



MILA: Mercado Integrado Latinoamericano

Junio 2013



Contenido

La corrección experimentada en los últimos tres meses por las acciones de empresas mineras se ha trasladado desde hace algunas semanas a las acciones relacionadas con la demanda interna, con mayor énfasis en el caso del mercado peruano.

Conocemos ya los factores detrás de la corrección de los metales (débiles cifras macro en China y especulaciones sobre una reducción del QE3). En el caso de las acciones no mineras, algunos agentes de mercado aducen como principal catalizador las señales de un crecimiento de la actividad menor al esperado para los siguientes meses. Sin embargo, este ligero ajuste a la baja en las perspectivas de crecimiento para la economía peruana no justifica las desvalorizaciones que han sufrido muchas de los títulos locales. Al parecer, ha habido cierto contagio del sector minero, siendo un agravante adicional la estrategia de los inversionistas no residentes de reducir su exposición a los mercados emergentes.

De todas formas, tomando en cuenta que los precios de las acciones dependen en el largo plazo de los fundamentales de las empresas, considero que muchas acciones no mineras han sido sobre-castigadas por el mercado. En este sentido, tomando en cuenta los sólidos fundamentos de la economía peruana, creo que hoy es un muy buen momento para sobre ponderar compañías correlacionadas con el crecimiento de la demanda interna.

Roberto Flores
Jefe de Análisis – INTÉLIGO SAB

Índice

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



Calendario Macroeconómico

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
JUNIO						1 IPC (2,46% YoY)	2
	3	4	5 IPC (R:2% YoY) Imacec (4,4% YoY)	6	7 IPC (0,9% YoY)	8	9
	10	11 Balanza comercial	12	13 Tasa de interés objetivo	14 Índice de actividad económica	15 Desempleo	16
	17	18 Balanza comercial	19	20 PIB 1T13	21 Producción industrial Ventas al por menor	22	23
	24	25	26	27	28 Desempleo Producción de cobre Desempleo	29	30



Panorama Macroeconómico

Chile

Indicadores	Observado		Estimado	
	2012	May-13 ⁽¹⁾	2013	2014
PIB (1)	5,7%	4,4%	4,7%	4,8%
Inflación	1,5%	0,9%	2,0%	3,0%
Tasa de cambio promedio	486,5	473,4	480,0	490,0
Tasa de interés de referencia	5,00%	5,00%	4,50%	5,50%

(1) Crecimiento mostrado en columna de Mayo 2013 corresponde al crecimiento del mes de abril 2013 medido con el IMACEC.

Perú

Indicadores	Observado		Estimado	
	2012	May-13	2013	2014
PIB (1)	6,3%	3,0%	6,3%	6,8%
Inflación	2,7%	2,5%	2,5%	2,8%
Tasa de cambio promedio	2,55	2,65	2,55	2,50
Tasa de interés de referencia	4,25%	4,25%	4,25%	4,75%

(1) Último dato de PBI mensual observado : Mar13.

Colombia

Indicadores	Observado		Estimado	
	2012	Mar-13	2013	2014
PIB (1)	4,0%	3,0%	4,1%	4,5%
Inflación	2,00%	1,89%	2,16%	2,80%
Tasa de cambio promedio	1.798,2	1.790	1.828	1.860
Tasa de interés de referencia	4,25%	3,25%	3,50%	4,25%

(1) Crecimiento mostrado en columna de Marzo 2013 corresponde a la proyección realizada por SERFINCO para el primer trimestre del año.



Coyuntura Macroeconómica Chile

COMENTARIO ECONÓMICO GENERAL

El IMACEC de abril de 2013 anotó una expansión de 4,4% respecto al mismo mes del año anterior, ubicándose por debajo de la expectativa de mercado y de nuestra proyección preliminar de 5,3%. El comunicado destaca como principal incidencia el desempeño de la actividad comercial. El dato de abril entrega mayor evidencia respecto al proceso de desaceleración por el que atraviesa la economía local, motivada más bien por el lado de la producción, en el contexto en que los sectores relacionados con la demanda interna siguen evidenciando un importante dinamismo.

