3
Telecom y TI														
Entel	7.495	2,7	6,1	6,6	3,8	7.500	6.532	3,76	(+)	9.000	20%	27%	3.407	2,25
Sonda	907	4,8	14,8	11,3	17,8	909	680	0,94	(-)	917	1%	3%	1.345	2,40
Sanitarias														
Aguas-A	232	(3,5)	14,8	2,8	11,1	240	198	0,17	(+)	260	12%	21%	2.729	2,31
Transporte														
LAN	11.950	6,2	37,9	24,0	72,8	12.100	6.350	14,07	(-)	12.056	1%	4%	7.799	6,01
Vapores	534	6,3	44,1	25,7	41,0	537	347	3,05	(-)	450	-16%	-14%	1.867	2,42
Bebidas y Alimentos														
Andina-B	2.425	11,5	43,7	32,8	52,2	2.449	1.473	2,03	(-)	2.330	-4%	-1%	3.552	4,76
CCU	5.450	5,0	39,3	28,0	47,2	5.460	3.267	5,42	(=)	5.510	1%	5%	3.344	3,30
Concha y Toro	1.230	3,4	11,2	9,0	9,8	1.260	970	1,38	(=)	1.270	3%	5%	1.770	2,81
Chocolates (Cop)	23.800	6,3	13,3	6,7	32,2	23.880	17.760	1,02	(-)	21.400	-10%	-9%	3.165	1,87
Comercio														
Falabella	4.020	(1,8)	34,4	23,2	78,8	4.230	2.202	5,53	(=)	4.250	6%	7%	18.555	3,18
Ripley	566	0,1	33,1	27,1	38,6	591	370	2,59	(=)	610	8%	8%	2.111	1,72
FASA	1.600	1,6	42,9	(4,6)	55,3	1.750	980	0,14	(-)	1.500	-6%	-6%	462	4,10
La Polar	3.099	(2,3)	7,4	9,1	42,8	3.250	2.140	9,01	(+)	3.600	16%	18%	1.482	2,07
Cencosud	2.740	0,1	59,3	34,1	82,0	2.799	1.385	10,20	(+)	3.100	13%	15%	10.896	1,80
Almacenes Exito (Cop)	19.380	4,5	(0,6)	8,4	22,2	20.000	15.000	1,89	(-)	19.230	-1%	1%	2.957	1,32
Parque Arauco	770	1,0	35,5	8,6	58,8	795	475	0,50	(=)	795	3%	5%	902	1,40
Forestales														
Copec	8.740	4,0	14,7	7,2	26,9	8.900	6.410	7,01	(-)	9.050	4%	5%	21.885	2,23
CMPC	24.450	7,7	21,3	8,8	58,8	25.201	15.070	4,63	(-)	25.250	3%	5%	10.362	1,45
Masisa	76	3,8	1,1	3,1	5,2	87	69	0,85	(=)	81	6%	6%	1.000	0,71
Minería / Industrial														
Ecopetrol (Cop)	3.165	5,9	27,4	13,6	17,0	3.170	2.360	12,6	(-)	2.750	-13%	-11%	68.909	3,58
Southern Copper (USD)	32,0	9,2	(2,3)	(0,8)	25,5	36,5	24,9	101,0	(+)	38,0	19%	22%	27.200	6,56
Buenaventura (USD)	39,2	4,3	17,1	27,9	59,7	42,7	23,9	48,9	(+)	46,0	17%	19%	9.668	3,89
SQM-B	19.320	4,4	0,3	1,4	(1,0)	21.990	17.150	42,68	(+)	22.100	14%	16%	9.796	6,17
CAP	17.995	7,8	21,1	8,4	41,1	18.002,0	12.137,5	7,79	(-)	17.800	-1%	0%	5.181	3,71
Antofagasta (GBPp)	1.014	11,1	3,3	(3,7)	36,6	1.088,9	669,2	42,4	(+)	1.200	18%	21%	15.478	2,53
Volcan (Pen)	2,9	5,1	(11,0)	(16,3)	18,4	3,7	2,3	1,19	(+)	4,3	50%	54%	2.254	1,95
Milpo	6,7	(0,1)	2,7	2,1	18,6	7,0	5,5	1,19	(+)	7,6	12%	13%	2.145	3,22
Bancos														
Santander	40,5	4,9	31,8	22,7	55,4	40,5	25,5	14,53	(-)	40,0	-1%	3%	14.703	3,87
Chile	65,3	2,8	45,1	21,8	61,9	65,8	39,0	2,95	(-)	65,0	0%	4%	10.385	3,86
BCI	27.280	2,6	67,4	28,0	83,7	28.500	14.554	2,39	(-)	27.500	1%	3%	5.418	2,67
Combanca	5,9	1,5	43,4	30,7	79,5	6,0	3,2	1,00	(=)	6,1	4%	10%	2.570	2,67
Credicorp (USD)	99,6	2,2	29,3	13,0	50,0	99,8	65,4	20,94	(=)	104	4%	7%	7.944	2,87
Bancolombia (Cop)	28.240	8,5	22,5	22,1	76,5	28.320	15.860	23,83	(-)	25.000	-11%	-9%	11.968	2,74
SM Chile-B	123	4,2	83,8	38,5	136,6	130	51	0,55	(+)	150	22%	25%	2.742	2,07
Cementos														
Salfacorp	1.300	12,1	49,6	14,8	74,5	1.300	720	0,8	(=)	1.370	5%	8%	1.002	2,8
Cementos Argos (Cop)	11.900	2,1	10,2	(2,5)	32,1	12.420	8.700	4,82	(-)	12.000	1%	2%	7.373	1,33
Sociedades de Inversión														
Quiñenco	1.580	7,8	53,0	27,3	64,7	1.590	922	0,70	(+)	1.905	21%	22%	3.484	2,2
Calchera	840	(1,1)	16,4	9,0	22,0	921	640	6,37	(-)	808	-4%	-4%	2.684	2,4
Oro Blanco	7,8	5,4	1,8	(5,6)	(6,4)	9,3	6,7	1,64	(=)	8,3	7%	10%	1.562	2,5
Norte Grande	6,6	4,6	2,5	(10,5)	(1,8)	7,7	5,9	1,05	(+)	9,2	39%	39%	1.008	1,4
Minera	16.620	0,1	3,9	0,7	8,6	17.000	14.800	0,24	(+)	20.928	26%	28%	4.002	1,3
Manisa	117	9,9	50,0	37,6	40,4	117	67	0,37	(-)	97,0	-17%	-17%	481	0,4
Invercap	5.100	6,3	35,1	5,8	8,1	5.333	3.706	0,07	(=)	5.386	6%	5%	1.468	3,9
AntarChile	10.559	4,5	13,6	5,6	16,1	10.600	8.299	0,52	(+)	11.872	12%	15%	9.283	0,9
Almendral	57	3,7	13,3	11,8	12,2	58	45	0,52	(+)	60,5	6%	10%	1.487	1,4
IAM	688	(2,4)	13,0	2,7	15,8	705	580	1,46	(+)	713	4%	12%	1.325	1,2
Grupo Suramericana (Cop)	33.800	7,3	37,7	12,1	57,9	34.000	19.980	4,18	(-)	30.434	-10%	-10%	29.954	1,5

