



MILA: Mercado Integrado Latinoamericano

Noviembre 2012



Contenido

En esta edición de nuestro reporte conjunto del MILA se ratifica el buen momento de las economías de Perú, Chile y Colombia y las perspectivas favorables sobre estos mercados.

La demanda interna de estas economías continúa dinámica a pesar de la incertidumbre en el ámbito internacional, que ha suscitado el riesgo del “abismo fiscal” en EEUU y la crisis de deuda en Europa. De hecho, las últimas cifras muestran que las economías crecen por encima del 4,5%. Para 2013 se estima la continuidad de un crecimiento dinámico.

Adicionalmente, la inflación continúa controlada con niveles efectivos y esperados inferiores al 3,5%. En términos de política monetaria se ha evidenciado estabilidad en la región y se mantiene un margen amplio de acción en el caso que las economías lo requieran.

Dentro de este contexto, mantenemos una perspectiva fundamental positiva para las principales compañías de la región. En particular, en Chile favorecemos las acciones cíclicas, en Perú sobreponderamos las compañías que se benefician de la demanda interna y en Colombia los resultados positivos del tercer trimestre soportan el optimismo en el mercado donde recomendamos las holdings.

Daniel Lozano

Jefe de Investigaciones Económicas - SERFINCO

Índice

1. Entorno macroeconómico
2. Mercado accionario
3. Coyuntura de mercado
4. Recomendaciones MILA



Calendario Macroeconómico

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
NOVIEMBRE				1  IPC Nov (E:0,10 R:-0,16%)	2  IPP	3  IPC	4
	5  IMACEC Sept (E:3% R:4,6%)	6	7	8  Exportaciones FOB  IPC (E:0,3 R:0,60)  Reunión BCRP	9  Minutas BanRep	10	11
	12  Balanza Comercial	13  Reunión Política Monetaria (5,00%)	14	15  PIB Sept. Desempleo Oct.	16	17	18
	19	20	21	22	23	24	25
	26	27	28	29	30  Tasa desocupación		



Panorama Macroeconómico

Chile

Indicadores	Observado		Estimado	
	2011	1S12	2012	2013
PIB	6,0%	5,4%	5,2%	4,0%
Inflación	4,4%	2,7%	2,5%	3,0%
Tasa de cambio promedio	521,5	492,8	502,8	490,7
Tasa de interés de referencia	5,25%	5,00%	5,00%	5,00%

Perú

Indicadores	Observado		Estimado	
	2011	Oct-12	2012	2013
PIB (Ago-12)	6,9%	6,3%	6,2%	6,3%
Inflación	4,7%	3,3%	3,2%	2,5%
Tasa de cambio promedio	2,75	2,59	2,58	2,55
Tasa de interés de referencia	4,25%	4,25%	4,25%	4,75%

Colombia

Indicadores	Observado		Estimado	
	2011	IIT12	2012	2013
PIB	5,9%	4,9%	4,4%	4,6%
Inflación (oct)	3,73%	3,06%	3,06%	3,20%
Tasa de cambio promedio	1.848,1	1.804,9	1820	1850
Tasa de interés de referencia	4,75%	5,25%	4,75%	4,50%



Coyuntura Macroeconómica Chile

Comentario económico general

El IMACEC de septiembre, anotó 4,6% respecto al mismo mes del año anterior, ubicándose por sobre nuestra expectativa de 3,0%. Por otra parte, la inflación de octubre subió 0,6%, ubicándose por sobre nuestra expectativa de 0,3%. Con esto se ratifica la dinámica que mantiene la actividad local, con un escenario que sigue siendo favorable.

PIB

- Se espera un crecimiento del 5,2% para 2012.
- Esta estimación se fundamenta en un crecimiento esperado de 5,4% para el tercer trimestre.

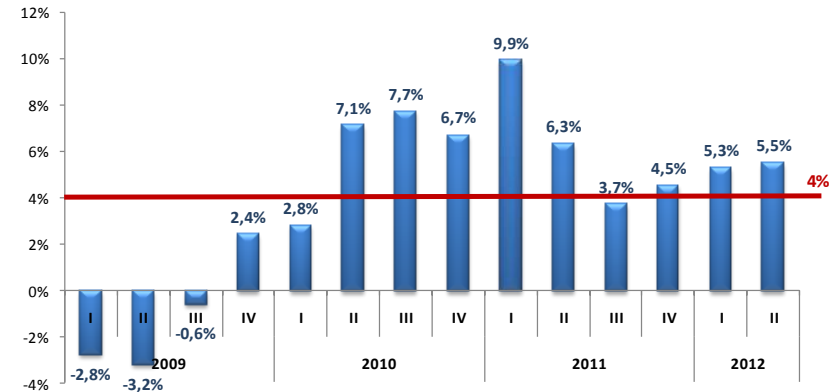
Inflación

- La inflación se ubicó en 2,9% durante octubre.
- Se espera que la inflación interanual descienda a 2,7% y 2,5% en noviembre y diciembre, respectivamente.

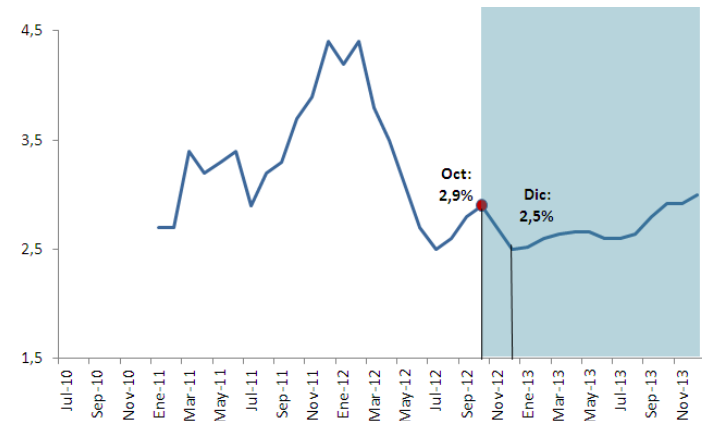
Política Monetaria

• Conservamos nuestra visión de que el Banco Central mantendrá la tasa de política monetaria (TPM) por un tiempo prolongado, en el escenario actual.