PIB

•No esperamos una desaceleración mayor a lo que se ha venido observando. Las cifras del primer trimestre mostraron una moderación más rápida y en una magnitud mayor que lo anticipado. Esperamos cifras de expansión más cercanas al 4,5%-5,0%, para cerrar el 2013 con un PIB de 4,7%, con sesgo a la baja.

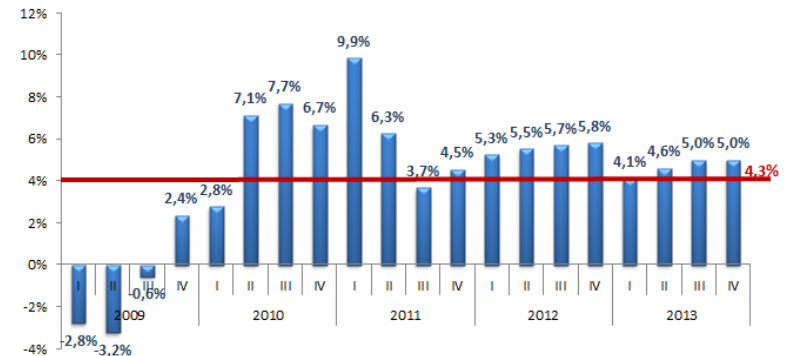
Inflación

•La inflación interanual se ubicó en 0,9% durante mayo y se espera que aumente progresivamente en los meses que vienen. Para junio esperamos se encuentre en niveles de 1,6%.

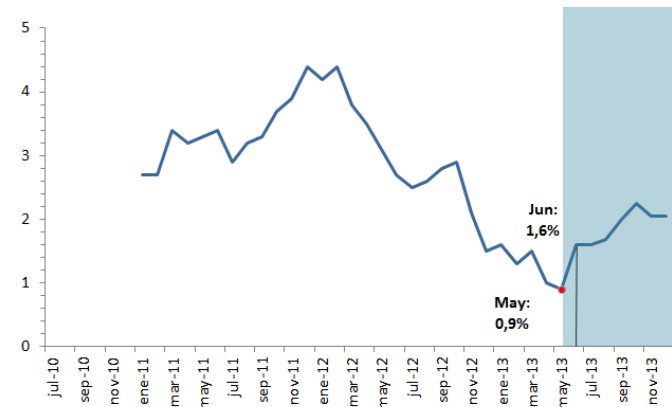
Política Monetaria

•Dentro de este contexto, vemos cada vez más probable una rebaja de 25 bps en la TPM dentro de los próximos tres meses y otra rebaja adicional de 25 bps antes de fin de 2013.

Evolución trimestral del PIB



Inflación observada y esperada





Coyuntura Macroeconómica Perú

COMENTARIO ECONÓMICO GENERAL

•La economía peruana mostró en marzo su menor tasa de expansión desde octubre de 2009 debido en parte a un efecto calendario, registrado en febrero en el plano monetario no se registraron mayores cambios.

PIB

•La economía peruana creció 3.0% en marzo, por debajo del 5.0% de febrero. Más aún, la cifra de crecimiento no cubrió lo esperado por el consenso de mercado dado el avance menor de lo esperado del sector "Construcción". La expansión de la actividad fue guiada principalmente por las actividades ligadas a la demanda interna. En este contexto, la economía cerró el 1T2013 con un crecimiento de 4.8%.