(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 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

LAN: nuevo plan de flota para operaciones domésticas y regionales

Patricia Pellegrini M.
ppellegrini@larrainvial.com

LAN anunció la compra de 50 aviones de la familia A320, entre 2012 y 2016. La orden incluye aviones A 319, A 320 y por primera vez A321, con una mayor capacidad en asientos. Además, anunció la devolución de 10 aviones existentes A318 entre 2011 y 2013.

Este plan es adicional al anterior, que incluía 45 aviones de la misma familia (A320) y la devolución de 5 de los existentes (A318). En base a lo anterior y considerando adiciones netas de aviones, el plan de flota de Airbus pasa de 40 a 80 aviones con este nuevo anuncio.

El precio lista de este nuevo plan de flota es de USD 4.150 millones, sin embargo, en términos de CAPEX para la compañía esperamos un incremento de USD 2.200 millones (desde USD 5.500 a USD 7.700 millones entre 2010 y 2018, cifras que también incluyen la inversión en los aviones B787).

Los nuevos aviones serán destinados a operación regional y doméstica, para crecimiento orgánico de la compañía, lo que implica que, de entrar a Colombia u otros mercados, esperamos que la compañía podría anunciar planes adicionales de flota.

El financiamiento de estos aviones sería, como en los planes anteriores, 85% a través de deuda y 15% a través de caja, con deuda garantizada por las ECA (a tasas cercanas a Libor).

A pesar de que LAN espera poder mantener factores de ocupación del negocio de pasajeros en torno a los actuales con la incorporación de esta flota, si la demanda fuera más débil de lo presupuestado, la compañía cuenta con la flexibilidad para devolver alrededor de 5 aviones al año, correspondientes a arriendos que vencen.

La compañía cerró el año 2009 con 96 aviones, de los cuales 80 son propios y 16 son arrendados. Considerando los planes de flota actuales, el número de aviones al 2018 alcanzaría a 219 aviones, de los cuales 198 serían propios y el restante, arriendos (considerando que la compañía no devuelve arriendos en los próximos años).

En base al sólido crecimiento que esperamos para la compañía, y el importante plan de flota hacia delante que consideramos será destinado a mercados de importante crecimiento, mantenemos nuestra recomendación de Comprar, con un precio objetivo de CLP 12.056

Resultados 2T10e para el Sector Utilities: Un trimestre para olvidar

Patricia Pellegrini M.
ppellegrini@larrainvial.com

El 2T10 marcará el segundo trimestre con malos resultados para el sector energía. En efecto, las compañías se verán perjudicadas por menores precios de venta a clientes regulados, mientras que los costos de combustibles subirán debido a que los precios de los combustibles en el 2T09 fueron más bajos. Esta situación afectará a todas las compañías, no habiendo ninguna que presente resultados positivos.

En el caso de Endesa, esperamos que el EBITDA de la compañía baje en 13,9% respecto del 2T09, tal como se explicó anteriormente la causa de esta baja serían los menores precios regulados y mayores costos de combustible. En el caso de Enersis, esperamos una caída en el EBITDA de la empresa de 9%, afectado principalmente por la caída del resultado de Endesa y por menores resultados en las distribuidoras.