Evolución trimestral del PIB



Inflación observada y esperada





Coyuntura Macroeconómica Perú

Comentario económico general

La actividad económica sigue mostrando signos de fortaleza pese al complejo escenario internacional. Se estima que Perú crezca en 2012 y 2013 a tasas de 6.2% y 6.3%, respectivamente.

PIB

•El PIB creció en agosto a un ritmo considerable (+6.3%), liderado nuevamente por el sector construcción (+17.6%). Asimismo, también tuvieron un aporte significativo sectores como Financiero y Seguros (+9.5%) y Servicios Prestados a Empresas (+7.0%). Con esto, durante los primeros 8 meses del año, la actividad se ha expandido 6.3% respecto a similar periodo de 2011.

•El PIB cerraría el 3T12 con una expansión cercana a 6.6%. Sin embargo, se espera que para el 4T12 la actividad modere su dinamismo ante el menor crecimiento de la inversión privada.

Inflación

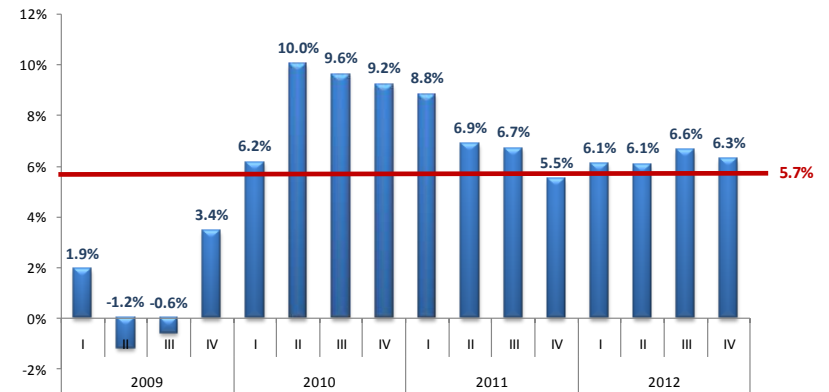
•La inflación de octubre retrocedió 0.16%, por debajo del consenso del mercado (+0.10%), reduciendo la cifra anual a 3.3%.

•Se estima que en lo que resta del año, las presiones inflacionarias sigan disminuyendo. No obstante, la inflación se ubicaría ligeramente por encima del rango meta del BCRP (1%-3%).

Política Monetaria

•El BCRP mantuvo su tasa de interés de referencia en 4.25%, en línea con el consenso de mercado.

Evolución trimestral del PIB



Inflación observada y esperada





Coyuntura Macroeconómica Colombia

Comentario económico general

La dinámica positiva de la demanda interna y los favorables términos de intercambio, han permitido un crecimiento económico en Colombia cercano a su potencial de largo plazo. No obstante, la coyuntura internacional y su efecto sobre las exportaciones han implicado una desaceleración moderada de la economía. Dentro de este escenario, la confianza del consumidor y las ventas al por menor continúan mostrando un comportamiento activo de la demanda interna.

PIB

- El PIB del segundo trimestre creció 4,9%.
- Se espera un crecimiento de 4,4% para todo 2012.

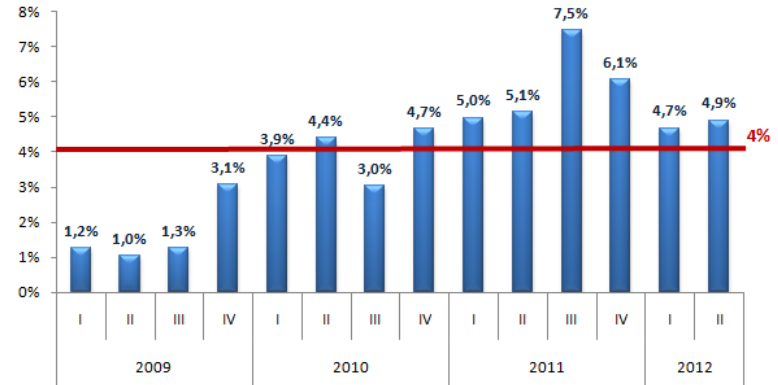
Inflación

- En octubre, la inflación anual y la inflación mensual se ubicaron en 3,06% y 0,16%, respectivamente.
- Se espera una inflación anual a diciembre de 3,06%, dentro del rango meta del Banco Central.

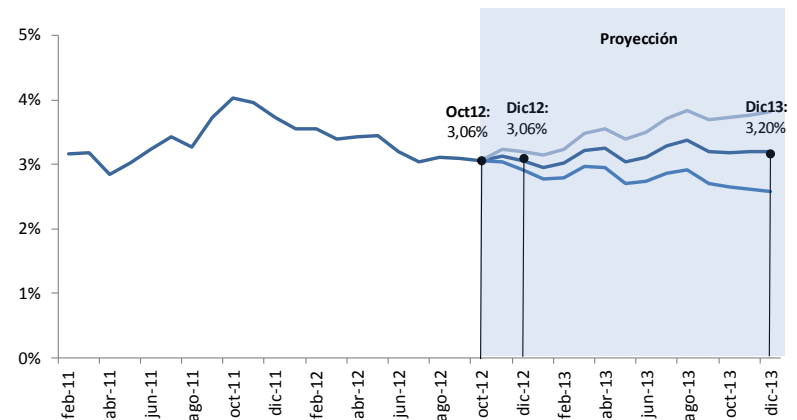
Política Monetaria

- Consideramos que existe un mayor probabilidad de estabilidad en la tasa de intervención, en 4,75% hacia el cierre de año.