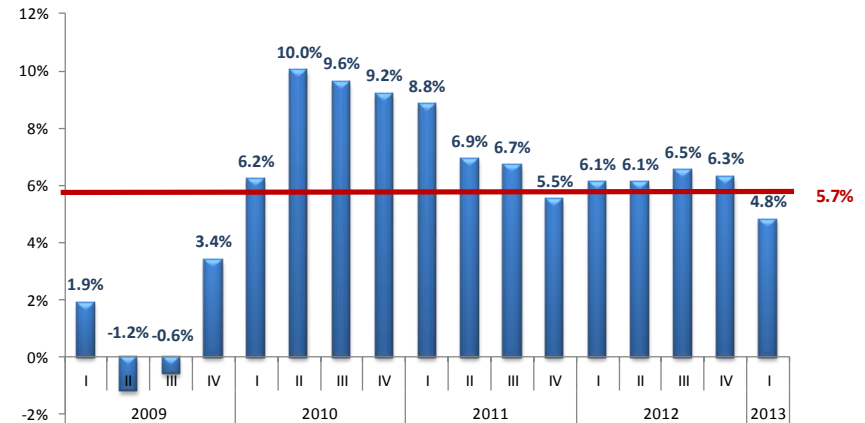
Inflación

•El IPC en Lima Metropolitana subió 0.19% en mayo, por encima de lo esperado por el consenso del mercado. En este contexto, la inflación anual ascendió a 2.5%, manteniéndose dentro del rango meta del BCRP (1.0% - 3.0%). Del mismo modo, el IPC nacional (+0.26%) se incrementó; mientras tanto el IPM (-0.30%) disminuyó durante el mismo mes.

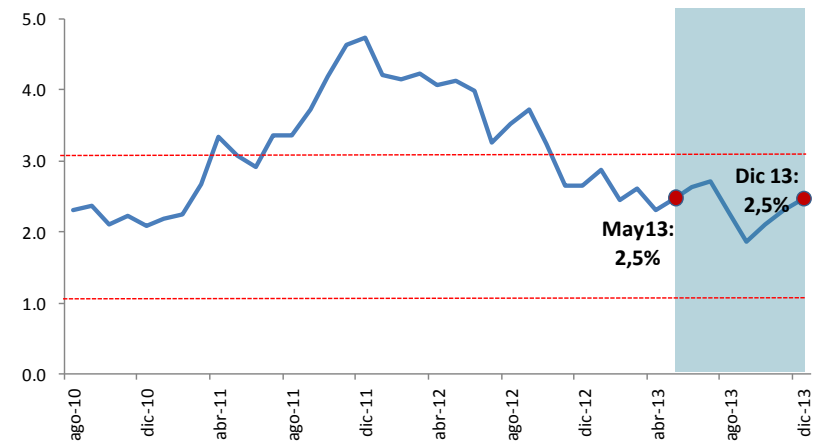
Política Monetaria

•El Banco Central de Reserva (BCRP) mantuvo su tasa de interés de referencia en 4.25% en mayo, en línea con lo esperado. El hecho que la economía se ha estabilizado en su nivel potencial a largo plazo continúa respaldando la decisión de la autoridad monetaria. Sin embargo, el BCRP también destacó que la incertidumbre de los mercados financieros mundiales se mantiene por lo que continuarán monitoreando de cerca los impactos sobre la economía local.

Evolución trimestral del PIB



Inflación observada y esperada





Coyuntura Macroeconómica Colombia

COMENTARIO ECONÓMICO GENERAL

Los indicadores líderes de la economía colombiana muestran señales que el crecimiento del segundo semestre sería superior al del primero. En este sentido, esperamos que la mayoría de las actividades económicas indiquen una aceleración en su dinámica. Adicionalmente, mantenemos nuestra expectativa de una mayor actividad económica en el segundo semestre debido al efecto rezagado de la política monetaria, al impulso fiscal establecido por el Gobierno y a la expectativa de recuperación de los principales socios comerciales.

PIB

• Estimamos un crecimiento de 3,0% en el 1T13 y de 4,1% para todo el 2013.