Para Colbún, esperamos una caída de 6% en el EBITDA. En el caso de la utilidad de la empresa, esperamos una caída fuerte, debido a que la utilidad en el 2T09 estuvo influida por un efecto no operacional positivo que hizo que ésta fuera mayor al EBITDA de dicho período (este efecto fue sólo contable no afectando la caja de la empresa). Creemos que este efecto no se repetiría en el 2T10.

En el caso de Gener, la compañía presentó extraordinarios resultados en el 2T09, razón por la cual esperamos una caída en el EBITDA de la empresa. Esta caída se debería principalmente a menores resultados en Eléctrica Santiago y el SING, contrarrestados por una mejora de resultados en Gener producto del vencimiento del contrato de venta de energía a Chilquinta.

Por último, para Aguas Andinas, esperamos un crecimiento de 5,6% en el EBITDA de la compañía, básicamente debido a menores costos. A pesar de esto, la utilidad de la compañía caería ligeramente.

Tabla 1: Estimación de Resultados 2T10

Empresa	Ingresos			Resultado Operacional			Ebitda			Utilidad		
	2T10e	2T09r	Var%	2T10e	2T09r	Var%	2T10e	2T09r	Var%	2T10e	2T09r	Var%
CLP MM												
Endesa	565.744	600.174	-5,7%	216.439	257.000	-15,8%	265.057	307.878	-13,9%	126.311	165.453	-23,7%
Enerjis	1.547.458	1.589.819	-2,7%	463.997	528.327	-12,2%	584.373	642.274	-9,0%	125.063	208.856	-40,1%
Colbún (USD mn)	234	292	-20,0%	51	57	-9,2%	82	87	-6,4%	19	93	-79,1%
Gener (USD mn)	401	410	-2,3%	96	112	-14,9%	136	144	-6,0%	83	121	-31,2%
Sector Energía	1.892.082	1.998.585	-5,3%	543.783	626.632	-13,2%	702.369	777.036	-9,6%	180.768	333.236	-45,8%
Aguas Andinas	76.814	76.719	0,1%	32.588	34.074	-4,4%	47.871	45.349	5,6%	22.870	24.365	-6,1%
Sector Sanitario	76.814	76.719	0,1%	32.588	34.074	-4,4%	47.871	45.349	5,6%	22.870	24.365	-6,1%

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

Almacenes Éxito: Mejoras en consumo interno impulsan los resultados 2T10

Salvador Arenas
sarenas@larrainvial.com

Johanna Castro
jcastro@corredores.com

Almacenes Éxito presentó resultados en línea con lo esperado en el 2T10, con crecimiento en ventas de 5,4% entre 2T09 y 2T10 y una mejora de casi 9% en el margen EBITDA. Con este resultado la empresa termina el primer semestre en buena posición para capitalizar, lo que esperamos sea, un mejor segundo semestre debido a las mejores condiciones para la demanda interna.

El incremento en las ventas en este trimestre se debe principalmente a las mejores condiciones macroeconómicas y a una positiva evolución de la dinámica del consumo en Colombia. En este sentido, las ventas al por menor crecieron 10,4% en el mes de mayo de 2010 mientras que el año pasado crecieron tan sólo un 0,8% en el mismo periodo. Esto permitió que los CSS fueran una parte importante del crecimiento en las ventas totales (4,6% en el 2T10), sin embargo vale la pena resaltar que las aperturas de diciembre de 2009 y las nuevas del 2010 Éxito del Este en Medellín (4.000 m²) y Éxito Express (220 m²), aportaron casi un 1% a las ventas totales.

A nivel operacional, la empresa logró buenos resultados a pesar del incremento en el costo de ventas. Éste fue causado por la expansión de la ventas categoría no comestible junto a un trimestre con bastante actividad promocional respecto del año anterior. Sin embargo, los menores gastos derivados del programa de excelencia operacional e iniciativas de control de gastos, permitieron más que compensar el efecto anterior. De esta manera, el margen EBITDA pasó de 7,1% en el 2T09 a 7,4% en el 2T10 y en el año de manera consolidada logró crecer en cerca de 70 pb, pasando de 6,5% a 7,2%.

A nivel no operacional, menores ingresos contribuyeron a la reducción de la provisión para el impuesto a la renta del 2T10 que al sumarse con la reducción del interés minoritario (por la compra de la participación en Carulla), resultaron en un crecimiento del 32% en la utilidad neta del 2T09 frente a la de 2T10, que en términos acumulados implica un crecimiento del 100% en resultado neto.

En resumen, la estrategia de aprovechamiento del Mundial de Fútbol y las fechas tradicionales de Día de la Madre y la "Prima de Junio" (Bono) fueron exitosas. Así, los resultados se encuentran en línea con nuestras proyecciones para la empresa, por lo que mantenemos nuestro precio objetivo de COP 19.230 con una recomendación de Mantener. Respecto de la operación con CAFAM, que implicaría agregar la operación de 38 supermercados y 46.000 m² de superficie de venta, la compañía se declaró a la espera de la autorización de esta operación, lo que podría suceder luego.