Evolución trimestral del PIB



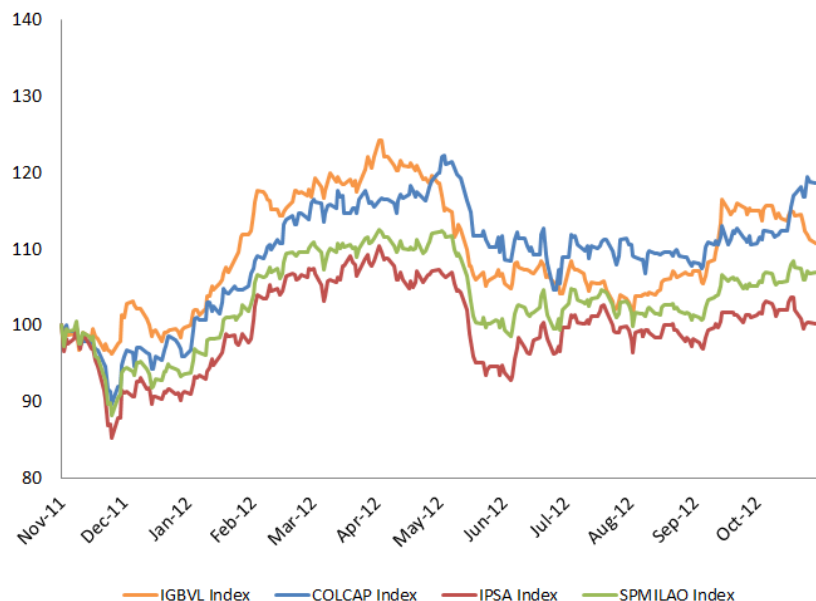
Inflación observada y esperada



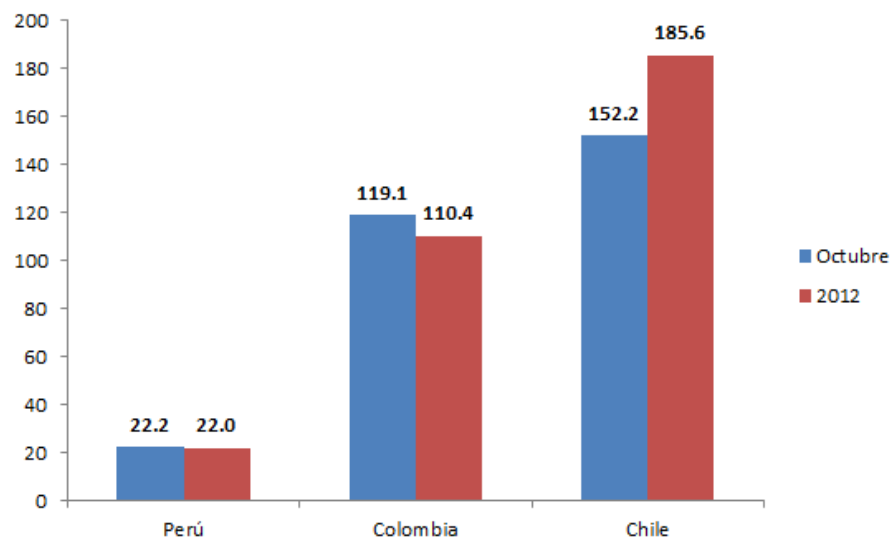


Mercado Accionario

Evolución de mercados
(Base 100 Nov-2011)



Volumen Promedio Diario
(USD\$ millones)



Indices	Cierre	Día	Semana	Mes	YTD
S&P 40 MILA	USD 0.41	0.14%	0.40%	0.78%	11.46%
IGBVL	PEN 20,789.4	0.78%	-1.27%	-3.00%	4.54%
IPSA	CLP 4,266.4	-0.13%	0.52%	0.50%	2.48%
Colcap	COP 1,809.9	0.19%	0.80%	6.92%	12.99%

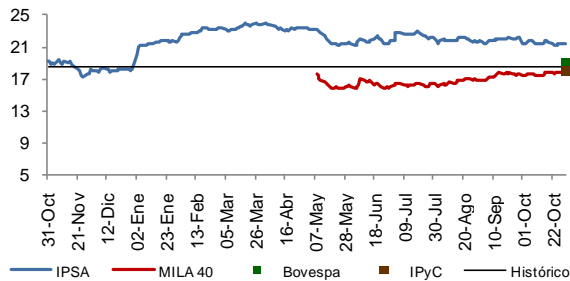
Ganadoras - Septiembre		Perdedoras - Septiembre	
Éxito S.A (COL)	16.17%	Canacol Energy Ltd (COL)	-16.87%
Coca-Cola Embonor S.A. (CHI)	14.51%	Panoro Minerals Ltd (PER)	-16.53%
ETB (COL)	13.75%	Candente Copper Corp (PER)	-15.91%
PF Grupo Sura (COL)	13.49%	Trevali Mining Corp (PER)	-14.10%
Grupo Nutresa S.A. (COL)	12.90%	Volcán Compañía Minera (PER)	-11.54%



Mercado Accionario

Chile

Ratio Precio-Utilidad

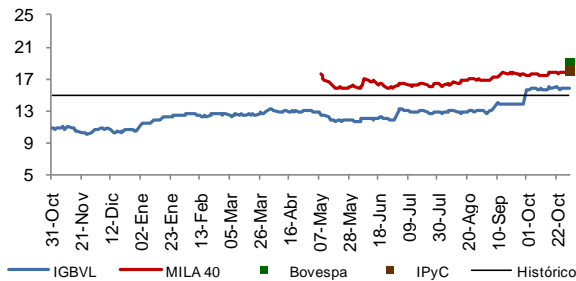


Fuente: Bloomberg

PER	Oct-12	Dic-11	Oct-11
IPSA	21.43x	18.20x	19.24x
MILA 40	17.95x	n.a	n.a
Bovespa	18.89x	10.67x	11.03x
Merval	n.a.	n.a	n.a
IPyC	18.06x	16.33x	16.19x