Inflación

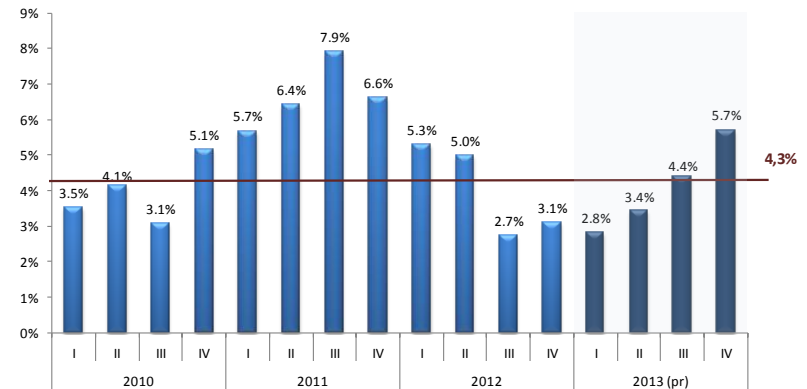
• La inflación anual de mayo se ubicó en 2,00%, encontrándose en el límite inferior del rango meta del Banco de la República, por segundo mes consecutivo.

• Estimamos una inflación de cierre de 2013 en 2,28%.

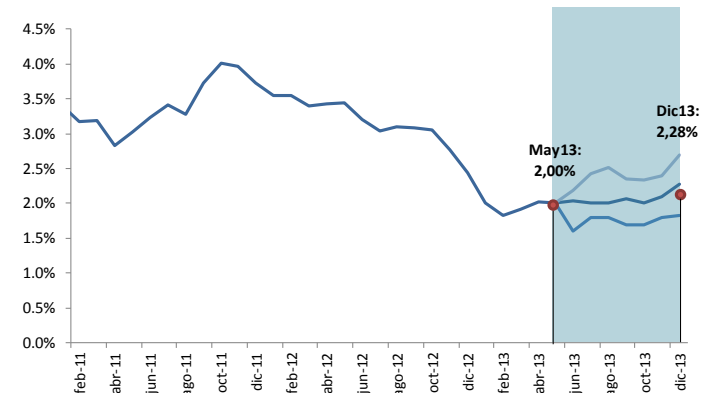
Política Monetaria

• En SERFINCO estimamos que el Banco de la República mantendrá inalterada su tasa de interés objetivo en los próximos meses. Asimismo, proyectamos un incremento de la tasa de intervención hacia el cierre de 2013 de 25pbs, dada nuestra perspectiva de una mejora en el crecimiento y un incremento de las expectativas de inflación en los próximos trimestres.