Cuadro 1: Estado de Resultados Trimestral

COP Millones	2T10 Real	2T09 real	Variación % 10 / 09
Total Ingresos	1.736.895	1.648.345	5,4
Costos de Explotación	-1.309.480	-1.235.840	6,0
Resultado Bruto	427.415	412.505	3,6
Margen Bruto	24,6%	25,0%	
Gastos Adm y Ventas	-369.207	-365.815	0,9
% GAV	-21,3%	-22,2%	
Resultado Operacional	58.208	46.690	24,7
Margen operacional (%)	3,4%	2,8%	
Depreciación y Amort.	69.548	70.990	-2,0
EBITDA	127.756	117.680	8,6
Margen EBITDA (%)	7,4%	7,1%	
Resultado No Operacional	-18.680	-10.369	80,2
Utilidad del Ejercicio	33.558	25.242	32,9
Margen neto (%)	1,9%	1,5%	

Fuente: Reportes Compañía y LV-CA.

Tabla 2: Estado de Resultados Acumulado

COP Millones	Junio 2010 Real	Junio 2009 Real	Variación % 10 / 09
Total Ingresos	3.461.717	3.310.969	4,6
Costos de Explotación	-2.626.400	-2.512.480	4,5
Resultado Bruto	835.317	798.489	4,6
Margen Bruto	24,1%	24,1%	
Gastos Adm y Ventas	-728.872	-725.281	0,5
% GAV	-21,1%	-21,9%	
Resultado Operacional	106.445	73.208	45,4
Margen operacional (%)	3,1%	2,2%	
Depreciación y Amort.	141.409	142.761	-0,9
EBITDA	247.854	215.969	14,8
Margen EBITDA (%)	7,2%	6,5%	
Resultado No Operacional	-33.976	-19.046	78,4
Utilidad del Ejercicio	55.629	27.291	103,8
Margen neto (%)	1,6%	0,8%	

Fuente: Reportes Cía. y LV-CA. * Resultado operacional más deprec. y amort.

Resultados 2T10e Sector Bebidas: CCU sería el gran ganador.

Jorge Opaso
jopaso@larrainvial.com

En el sector Bebidas, a nivel de ingresos esperamos que los resultados estén impulsados por Andina y CCU. En el caso de Andina los volúmenes crecerían en torno a un 8% en Brasil, donde el importante aumento en precios realizado el primer trimestre, así como la depreciación del CLP respecto al real impulsarían los resultados. En Chile los volúmenes a nivel consolidado crecerían en torno al 7,5% donde un menor crecimiento en bebidas se vería ampliamente contrapesado con el alza en néctares y aguas. Respecto a CCU los ingresos se verán favorecidos por el buen desempeño en los volúmenes de venta en el 2T101 ya reportado por la compañía.

En términos de operacionales el 2T10 habría sido un muy buen trimestre para CCU donde esperamos una expansión en el margen operacional en torno a 400 p.b junto con un EBITDA creciendo cerca de un 45% respecto a igual trimestre del año anterior. Este resultado estaría impulsado por el desempeño operacional tanto en Cervezas Chile como en ECUSA, división que mantendría la tendencia positiva de los resultados del 1T10. En Andina, la compañía habría tenido mayores presiones en costos en el 2T10 especialmente en relación al azúcar, concentrado en Chile y resina PET. Lo anterior, sumado con un efecto desfavorable en

la conversión de cifras en Argentina, habría provocado caídas en los márgenes en Chile y Argentina, lo que se vería sólo parcialmente compensado con una expansión en los márgenes en Brasil.

En Concha y Toro la compañía tendría mayores precios de venta en sus exportaciones y en el mercado doméstico respecto a igual trimestre del año anterior, lo que contrapesaría en buena parte la desfavorable conversión de cifras para el CLP, Euro y Libra.

Finalmente, en relación a la utilidad esperamos caídas en CCU y Concha y Toro considerando positivos efectos no operacionales el 2T09 en ambas compañías, por un pago extraordinario de Nestlé en el caso de CCU y ganancias por cobertura de tipo de cambio en Concha y Toro. En Andina vemos una importante expansión en utilidad en GAAP Chileno, sin embargo si comparáramos los resultados con una base en IFRS estos presentarían estimativamente una variación mucho menor o incluso negativa.

Resultados 2T-10

Empresa	Moneda Millones	Ingresos			Resultado Operacional			Ebitda			Utilidad		
		2T10e	2T09r	Var%	2T10e	2T09r	Var%	2T10e	2T09r	Var%	2T10e	2T09r	Var%
Andina-B *	CLP	188.773	164.433	14,8%	24.522	22.485	9,1%	34.223	30.599	11,8%	16.331	12.231	33,5%
CCU **	CLP	180.112	159.693	12,8%	28.032	19.619	42,9%	45.192	30.923	46,1%	22.223	33.798	-34,2%
Concha y Toro *	CLP	96.322	96.692	-0,4%	13.473	13.859	-2,8%	17.221	17.324	-0,6%	11.928	13.299	-10,3%
Bebidas y Alimentos	CLP	465.207	420.818	10,5%	66.027	55.963	18,0%	96.636	78.846	22,6%	50.482	59.328	-14,9%

* Resultados 2T09 EN GAAP Chileno Real. *Resultados 2T09 en IFRS

Buen Escenario para las Empresas. Aún bueno para las acciones

Jorge Opaso
jopaso@larrainvial.com

Publicamos nuestro reporte del sector construcción en Chile y Perú donde iniciamos cobertura de Besalco, reiniciando cobertura de Salfacorp, así como actualizando nuestra recomendación de Paz Corp, Socovesa y Graña y Montero. En el reporte analizamos tanto el sector inmobiliario como el sector construcción en Chile y Perú.