Perú

Ratio Precio-Utilidad

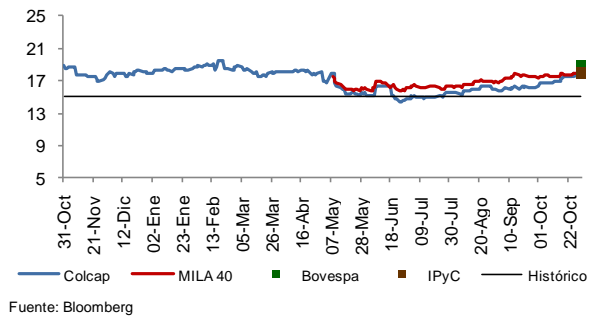


Fuente: Bloomberg

PER	Oct-12	Dic-11	Oct-11
IGBVL	15.87x	10.55x	10.77x
MILA 40	17.95x	n.a	n.a
Bovespa	18.89x	10.67x	11.03x
Merval	n.a.	n.a	n.a
IPyC	18.06x	16.33x	16.19x

Colombia

Ratio Precio-Utilidad



Fuente: Bloomberg

PER	Oct-12	Dic-11	Oct-11
Colcap	17.61x	17.92x	18.86x
MILA 40	17.95x	n.a	n.a
Bovespa	18.89x	10.67x	11.03x
Merval	n.a.	n.a	n.a
IPyC	18.06x	16.33x	16.19x



Coyuntura de Mercado Chile

¿Qué pasó en el mercado durante el mes?

El rendimiento del índice IPSA en este último mes ha estado en varias oportunidades desacoplado de la dirección de los mercados internacionales. Un menor crecimiento para la economía mundial en el WEO del FMI como resultado del menor crecimiento en las economías emergentes, el paso del huracán Sandy en EEUU y la incertidumbre respecto de la economía española se han encontrado con una economía chilena que aún no muestra deterioro en sus niveles de actividad.

Perspectiva:

Aún cuando esperamos que la economía tenga una reducción en su crecimiento, este se mantendría en niveles de tendencia. Los niveles de consumo privado se mantendrían por sobre el producto y sólo serían parcialmente compensados por una menor formación bruta de capital fijo, como consecuencia de las menores holguras de capacidad. En este escenario las acciones más expuestas a los ciclos de demanda interna, tales como retail y en menor medida construcción, se verían beneficiadas.

Noticias Relevantes – Octubre 2012

Banco de Chile

- Accionistas aprobaron el aumento de capital por US\$529 millones que permitirá financiar el crecimiento del banco hasta 2015. Esta nueva serie T, que empezará su período preferente en noviembre, no tendrá derecho sobre los dividendos de 2012.

Cencosud

- La empresa acordó la compra de Carrefour Colombia por US\$2.600 millones, los que financiará con la emisión de US\$1.500 millones en acciones y US\$1.000 en bonos a 10 años. Esta compra considera 92 locales en varios formatos en 9 ciudades. La operación de Carrefour en Colombia tiene ingresos por cerca de US\$2.2 billones en los últimos meses y cerca del 85% de la superficie arrendable es propia. Además considera otros activos inmobiliarios que permitirán la expansión del formato mejoramiento del hogar de Cencosud. Considerando los activos inmobiliarios la compra significa múltiplos cercanos a 0,49x ventas, niveles muy similares a las transacciones anteriores.

BESALCO

- En los primeros días de Noviembre, la negociación por el 50,01% de la propiedad de Conciviles que llevaba varias semanas, terminó en un memorandum de entendimiento en el que BESALCO entraría como accionista. Esta compra está dentro de los planes de crecimiento regional de la empresa.



Coyuntura de Mercado Perú

¿Qué pasó en el mercado durante el mes?

Los índices General (-4.0%), Selectivo (-3.7%) e INCA (-2.5%) perdieron terreno. El sector “Minería” cayó 6.3%, arrastrado por Candente (-27.5%), Volcan B (-13.4%) y Buenaventura (-8.2%), en línea con los menores precios de las materias primas. El sector “Bancos” (-2.3%) cerró a la baja debido al desempeño de Banco de Crédito (-3.2%) y BBVA Continental (-2.8%). De la misma manera, los sectores “Agricultura” (-1.9%) y “Otros” (-1.7%) perdieron terreno, afectados por el menor apetito por riesgo de los inversionistas. Asimismo, el sector “Industrial” (-0.5%) retrocedió por los resultados financieros de Aceros Arequipa I (-12.5%) y Austral (-7.7%). Finalmente, el sector “Servicios” consiguió avanzar toda vez que TDP (+4.9%) y Luz del Sur (+4.0%) sobresalieron.

Perspectiva:

En cuanto al mercado local, esperamos que las acciones vinculadas a la demanda doméstica continúen siendo respaldadas por la sólida evolución de la actividad local. De hecho, los resultados corporativos del IIIT12 revelaron un desempeño mixto por sectores. Mientras que las acciones relacionadas a la demanda interna, en su mayoría, continuaron mostrando buenos resultados financieros, las empresas del sector minero se enfrentaron a un escenario de menores precios de metales.

Noticias Relevantes – Octubre

Graña y Montero

- La empresa adquirió el 74% de las acciones de la chilena Vial y Vives, especializada en obras civiles, montajes electromecánicos y servicios para la minería. El monto total invertido asciende a \$55.5 millones.

Cementos Pacasmayo

- Cementos Pacasmayo anunció la construcción de una nueva planta para la producción de cemento y clinker, la cual se localizará en Piura. Al respecto, la empresa prevé una inversión de \$88.4 millones.

Southern Copper

- La utilidad neta cayó 67.1% a/a en el IIIT12, alcanzando \$217.9 millones. El resultado fue afectado por el pago de honorarios legales por \$316.2 millones tras recibir un ingreso de \$2.1 mil millones de Grupo México.