Evolución trimestral del PIB



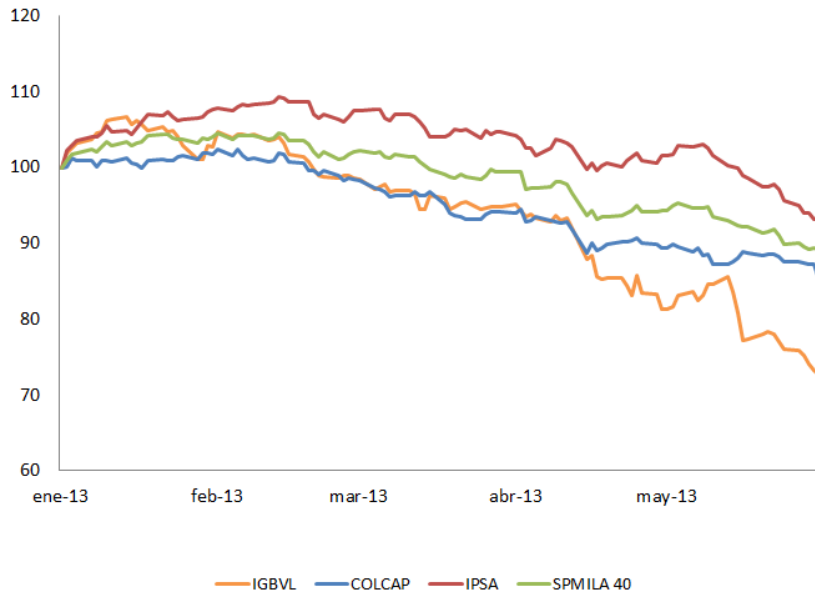
Inflación observada y esperada



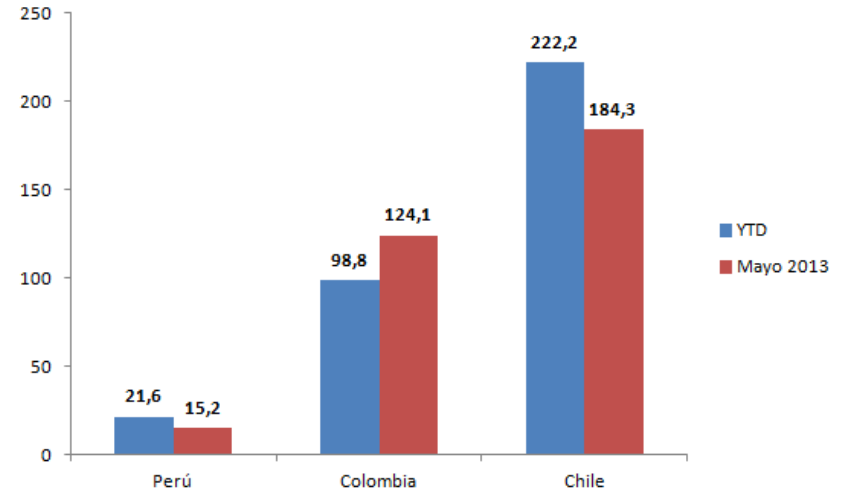


Mercado Accionario

Evolución de mercados (Base 100 Enero-2013)



Volumen Promedio Diario (USD\$ millones)



Indices	Cierre - Mayo	Día	Semana	Mes	YTD
S&P 40 MILA	USD 0,38	0,21%	-0,77%	-5,97%	-11,62%
IGBVL	PEN 16.049,7	0,30%	-2,46%	-8,01%	-23,63%
IPSA	CLP 4.191,3	-1,26%	-0,14%	-2,74%	-3,63%
Colcap	COP 1.666,3	2,19%	-2,25%	-1,73%	-8,70%

Ganadoras - Mayo	Perdedoras - Mayo		
Sulliden Gold Corp (PER)	16,47%	Candente Copper (PER)	-26,67%
Masisa S.A. (CHI)	14,98%	Cia. Minera Milpo (PER)	-25,29%
Canacol Energy Group (COL)	10,90%	Minsur S.A. (PER)	-21,69%
Petrominerales (COL)	10,89%	Volcan Cia. Minera S.A. (PER)	-20,78%
Grupo Aval (COL)	8,95%	Rio Alto Mining Ltd. (PER)	-18,92%

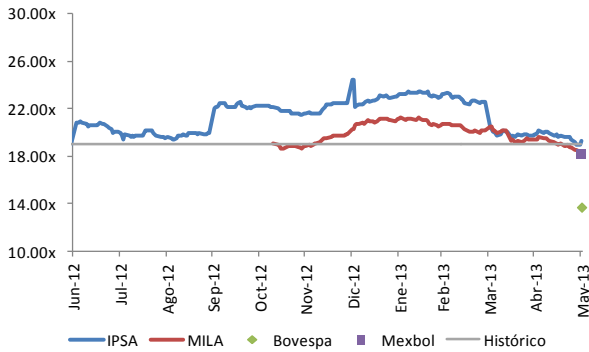




Mercado Accionario

Chile

Ratio Precio-Utilidad

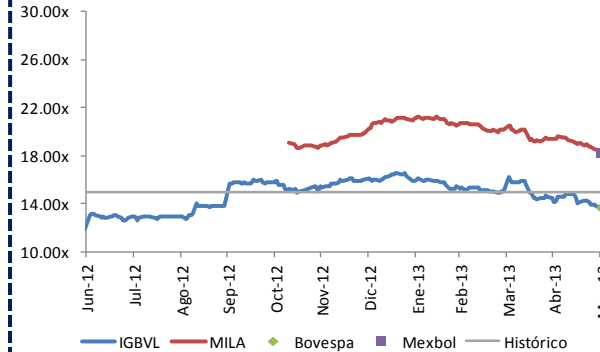


Fuente: Bloomberg

PER	May-13	Dic-12	May-12
IPSA	19.25x	24.41x	19.07x
MILA 40	18.26x	20.32x	15.91x
Bovespa	13.73x	15.38x	9.19x
Mexbol	18.20x	18.27x	14.80x