En Chile estimamos que las mejores condiciones económicas esperadas impactarían favorablemente al sector inmobiliario aunque el mayor crecimiento en el sector se daría durante el 2011. En Perú vemos que las positivas perspectivas económicas así como el gran déficit de viviendas existente impulsarán numerosos proyectos de inversión en el sector en el corto y mediano plazo.

Respecto al sector de ingeniería y construcción en Chile vemos que existe un cuantioso número de proyectos de infraestructura productiva privada (principalmente proyectos mineros y energéticos) e infraestructura pública en carpeta para el período 2010-2012. Estos proyectos comprenden tanto a iniciativas para la reconstrucción del país como a otros proyectos de inversión. En este sentido las empresas mejor posicionadas son Salfacorp y Besalco debido a su capacidad y experiencia para capturar dicho potencial.

Respecto al sector construcción en Perú, esperamos que el fuerte crecimiento esperado para el país siga impulsando numerosos proyectos de infraestructura pública y privada en el período 2010-2012. Adicionalmente existe un déficit en torno a 37 USD bn en vivienda en el país lo que da un gran espacio a las principales compañías del sector como Graña y Montero para capturar atractivas oportunidades de crecimiento.

Si bien las acciones más expuestas al sector construcción ya han tenido un buen desempeño durante los últimos dos años, consideramos que algunos de los buenos resultados esperados no están del todo incorporados en sus precios. En este escenario, nuestras acciones favoritas son Besalco junto con Graña y Montero y nuestro Top Pick es Salfacorp.

LAN: Expansión importante basada en buen crecimiento en tráficos y tarifas

Patricia Pellegrini
ppellegrini@larrainvial.com

El aumento en el tráfico en el trimestre alcanzó 9.7% y 38% en los negocios de carga y pasajeros respectivamente. Adicionalmente, esperamos una expansión en las tarifas de ambos negocios, de 11% en pasajeros y 15% en carga. En base a lo anterior, esperamos un incremento de 30.4% a nivel de ingresos consolidados en el 2T 2010 respecto del 2T 2009.

La mejora significativa en el factor de ocupación del negocio de carga, así como la pérdida por hedge que mostró la compañía en igual trimestre del año anterior, determinarán una significativa expansión de los márgenes; y un crecimiento de casi 65% a nivel de EBITDAR y mayor incluso a nivel de utilidad.

Esperamos que el crecimiento en tráficos y tarifas se mantenga hacia delante, aunque en menor medida en el 4T en el negocio de carga, puesto que fue en dicho período de 2009 cuando comenzaron a observarse los primeros signos de recuperación. Respecto de los márgenes, las eficiencias logradas por la compañía, los mayores factores de ocupación del negocio de carga, así como la pérdida por cobertura de combustible que mostró la compañía en 2009, determinarán una significativa expansión en 2010.

Tabla 1. Resultados LAN 2T 2010E

Miles USD	2T 2010 E	2T 2009 R	Var. %	Jun-2010 E	Jun-2009 R	Var. %
Ingresos	1.023.648	785.111	30%	2.058.546	1.667.285	23%
Res. Operacional	99.294	34.924	184%	242.200	152.983	58%
Mg. Operacional	9,7%	4,4%		11,8%	9,2%	
EBITDAR	209.848	127.483	65%	459.061	335.813	37%
Mg. EBITDAR	20,5%	16,2%		22%	20%	
Ut. Neta	58.294	4.233	1277%	146.593	69.247	112%
Mg. Neto	5,7%	0,5%		7,1%	4,2%	

Fuente: Reportes Cía. y LV

SONDA: Importante Expansión de Ingresos compensada por leve contracción del margen

Patricia Pellegrini
ppellegrini@larrainvial.com

Haciendo un análisis por región, esperamos que en Brasil se observe un crecimiento significativo a nivel de ingresos (alrededor de 30%) y una expansión mayor a eso a nivel de EBITDA, ya que las adquisiciones comienzan a contribuir al crecimiento.

En OPLA, esperamos una recuperación a nivel de márgenes respecto de lo observado el 1T 2010, para llegar a un nivel de margen EBITDA en torno al 10%. En términos de ingresos, esperamos una leve caída, en línea con la tendencia observada el 1T 2010.

Esperamos que en México siga observándose una recuperación significativa a nivel de ingresos como la observada en el trimestre anterior, con un crecimiento estimado en torno al 25% y márgenes en línea con el primer trimestre del año.

En Chile esperamos crecimientos levemente inferiores a 10% en ingresos y un margen EBITDA similar al del año 2009, por debajo del observado en el primer trimestre del año.

En términos consolidados, esperamos una expansión de 14% en ingresos y 8% en EBITDA, tal como se observa en la tabla adjunta.