Coyuntura de Mercado Colombia

¿Qué pasó en el mercado durante el mes?

El mercado de renta variable colombiano presentó un comportamiento positivo durante el mes de octubre. El índice de capitalización Colcap alcanzó una valorización de 6,92% mensual con lo cual acumula un incremento de 12,99% en lo corrido del año.

El comportamiento positivo está explicado en parte por el cambio en el régimen de inversión del Fonpet (Fondo nacional de pensiones de entidades territoriales). Este nuevo régimen permite al Fonpet invertir en el mercado de renta variable por medio de instrumentos que repliquen un índice. Es por esto que las acciones que componen el Colcap presentaron incrementos en sus precios y en su negociación, adelantando los flujos provenientes de este fondo.

Por último, los reportes de resultados corporativos para el tercer trimestre influenciaron el comportamiento de las acciones colombianas.

Perspectiva:

Para lo que resta del año esperamos que los excesos de liquidez a nivel internacional, se reflejen en la negociación de los mercados de renta variable emergente como el colombiano. Igualmente, consideramos que se presentará un incremento en la negociación del etf iColcap, debido a que el cambio en el régimen del Fonpet se aplica a partir del 1 de noviembre de 2012.

Noticias Relevantes – Octubre 2012

Helm Bank

- CorpBanca anunció la compra del 100% de las acciones de Helm Bank por un monto cercano a los USD\$ 1.278 millones. Se espera que la transacción termine durante el primer trimestre del próximo año.

Grupo Argos

- Grupo Argos anunció la emisión de BOCEAS (Bonos obligatoriamente convertibles en acciones) por un monto de COP\$750.000 millones. La calificación de la emisión es de AA+ de largo plazo con perspectiva estable.

Canacol

- Canacol anunció un acuerdo de fusión con de Shona Energy Corp. La operación asciende a CAD\$149 millones de acuerdo con información suministrada por Canacol. Actualmente, Shona cuenta con operaciones en Colombia y Perú

Nutresa

- Nutresa anunció un acuerdo vinculante para adquirir el 100% de las acciones de American Franchising Corp (AFP). La transacción se llevaría a cabo por USD\$110 millones. AFC es uno de los principales jugadores en el negocio de helados en Centro América.

Ecopetrol

- Ecopetrol anunció que presentó las mejores ofertas en 12 bloques de la Ronda Colombia 2012. En 6 de los 12 bloques la compañía tiene el 100% de participación. En los 6 restantes se presentaron uniones temporales con Anadarko, ExxonMobil y Repsol.



Recomendación CorpResearch – Chile

Empresa	Fundamentales	Tabla												
Colbún	<p>Segunda mayor generadora eléctrica en el SIC. Tras la reciente puesta en operación comercial de su central Santa María, cuenta con más de 2.900 MW de capacidad instalada, con un mix 57% térmico y 43% hidroeléctrico. Actualmente está en construcción el proyecto Angostura, que agregará 11% de capacidad a partir de 2014. Estos nuevos proyectos permitirán una matriz de generación equilibrada y de mayor rentabilidad, lo que en conjunto con una adecuada política comercial basada en contratos de largo plazo sobre sus plantas eficientes, permitirían a la compañía un estable flujo operacional en el tiempo.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Colbún</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP 134,3</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>CLP 150,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>0,9%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>34,98X</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>57,19X</td> </tr> </tbody> </table>	Colbún		Precio actual	CLP 134,3	Precio justo	CLP 150,0	Rendimiento del dividendo	0,9%	P/U	34,98X	Valor Empresa/EBITDA	57,19X
Colbún														
Precio actual	CLP 134,3													
Precio justo	CLP 150,0													
Rendimiento del dividendo	0,9%													
P/U	34,98X													
Valor Empresa/EBITDA	57,19X													
Chile	<p>El Banco de Chile continúa dando sorpresas positivas. Los indicadores de riesgo se mantienen constantes a pesar de una expansión importante en créditos, los cuales han aumentado un 9,5% con respecto al mismo mes de 2011. La utilidad del banco repuntó durante septiembre luego de dos meses de resultados mediocres, lo cual se tradujo en un 3Q en línea con nuestras expectativas y que soportaría un valor más alto de la acción.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Chile</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP 71,8</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>CLP 81,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>7,6%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>13,13X</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>n.a.</td> </tr> </tbody> </table>	Chile		Precio actual	CLP 71,8	Precio justo	CLP 81,0	Rendimiento del dividendo	7,6%	P/U	13,13X	Valor Empresa/EBITDA	n.a.
Chile														
Precio actual	CLP 71,8													
Precio justo	CLP 81,0													
Rendimiento del dividendo	7,6%													
P/U	13,13X													
Valor Empresa/EBITDA	n.a.													
Entel	<p>Empresa de telecomunicaciones móviles (80% de los ingresos), con creciente presencia en el negocio de almacenamiento de datos (9% de los ingresos). Tiene presencia en Perú (2% de los ingresos) a través de Americatel. En la actualidad ha tornado su actividad hacia los segmentos de servicios con mayor valor agregado como son la banda ancha y transmisión de datos, utilizando como estrategia la modalidad de servicios integrados, lo cual les permite generar mayor lealtad del cliente y aprovechar las sinergias y economías de escala, dándoles una clara ventaja sobre sus competidores con una solida plataforma de servicios (margen EBITDA cercano a 40%). En 2012 ha enfrentado la portabilidad numérica y el ingreso de Operadores Móviles Virtuales (OMV) lo cual ha generado algún tipo de presión sobre costos y márgenes, debido a las campañas de marketing enfocadas en la mantención y capacitación de clientes, sin embargo, la solida posición de Entel en términos de calidad de servicio le ha permitido mantener su participación de mercado en torno a 40%. Para incrementar su lealtad en clientes, está desarrollando un proyecto enfocado en el segmento hogar a través de telefonía, Banda Ancha y servicios de televisión vía inalámbrica. Es una acción defensiva con buen retorno por dividendos (tasa de distribución de utilidades en torno a 75%).</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Entel</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP 9.844,5</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>CLP 10.810,2</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>7,10%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>11,28X</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>5,10X</td> </tr> </tbody> </table>	Entel		Precio actual	CLP 9.844,5	Precio justo	CLP 10.810,2	Rendimiento del dividendo	7,10%	P/U	11,28X	Valor Empresa/EBITDA	5,10X
Entel														
Precio actual	CLP 9.844,5													
Precio justo	CLP 10.810,2													
Rendimiento del dividendo	7,10%													
P/U	11,28X													
Valor Empresa/EBITDA	5,10X													
Falabella	<p>Continuamos con una buena perspectiva económica en LATAM y pleno empleo en Chile, con lo que se continúa con el consumo positivo mostrado durante el año. El 4Q representa más de un 30% de las ventas del año. Acompañado con las proyecciones del consumo positivo se dejan ver buenos resultados. Mayor eficiencia en reposición de los productos (proyecto sorter de Falabella), lo que se traduce en mayores ventas en temporada y por ende menores ventas en liquidación, mejorando el margen. Diversificación de negocios lo que genera mayor estabilidad en los resultados, ante cambios en variables claves.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Falabella</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP 4.935,6</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>CLP 5.600,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>1,50%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>19,43X</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>12,81X</td> </tr> </tbody> </table>	Falabella		Precio actual	CLP 4.935,6	Precio justo	CLP 5.600,0	Rendimiento del dividendo	1,50%	P/U	19,43X	Valor Empresa/EBITDA	12,81X
Falabella														
Precio actual	CLP 4.935,6													
Precio justo	CLP 5.600,0													
Rendimiento del dividendo	1,50%													
P/U	19,43X													
Valor Empresa/EBITDA	12,81X													
Aguas-A	<p>Acción de corte defensivo, con buen retorno por dividendos y utilidades estables y al alza. Su ámbito geográfico de operación es la Región Metropolitana de Santiago. En términos tarifarios está en el sector regulado de servicios básicos de agua potable, y sus tarifas están indexadas al aumento de la inflación, el costo de las inversiones necesarias para mantener la eficiencia y otros factores que mantienen estables su margen de ingresos netos. Adicionalmente presta servicios de valor agregado como tratamiento de aguas, que contribuyen a mejorar la rentabilidad de sus activos.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Aguas - A</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP 323,9</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>CLP 334,3</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>6,20%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>16,06X</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>10,98X</td> </tr> </tbody> </table>	Aguas - A		Precio actual	CLP 323,9	Precio justo	CLP 334,3	Rendimiento del dividendo	6,20%	P/U	16,06X	Valor Empresa/EBITDA	10,98X
Aguas - A														
Precio actual	CLP 323,9													
Precio justo	CLP 334,3													
Rendimiento del dividendo	6,20%													
P/U	16,06X													
Valor Empresa/EBITDA	10,98X													