Perú

Ratio Precio-Utilidad

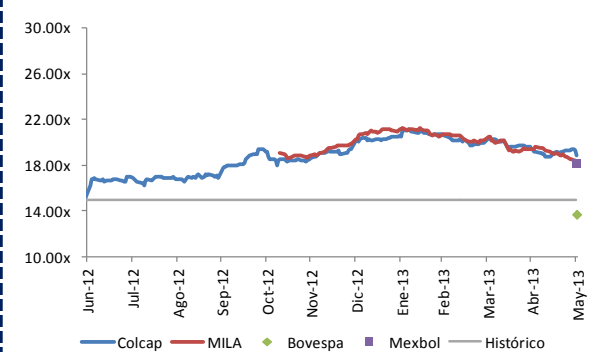


Fuente: Bloomberg

PER	May-13	Dic-12	May-12
IGBVL	13.47x	16.08x	11.84x
MILA 40	18.26x	20.32x	15.91x
Bovespa	13.73x	15.38x	9.19x
Mexbol	18.20x	18.27x	14.80x

Colombia

Ratio Precio-Utilidad



Fuente: Bloomberg

PER	May-13	Dic-12	May-12
Colcap	18.88x	20.17x	15.91x
MILA 40	18.26x	20.32x	15.91x
Bovespa	13.73x	15.38x	9.19x
Mexbol	18.20x	18.27x	14.80x



Coyuntura de Mercado Chile

¿Qué pasó en el mercado durante mayo?

El índice IPSA acumula una rentabilidad negativa cercana a 8% este año 2013. En las últimas semanas, las expectativas de crecimiento en los mercados emergentes han sido menores que las expectativas de recuperación de los mercados desarrollados, generando un mejor valor relativo en las inversiones de mercados desarrollados. Esto, sumado a las expectativas de retiro de estímulos en EEUU, ha llevado a la bolsa local a perder atractivo para algunos inversionistas globales, generando un aumento en los flujos de ventas y presionando a la baja los precios.

Perspectiva para junio:

Nuestros precios objetivos ya incorporan las correcciones de crecimiento de las acciones locales, pero esperamos que el sesgo a la baja se mantenga por unas semanas más, como resultado de las reubicaciones de las inversiones de los inversionistas globales hacia mercados desarrollados. Nuestra selección de carteras de este mes considera el inicio de una transición hacia acciones con mayor exposición a mercados extranjeros, especialmente desarrollados. Esperamos un buen retorno del sector financiero y hemos reemplazado la acción Santander por BCI, por las mejores expectativas de apreciación relativa que presenta esta última. Así también reemplazamos Chile por Entel, en vista del rezago en la valorización de esta y Falabella por Ripley por el mejor valor relativo de la última.

Noticias Relevantes – Mayo 2013

Falabella

- Por medio de su filial Sodimac Brasil Participaciones limitada (Sodimac Brasil), Falabella anunció la compra del 50,1% de la compañía CONSTRUDECOR S.A. con esta adquisición, Sodimac ingresará al mercado de Mejoramiento del Hogar en Brasil.
- Construdecor S.A, opera bajo la marca "Dicico", es la sexta firma de mejoramiento del Hogar en Brasil y opera 57 tiendas en el estado de Sao Paulo y una superficie de ventas de 118 mil metros cuadrados. Durante 2012 generó ventas por R\$ 789 millones (USD\$ 393,26 MM aprox). El costo de la adquisición fue de R\$ 388 millones (USD 193,39 MM aprox), la operación será financiada en parte por fondos propios y en parte por recursos bancarios, según lo informado por la compañía.
- El EV/Ventas de la transacción asciende a 0,49x, en línea con las últimas transacciones en la industria. Entre 2003 y 2012 las últimas transacciones de supermercados tiene un EV/Ventas promedio de 0,56x.