Tabla 2. Resultados SONDA 2T 2010E

CLP mm	2T 2010 E	2T 2009 R	Var. %	Jun-2010 E	Jun-2009 R	Var. %
Ingresos	99.569	87.302	14%	188.021	174.110	8%
EBITDA	16.569	15.350	8%	31.832	30.249	5%
Mg. EBITDA	16,6%	17,6%		16,9%	17,4%	

Fuente: Reportes Cía. y LV

ENTEL: Negocio móvil se recupera post terremoto e impulsa crecimiento en ingresos

Patricia Pellegrini
ppellegrini@larrainvial.com

Esperamos un buen crecimiento en el negocio móvil, con un importante aumento en la base de abonados, que gracias al fuerte crecimiento de la banda ancha móvil (por sobre 65% según nuestros estimados), seguirá impulsando el crecimiento de los ingresos. Esperamos que el ARPU muestre un leve incremento en el trimestre. El negocio wireline lo estamos estimando bastante plano respecto del 2T09.

En términos consolidados, esperamos un crecimiento de ingresos superior al observado en el primer trimestre del año, que estuvo bastante impactado por el efecto terremoto; y en menor medida por los menores ingresos asociados a cargos de acceso en el mes de enero de 2010 respecto de enero 2009. En términos de margen, esperamos una leve contracción, producto de mayores gastos de administración y venta, especialmente en el negocio móvil, derivados de publicidad asociada al mundial y mayores esfuerzos de venta en el negocio de banda ancha móvil.

A nivel no operacional, no esperamos partidas extraordinarias o importantes distintas de los gastos financieros.

Tabla 3. Resultados ENTEL 2T 2010E

CLP mm	2T 2010 E	2T 2009 R	Var. %	Jun-2010 E	Jun-2009 R	Var. %
Ingresos	257.378	244.532	5,3%	510.951	502.868	1,6%
Res. Operacional	47.375	45.993	3,0%	94.319	89.204	5,7%
Mg. Operacional	18,4%	18,8%		18,5%	17,7%	
EBITDA	104.238	100.018	4,2%	208.110	201.673	3,2%
Mg. EBITDA	40,5%	40,9%		41%	40%	
Ut. Neta	37.875	34.094	11,1%	75.141	66.051	14%
Mg. Neto	14,7%	13,9%		14,7%	13,1%	

Fuente: Reportes Cía. y LV

Graña y Montero 2T10. Continúan los buenos resultados

Jorge Opaso
jopaso@larrainvial.com

Graña y Montero presentó positivos resultados para el 2T10 impulsados por el dinamismo de la división de construcción así como buenos resultados en el negocio de petróleo. La actividad del grupo creció un 23,4% en el trimestre y el EBITDA se incrementó un 28,5% (ambas cifras en Soles reales). Estos resultados están en línea con nuestras proyecciones y refuerzan nuestra recomendación de "Atractiva" para la acción de la compañía.

En términos de ingresos destaca el alza del negocio de petróleo (+25,0 % en soles reales) principalmente derivado del incremento en el precio promedio t/t de un 31% (desde 59,7 USD /Barril a 77,9 USD/Barril). El negocio de construcción también mantiene su expansión incrementando su actividad en un 13,4% en soles reales respecto al 2T09. En esta filial se mantiene un gran dinamismo en las divisiones de electromecánica, obras civiles y edificación. Los ingresos del negocio inmobiliario crecieron un 153,2% t/t en soles reales respecto a igual trimestre del año anterior principalmente debido al incremento en la entrega de viviendas en varios proyectos, como Parque el Agostino y Javier Prado. Las filiales de ingeniería y concesiones mantienen los positivos resultados del 1T10.

En términos operacionales, la utilidad bruta creció un 26,6% en el trimestre con un incremento en el margen bruto de 45 p.b. Lo anterior está influenciado por el incremento en los resultados del negocio de petróleo (utilidad bruta +59%, margen bruto +760 p.b!) así como en el sector construcción (utilidad bruta +14%, margen bruto +52 p.b). El margen operacional en el trimestre creció en 178 p.b mostrando la compañía una importante eficiencia en gastos en relación al 2T09.

En términos no operacionales destaca este trimestre la reducción de un 54% en los gastos financieros producto en buena parte del prepago de los bonos titulizados realizado en Marzo del 2010. Todo lo anterior, junto con una menor tasa de impuestos en el trimestre provocó que la utilidad en el 2T10 creciera un 65,6%, llegando a los 51,7 millones de Soles.

Graña y Montero mantiene una muy buena posición financiera, donde la deuda financiera/EBITDA disminuye desde 1,52x hasta 0,88x. Lo anterior sumado a los altos niveles de caja al 2T10 (cerca de 150 USD mn) dejan a la empresa en una privilegiada posición para afrontar sin problemas un agresivo plan de crecimiento por más de USD 120 mn por año en el período 2010-2013.

En resumen, los resultados del 2T10 continúan con la tendencia positiva del 1T10 lo que esperamos que se mantenga en los siguientes trimestres especialmente en la filial de construcción. Tal como publicamos ayer en nuestro reporte "Sector Construcción Chile y Perú: Buen escenario para las empresas, aún bueno para las acciones" esperamos un gran dinamismo en el sector construcción e inmobiliario en el Perú en el corto y mediano plazo lo que seguiría impulsando los resultados de la compañía. De esta manera y considerando aún moderadas valuaciones mantenemos nuestra recomendación de atractiva para las acciones de Graña y Montero.