Recomendación Intéligo – Perú

Empresa	Fundamentales	Tabla												
Unacem	Es la compañía productora de cemento más grande del Perú, con una participación de mercado cercana a 38%. El mayor dinamismo del sector construcción impulsará los ingresos de la empresa. A pesar de las sólidas perspectivas de la compañía, el precio de mercado no refleja el valor fundamental de la misma.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Unacem</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>PEN 3,15</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 3,75</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>2,2%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>16,70X</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>12,10X</td> </tr> </tbody> </table>	Unacem		Precio actual	PEN 3,15	Precio justo	PEN 3,75	Rendimiento del dividendo	2,2%	P/U	16,70X	Valor Empresa/EBITDA	12,10X
Unacem														
Precio actual	PEN 3,15													
Precio justo	PEN 3,75													
Rendimiento del dividendo	2,2%													
P/U	16,70X													
Valor Empresa/EBITDA	12,10X													
Ferreycorp	Compañía importadora de maquinaria enfocada principalmente en los sectores Minería y Construcción. Posee la representación de Caterpillar en el Perú. La cartera de proyectos de inversión en minería y la solidez del sector construcción beneficiarán sus resultados financieros. Más aún, Ferreycorp cuenta con la infraestructura adecuada para absorber dicho crecimiento.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Ferreycorp</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>PEN 2,19</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 3,20</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>4,5%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>8,50X</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>9,00X</td> </tr> </tbody> </table>	Ferreycorp		Precio actual	PEN 2,19	Precio justo	PEN 3,20	Rendimiento del dividendo	4,5%	P/U	8,50X	Valor Empresa/EBITDA	9,00X
Ferreycorp														
Precio actual	PEN 2,19													
Precio justo	PEN 3,20													
Rendimiento del dividendo	4,5%													
P/U	8,50X													
Valor Empresa/EBITDA	9,00X													
Volcan	La principal compañía productora de plata, zinc y plomo. Las ventas de plata representan cerca del 50% del total. En cuanto a sus proyectos, la empresa posee un programa agresivo para incrementar su producción de plata (+50%) y cobre en el mediano plazo. Además, Volcan se encuentra incursionando en proyectos hidroeléctricos, los cuales generarán valor para la compañía.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Volcan</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>PEN 2,58</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 3,66</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>2,9%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>18,40X</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>10,10X</td> </tr> </tbody> </table>	Volcan		Precio actual	PEN 2,58	Precio justo	PEN 3,66	Rendimiento del dividendo	2,9%	P/U	18,40X	Valor Empresa/EBITDA	10,10X
Volcan														
Precio actual	PEN 2,58													
Precio justo	PEN 3,66													
Rendimiento del dividendo	2,9%													
P/U	18,40X													
Valor Empresa/EBITDA	10,10X													
Edegel	Empresa cuenta con una sólida posición en el sector eléctrico, registrando un 26.4% del total de energía producida en el 2011 dentro del Sistema Nacional Interconectado, convirtiéndose así en el mayor generador de electricidad en el Perú en términos de producción y capacidad instalada (1,668.2 MW). Hoy en día, la compañía posee siete centrales hidroeléctricas y dos plantas de generación termoeléctrica.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Edegel</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>PEN 2,10</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 2,59</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>3,9%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>13,30X</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>7,70X</td> </tr> </tbody> </table>	Edegel		Precio actual	PEN 2,10	Precio justo	PEN 2,59	Rendimiento del dividendo	3,9%	P/U	13,30X	Valor Empresa/EBITDA	7,70X
Edegel														
Precio actual	PEN 2,10													
Precio justo	PEN 2,59													
Rendimiento del dividendo	3,9%													
P/U	13,30X													
Valor Empresa/EBITDA	7,70X													