LAN

- Durante el mes de Mayo de 2013, la operación de pasajeros, a nivel total sistema, presentó un aumento en el tráfico de 4,4% con respecto a igual periodo en 2012, alcanzando un factor de ocupación de 79,4%. En términos acumulados, el tráfico de pasajeros alcanzó un crecimiento de 4,3% con un factor de ocupación de 78,6%.



Coyuntura de Mercado Perú

¿Qué pasó en el mercado durante Mayo?

Los índices locales registraron pérdidas por cuarto mes consecutivo al tiempo que los inversionistas continuaron exhibiendo una alta aversión al riesgo a la bolsa peruana. Los inversionistas extranjeros continuaron redimiendo EPU's en el mercado local, presionando aún más a la baja los índices. Asimismo, los metales preciosos cayeron, lo cual afectó al sector minero. En tal sentido, el sector "Minería" (-14.3%) lideró la caída. A pesar que los precios de los metales base se recuperaron, la mayoría de las acciones mineras cerraron a la baja. Las empresas de peor desempeño durante el mes fueron Volcan B (-23.7%), Minsur (-23.4%), Morococha (-20.0%) y Río Alto (-16.7%). El sector "Agricultura" (-8.7%) registró un retroceso toda vez que Pomalca (-17.1%) cayó, seguido por San Jacinto (-17.5%) y Tumán (-12.9%). De la misma manera, el sector "Diversas" (-8.5%) se desplomó dada la disminución de Ferreycorp (-14.3%) e IFS (-8.5%). El sector "Industrial" (-5.3%) mostró resultados negativos, influenciados por Aceros Arequipa I (-10.3%) y Alicorp C (-9.4%). Adicionalmente, Cementos Pacasmayo C (-9.2%) y Unacem (-7.5%) disminuyeron ante las especulaciones de que la actividad construcción podría moderar su expansión en el IIS13. Finalmente, los sectores "Bancos" (-4.6%) y "Servicios" (-1.3%) perdieron terreno debido a la mayor aversión al riesgo entre los inversionistas. En suma, los índices General (-10.5%), ISBVL (-11.8%) e INCA (-8.9%) perdieron terreno. El volumen negociado total alcanzó \$307.6 millones (-62.5% m/m, -22.5% a/a).

Perspectiva para junio:

El mercado de acciones continuará exhibiendo un desempeño volátil en junio, al tiempo que el escenario alrededor de China y del mercado de *commodities* aún es incierto. A pesar del ajuste a la baja en los precios objetivo de las acciones de empresas mineras que conforman la muestra de Intéligo, seguimos creyendo que hay acciones que ofrecen valorizaciones atractivas para inversionistas que mantengan un horizonte de largo plazo. Respecto a las compañías relacionadas con la demanda interna, vemos la reciente corrección como una oportunidad para ganar exposición a sectores como Construcción y Bancos, toda vez que éstos van a continuar generando valor en los siguientes meses.

Noticias Relevantes – Mayo 2013

Refinería La Pampilla

- Petroperú emitió un comunicado, a través de su Directorio, señalando que no continuará en el proceso de compra de los activos ofertados por Repsol, incluyendo a la Refinería La Pampilla. De esta manera, los rumores y especulaciones respecto a una eventual participación del Estado como socio minoritario culminaron. Asimismo, la empresa estatal mencionó que buscará enfocarse en su propio portafolio de proyectos.

Río Cristal Resources

- La empresa renunció a su acuerdo de opción de compra de la propiedad Bongará (zinc) debido a la falta de financiamiento.

Candente Cooper Corp.

- Candente informó la suspensión temporal de su proyecto de cobre Cañariaco, dada las actuales condiciones externas. Cabe señalar que el proyecto enfrentó el rechazo de parte de la comunidad.



Coyuntura de Mercado Colombia

¿Qué pasó en el mercado durante mayo?

Durante mayo de 2013, el mercado de renta variable local presentó un comportamiento negativo en donde el IGBC y el Colcap presentaron contracciones de -0,47% y -1,73%, respectivamente.