Cuadro 1 : Estado de Resultados Trimestral

Millones de PEN	2T10 Real	2T09 Real	% var. 2010 / 2009
Actividad	649	526	23,4%
Costos de Explotación	530	432	22,7%
Utilidad Bruta	119	94	26,6%
Margen Bruto	18,3%	17,8%	
Gastos de Administración y Ventas	29	30	-5,2%
%	4,4%	5,7%	
Resultado Operacional	90	64	41,6%
Margen Operacional (%)	13,9%	12,1%	
Depreciación	8.565	7.766	10,3%
EBITDA	124	95	30,4%
Margen EBITDA (%)	19,2%	18,1%	
Resultado no Operacional e Impuestos	-38	-32	118,1%
Utilidad	52	31	66,0%
Margen Neto (%)	8,0%	5,9%	

Fuente: Reporte de las Compañía y Departamento de Estudios LarrainVial

Cuadro 2 : Estado de Resultados Acumulado

Millones de PEN	Junio 2010 Real	Junio 2009 Real	% var. 2010 / 2009
Ingresos Totales	1.235	998	23,7%
Costos de Explotación	1.030	846	21,7%
Utilidad Bruta	205	152	35,0%
Margen Bruto	16,6%	15,2%	
Gastos de Administración y Ventas	59	53	11,3%
%	4,8%	5,3%	
Resultado Operacional	147	99	47,6%
Margen Operacional (%)	11,9%	10,0%	
Depreciación	8.565	7.766	10,3%
EBITDA	210	156	34,2%
Margen EBITDA (%)	17,0%	15,7%	
Resultado no Operacional	-63	-45	138,5%
Utilidad	84	54	55,4%
Margen Neto (%)	6,8%	5,4%	

Fuente: Reporte de las Compañía y Departamento de Estudios LarrainVial

Anexos

Últimas Cifras publicadas en Chile

	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
Producción industrial en 12 meses (%)	-0,3	-1,1	0,5	-17,4	-1,3	4,2	-
Ventas industriales en 12 meses (%)	-1,8	-0,5	1,5	-8,9	-4,8	0,5	-
Ventas de comercio minorista en 12 meses (%)	15,0	10,9	7,5	13,0	17,0	18,0	19,6
IMACEC en 12 meses (%)	3,7	3,6	2,9	-2,9	4,6	7,1	-
Exportaciones acumuladas en 12 meses (USD Millones)	53.735	55.755	57.144	58.494	59.698	61.014	61.903
Importaciones acumuladas en 12 meses (USD millones)	39.754	40.514	41.224	42.456	43.452	45.360	46.471
Balanza comercial acumulada en 12 meses (USD millones)	13.982	15.241	15.921	16.038	16.246	15.655	15.432
M1 (nominal) en 12 meses (%)	22,9	28,8	33,7	35,1	32,2	32,7	30,8
Inflación en 12 meses (%)	-2,6	-1,3	0,3	0,3	0,9	1,5	1,2
Inflación subyacente en 12 meses (%)	-1,2	-1,1	-0,9	-1,3	-1,1	-0,9	-0,7
Tasa de desempleo promedio móvil en 12 meses (%)	10,0	9,7	9,1	9,0	8,6	8,8	-
Colocaciones Netas (Variación real anual %)	0,5	1,4	1,4	2,0	2,7	4,6	-

Rendimientos Bursátiles

	Valor 26-Jul-10	Rendimiento			
		1 semana	1 mes	1 año	YTD
Estados Unidos					
S&P 500	1.115	4,1	3,6	13,9	0,0
DJ Ind.	10.525	3,7	3,8	15,8	0,9
NASDAQ	2.296	4,5	3,3	16,8	1,2
Europa					
U.K. (FTSE)	5.351	3,9	6,0	16,9	-1,1
Alemania (DAX)	6.194	3,1	2,0	18,5	4,0
Italia (MIB)	20.820	3,5	4,3	3,3	-10,4
España (IBEX)	10.507	5,8	10,2	0,7	-12,0
Francia (CAC)	3.636	4,3	3,3	8,0	-7,6
EMEA					
Rusia USS	1.470	5,9	6,0	45,2	1,8
Polonia (WSE)	42.714	4,0	5,8	25,6	6,8
Hungría (Bux)	22.201	1,6	6,5	33,7	4,6
Rep. Checa (PX50)	1.175	2,4	4,0	19,9	5,2
Turquía (XU100)	59.508	2,4	6,5	51,1	12,7
Sudáfrica (Top40)	25.381	4,6	4,6	17,6	1,5
Egipto (CSE)	6.116	2,1	-3,0	-0,1	-1,5
Asia					
Japón (Nikkei)	9.504	1,0	-2,4	-5,8	-9,9
Hong Kong (Hang Seng)	20.840	3,7	0,7	2,9	-4,7
Corea (Kospi)	1.769	2,1	2,3	16,1	5,1
India (Sensex)	18.020	0,5	2,5	17,2	3,2
Malasia (Kuala Lump)	1.352	1,4	1,9	16,9	6,2
Taiwán (Taiex)	7.787	1,8	4,2	10,8	-4,9
China (Shenzhen)	2.811	4,8	2,7	-24,9	-21,4
Australia (S&P/ASX200)	4.486	2,9	1,7	8,4	-7,9
LATAM					
Chile (IPSA)	4.367	3,7	5,9	34,3	21,9
Brasil (Bovespa)	66.443	5,0	2,5	22,0	-3,1
Argentina (MÉRVAL)	2.388	3,7	3,0	42,6	2,9
Perú (IGBVL)	14.225	2,8	0,2	2,8	0,4
Colombia (IGBC)	13.481	4,4	7,7	31,1	16,2
México (MEXBOL)	32.959	3,5	1,1	23,7	2,6