Recomendación Serfinco – Colombia

Empresa	Fundamentales	Tabla												
Grupo de inversiones Suramericana	Con la compra de la aseguradora Asesuisa en El Salvador, Grupo Sura continua con su estrategia de crecimiento en el mercado latinoamericano, en el cual es líder en el negocio de pensiones. De esta manera, las inversiones se expanden a nivel regional, mejorando las proyecciones de crecimiento de la holding.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Grupo Suramericana Ordinaria</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 35.200</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 43.440</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>0,9%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>37,11X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>1,41X</td> </tr> </tbody> </table>	Grupo Suramericana Ordinaria		Precio actual	COP 35.200	Precio justo	COP 43.440	Rendimiento del dividendo	0,9%	P/U	37,11X	P/VL	1,41X
Grupo Suramericana Ordinaria														
Precio actual	COP 35.200													
Precio justo	COP 43.440													
Rendimiento del dividendo	0,9%													
P/U	37,11X													
P/VL	1,41X													
Nutresa	El grupo Nutresa es líder en la industria de alimentos con mas del 50% del mercado. Las diversas líneas de producto y zonas geográficas de influencia le permiten tener un portafolio de inversión atractivo y diversificado.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Grupo Nutresa</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 24.060</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 27.700</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>1,5%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>28,90X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>n.a.</td> </tr> </tbody> </table>	Grupo Nutresa		Precio actual	COP 24.060	Precio justo	COP 27.700	Rendimiento del dividendo	1,5%	P/U	28,90X	P/VL	n.a.
Grupo Nutresa														
Precio actual	COP 24.060													
Precio justo	COP 27.700													
Rendimiento del dividendo	1,5%													
P/U	28,90X													
P/VL	n.a.													
Grupo Aval	El Grupo Aval es el conglomerado bancario más grande de Colombia. Los buenos resultados financieros del primer semestre del año 2012 y dividendos atractivos, hacen que la perspectiva de esta acción sea positiva.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Preferencial Grupo Aval</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 1.210</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 1.490</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>3.7%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>16,30X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>2,55X</td> </tr> </tbody> </table>	Preferencial Grupo Aval		Precio actual	COP 1.210	Precio justo	COP 1.490	Rendimiento del dividendo	3.7%	P/U	16,30X	P/VL	2,55X
Preferencial Grupo Aval														
Precio actual	COP 1.210													
Precio justo	COP 1.490													
Rendimiento del dividendo	3.7%													
P/U	16,30X													
P/VL	2,55X													
Bolsa de Valores de Colombia	El acuerdo de integración corporativa firmado con el Deposito Centralizado de Valores (Deceval) busca consolidar a la BVC en la cadena de valor de la industria bursátil. De esta manera, la BVC se fortalecería en el sector bursátil colombiano.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Bolsa de Valores de Colombia</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 29,00</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 42,24</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>5.2%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>16,59X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>5,16X</td> </tr> </tbody> </table>	Bolsa de Valores de Colombia		Precio actual	COP 29,00	Precio justo	COP 42,24	Rendimiento del dividendo	5.2%	P/U	16,59X	P/VL	5,16X
Bolsa de Valores de Colombia														
Precio actual	COP 29,00													
Precio justo	COP 42,24													
Rendimiento del dividendo	5.2%													
P/U	16,59X													
P/VL	5,16X													
InverArgos	Grupo Argos posee un portafolio especializado en negocios de infraestructura, los cuales, según el último reporte de PIB, mostraron el mayor crecimiento de la economía. Esto, en conjunto con el valor que vemos en los activos inmobiliarios, apoya las buenas perspectivas de crecimiento de la holding.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Grupo Argos Ordinaria</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 20.080</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 21.720</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>1.1%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>37,11X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>1,41X</td> </tr> </tbody> </table>	Grupo Argos Ordinaria		Precio actual	COP 20.080	Precio justo	COP 21.720	Rendimiento del dividendo	1.1%	P/U	37,11X	P/VL	1,41X
Grupo Argos Ordinaria														
Precio actual	COP 20.080													
Precio justo	COP 21.720													
Rendimiento del dividendo	1.1%													
P/U	37,11X													
P/VL	1,41X													



Equipo de Análisis

CorpResearch

DIRECTOR

Álvaro Donoso
adonoso@corpgroup.cl

ESTUDIOS ECONOMICOS

DIRECTOR EJECUTIVO Y ESTUDIOS ECONÓMICOS

Sebastián Cerda
scerda@corpgroup.cl

ECONOMISTA SENIOR

Nicolás Birkner
nicolas.birkner@corpgroup.cl

ANALISTA DE INVERSIONES

Natalie Charles
Natalie.Charles@corpgroup.cl

ECONOMISTA

Juan Ortiz
Juan.ortiz.c@corpgroup.cl

ESTUDIOS DE RENTA VARIABLE

DIRECTOR DE ESTRATEGIAS

Cristóbal Lyon
cristobal.lyon@corpgroup.cl

ELECTRICAS Y ENERGIA

Sergio Zapata
(Analista Senior)
sergio.zapata@corpgroup.cl

FORESTAL Y BANCOS

Vicente Meschi
(Analista Senior)
vicente.meschi@corpgroup.cl

TRANSPORTE Y CONSUMO

Pedro Letelier
pedro.letelier@corpgroup.cl

ANALISTA

Josefina Guell
Josefina.guell@corpgroup.cl

ANALISTA

Patricio Acuña
patricio.acuna@corpgroup.cl

El propósito de este documento es sólo informativo y, por consiguiente, no puede entenderse, bajo ninguna circunstancia, que CorpResearch S.A. asuma responsabilidad alguna en relación a cualquier tipo de operación que un inversionista realice o pretenda realizar respecto de los instrumentos o valores de que se tratan, o en los mercados o situaciones a que se refiere.