Paridades Cambiarias

	Valor 26-Jul-10	Deval.(-) o Reval.(+) respecto USD			
		1 semana	1 mes	1 año	YTD
Euro (US\$/€)	1.299	0,9	5,8	-8,7	-9,3
Libra GB (US\$/£)	1,55	1,5	2,5	-6,1	-4,2
Japón Yen (¥ / US\$)	86,9	0,7	2,8	9,5	7,0
Corea Won (Won/US\$)	1.191	2,0	0,9	4,4	-2,3
China Yuan (Yn/US\$)	6,779	0,0	0,3	0,8	0,7
Australia Dólar (US\$/Au\$)	0,903	2,1	3,5	9,7	0,6
Chile Peso-US\$ (CL\$/US\$)	519,6	2,0	3,4	4,5	-2,3
Chile Peso-Eur (CL\$/€)	675,2	2,2	-2,3	14,2	7,7
Brasil Real (Real/US\$)	1,762	1,7	1,0	6,3	-1,0
Argent. Peso (ARS/US\$)	3,93	0,1	0,0	-3,2	-3,4
Perú Nvo.Sol (PEN/US\$)	2,82	0,0	0,0	6,0	2,3
México Peso (Mx\$/US\$)	12,67	0,8	0,5	4,7	3,3
Colombia Peso (COP/US\$)	1.858,90	0,9	2,5	7,3	9,9

Fuente: LarraínVial y Bloomberg

Commodities

	Valor 26-Jul-10	Rendimiento			
		1 semana	1 mes	1 año	YTD
INDICE CRB	266,7	2,1	0,4	5,9	-5,9
Petróleo (WTI) fut 1 mes	78,8	2,5	-0,7	1,7	-4,9
Celulosa (USD/TM)	978,8	0,0	0,8	51,9	22,5
Cobre fut 3 meses (Usc/lb)	322,4	9,7	3,6	28,0	-4,5
Azúcar fut (USD/TM)	566,1	6,0	16,8	18,0	-20,3
Oro Fut (USD/tr.oz)	1.185,3	0,0	-6,0	22,7	7,4

Tasas de Interés

	Valor 26-Jul-10	Tasas previas		
		1 semana	1 mes	1 año
Tasas Chile LP				
BCP 5 CLP	5,82	5,72	5,72	4,47
BCP10 CLP	6,29	6,29	6,36	5,83
BCU 5 UF	2,27	2,30	2,52	2,65
BCU 10 UF	2,88	2,85	3,0	3,0
Tasas Internacionales LP				
GT-10 USD	2,99	2,96	3,11	3,67
GT-5 USD	1,73	1,70	1,91	2,54
GT-2 USD	0,58	0,60	0,66	1,01
TIP5 USD	0,28	0,31	0,23	1,13
TIP10 USD	1,21	1,27	1,15	1,79
Alem-10Y EUR	2,76	2,65	2,61	-
Japón-10	1,07	1,10	1,16	1,38
México 2020 (USD)	4,19	4,42	4,70	-
Brasil 2020 (USD)	4,21	4,36	4,71	-
Polonia 2019 (USD)	4,66	4,88	6,47	-
Rusia 2020 (USD)	4,99	5,23	5,44	-
Corea del Sur 2019 (USD)	4,25	4,37	4,53	-
UK-10 (GPB)	3,45	3,35	3,38	4,03
Australia 10 (AUD)	5,23	5,22	5,25	5,80
Tasas Corto Plazo				
EE.UU. Overnight	0,14	0,16	0,13	-
LIBO 1M	0,33	0,34	0,35	0,29
LIBO 3M	0,49	0,52	0,53	0,50
EUR 3M	0,62	0,60	0,62	0,85
Japón 3M	0,28	0,28	0,28	0,33
Brasil 3M	18,75	19,15	20,10	19,50
México 3M	4,64	4,64	4,65	4,84
Chile PDBC-90 Nom	1,99	1,75	1,55	0,47

Spread de Riesgo Soberano

	Valor 26-Jul-10	Niveles Previos		
		1 semana	1 mes	1 año
Chile	135	133	144	159
Brasil	210	228	238	244
México	159	178	180	190
Perú	174	190	210	245
Argentina	701	756	769	971
Colombia	182	197	218	268

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 Bancos - jpizarro@larrainvial.com

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

Fernanda Rodríguez Analista Recursos Naturales - frodriguez@larrainvial.com

Juan Carlos Delgado Analista - jdelgado@larrainvial.com.pe

Economía, Mercados, Renta Fija



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

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

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

Andrés Silva Analista de Bonos - ansilva@larrainvial.com

Diego Hidalgo Analista de Bonos - dhidalgo@larrainvial.com

Editorial

Larrain Vial S.A.

Este estudio puede encontrarlo en
www.larrainvial.com



LarrainVial

Av. El Bosque Norte 0177, Piso 3. Teléfono (562) 339 85 91. Fax (562) 332 00 89. Santiago. Chile - estudioslarrainvial@larrainvial.com.

Información Importante



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.