Nota 1: El objetivo del Modelo de Selección de Carteras de Renta Variable es obtener una cartera de acciones que, en base al procesamiento de información generada por CorpResearch y de la información pública existente en el mercado, tenga la mejor perspectiva de resultados para el inversionista. El modelo asigna un valor esperado al incremento de precio de cada acción, basándose en variables como expectativas de incremento en la relación P/U, Ev/EBITDA, expectativas de crecimiento de la producción sectorial relevante para la empresa en cuestión o correlación estimada entre el retorno de la empresa y el retorno de mercado (beta). Asimismo, se asigna una ponderación a la opinión de los analistas. Además de la información generada al interior de CorpResearch, se utiliza información pública y estimaciones de otros analistas existente en el mercado. Las carteras recomendadas (5 y 10 acciones) se conforman ateniéndose al ranking de valor esperado de incremento de precios de las acciones que resulta de la aplicación del modelo.



Equipo de Análisis

Intéligo SAB

ECONOMÍA, RENTA FIJA Y MERCADOS GLOBALES

Roberto Flores
(Jefe de Análisis)
rflores@inteligogroup.com

BANCOS, AGROINDUSTRIALES, PESCA Y MILA

Luis Ordoñez
Analista Senior
rzuazo@inteligogroup.com

PETRÓLEO & GAS Y ELÉCTRICAS

Fernando Iberico
Analista Senior
fiberico@inteligogroup.com

MINERÍA

Lali Merino
Analista
lmerino@inteligogroup.com

CONSTRUCCIÓN Y CONSUMO

Antonio Domínguez
Analista
adominguez@inteligogroup.com

La información contenida en este reporte ha sido obtenida de fuentes consideradas como confiables; sin embargo, Intéligo SAB no garantiza su entereza o exactitud con excepción de cualquier información referida a Intéligo SAB o a la relación del analista con el emisor.

El desempeño pasado no es un indicador de resultados futuros. Los precios de mercado de las acciones o instrumentos financieros, o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra de los intereses de los inversionistas. Los inversionistas deben estar advertidos que ellos podrían incluso sufrir una pérdida en su inversión.

Este material no ha sido concebido como una oferta o solicitud para la compra o la venta de ningún instrumento financiero. Las opiniones y las calificaciones adjuntas no toman en cuenta las circunstancias, objetivos o necesidades individuales de los clientes, y no son concebidas como recomendaciones de acciones particulares, instrumentos financieros o estrategias para clientes específicos. Por lo tanto, los inversionistas deben tomar sus propias decisiones de inversión considerando dichas circunstancias y deberían obtener tanta asesoría especializada como sea necesaria.

Ni este documento ni su contenido forman la base para ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Intéligo SAB no aceptará ninguna responsabilidad de ningún tipo, por alguna pérdida directa o indirecta resultante del uso de este documento o de su contenido. Las opiniones y las estimaciones constituyen nuestra opinión a la fecha de la publicación de este material y están sujetas a cambios sin previo aviso.



Equipo de Análisis

Serfinco

JEFE DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Daniel Lozano
dlozano@serfinco.com.co

ANALISTA INTERNACIONAL

Sebastián Gallego
sgallego@serfinco.com.co

ANALISTA MACROECONÓMICO

Luis Jairo Acevedo
lacevedo@serfinco.com.co

ESTRATEGA INSTITUCIONAL

Alejandro Salamanca
asalamanca@serfinco.com.co

ANALISTA SENIOR DE RENTA VARIABLE

Catalina Ricaurte
cricaurte@serfinco.com.co

ANALISTA DE RENTA VARIABLE

Alejandra Méndez
amendez@serfinco.com.co

ANALISTA JUNIOR DE RENTA VARIABLE

Laura Gutiérrez
apreninvestiga2@serfinco.com.co

ANALISTA JUNIOR DE RENTA VARIABLE

Nicolás Noreña
apreninvestiga2@serfinco.com.co

GERENTE DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Ricardo Bernal
rbernal@serfinco.com.co

El presente documento ha sido elaborado para efectos meramente informativos e ilustrativos a partir de información pública, y no refleja un interés específico de Serfinco S.A. Comisionistas de Bolsa. Igualmente, se entiende que las decisiones que sean adoptadas con base en esta información, por los destinatarios de este documento, han sido adoptadas con base en criterios y análisis propios y en ningún momento constituye ni constituirá, responsabilidad alguna para los funcionarios, empleados, representantes, accionistas, asesores, directivos y en general personas vinculadas a Serfinco S.A. Comisionistas de Bolsa.

En consecuencia, ni Serfinco S.A. Comisionistas de Bolsa, ni sus accionistas, ni los asesores de estos, ni ninguno de sus respectivos directores, funcionarios, empleados, representantes, hacen declaración de garantía alguna, explícita o implícita, con respecto a la veracidad, exactitud, confiabilidad o integridad de la información presentada en este documento.

Finalmente la información suministrada no constituye para Serfinco S.A. Comisionistas de Bolsa, ni para sus funcionarios, directivos o accionistas una garantía de cumplimiento de los resultados esperados ó que se obtengan en el futuro y constituyen meras opiniones de quienes la emiten.