En este mes la formación de precios estuvo influenciada principalmente por la publicación de resultados corporativos para el 1T13. Los resultados consolidados de las compañías que componen el Colcap se vieron impactados negativamente por el desempeño de las petroleras y eléctricas. Asimismo, el deterioro en el contexto internacional de los precios de las materias primas, junto con un incremento en los costos y gastos operacionales afectaron los márgenes de las compañías.

Es importante destacar que el comportamiento del mercado de renta variable local refleja la desaceleración económica esperada para el 1T13.

Perspectiva junio:

Para junio continuamos esperamos un comportamiento moderado de la dinámica del mercado. Este podrá verse impactado por la dinámica de los flujos de inversión extranjera y el comportamiento de las materias primas. No obstante, en SERFINCO mantenemos nuestra perspectiva fundamental favorable frente a las acciones en Colombia. Esperamos una transición macroeconómica para el 2S13 y de esta manera un repunte en los resultados de las compañías del mercado local.

Noticias Relevantes – Mayo 2013

Ecopetrol

- La compañía publicó el descubrimiento de hidrocarburos en un pozo ubicado en el Meta, sobre el cual posee el 100% de participación. Aunque el descubrimiento es pequeño frente a la producción diaria, es relevante resaltar que éste es el tercer hallazgo en la zona. Asimismo, Ecopetrol informó el cierre exitoso de una operación de manejo de deuda y financiamiento por COP\$1,84 billones.

Grupo Aval

- Grupo Aval anunció su intención de realizar una emisión de acciones preferenciales en mercados internacionales. Dicha emisión se encuentra sujeta a la aprobación de la Asamblea General de Accionistas de la compañía, al cumplimiento de los requerimientos legales aplicables, y a que se considere favorable proceder con la emisión, de acuerdo con las condiciones en los mercados extranjeros

Isagen

- Isagen anunció la entrada en operación comercial de la central hidroeléctrica del río Amoyá, mostrando un crecimiento del 4% en la capacidad instalada total. Es importante destacar que la capacidad de generación de esta nueva central es de 80MW, lo que implica que la capacidad total de la compañía alcanza los 2.212 MW

Pacific Rubiales

- Pacific Rubiales anunció un incremento del 50% en su dividendo trimestral, que se pagará el 28 de junio. En este momento no se está implementando una política formal de dividendos. No obstante, la Junta Directiva está en el proceso de desarrollar dicha política.



Recomendación CorpResearch – Chile

Empresa	Fundamentales	Tabla												
Banco BCI	<p>Compra banco en Miami no estaría tan lejos de valor justo. Aumento de capital podría mantener contenido el precio de la acción, pero la reciente baja en precio justifica nuestra recomendación. Alto crecimiento de colocaciones durante 2013, alrededor de 13%. Buen desempeño de colocaciones hacen que el BCI aumente su participación de mercado. Mejoras en medición de la inflación afectaría positivamente al banco luego de un 2012 con inflación de 1,5%.</p>	<table border="1"> <tr><td colspan="2">BCI</td></tr> <tr><td>Precio actual</td><td>CLP 29.801</td></tr> <tr><td>Precio justo</td><td>CLP 37.000</td></tr> <tr><td>Rendimiento del dividendo</td><td>3,5%</td></tr> <tr><td>P/U</td><td>9,50X</td></tr> <tr><td>EV/EBITDA</td><td>n.a.</td></tr> </table>	BCI		Precio actual	CLP 29.801	Precio justo	CLP 37.000	Rendimiento del dividendo	3,5%	P/U	9,50X	EV/EBITDA	n.a.
BCI														
Precio actual	CLP 29.801													
Precio justo	CLP 37.000													
Rendimiento del dividendo	3,5%													
P/U	9,50X													
EV/EBITDA	n.a.													
Antarchile	<p>Descuento en niveles atractivos, sobre el promedio histórico respecto de Copec. Precios de la celulosa por sobre expectativas a comienzos de año, postergación de caída en precio de celulosa fibra corta por nueva capacidad. Proyecto Montes del Plata comenzaría operaciones en 3T 2013, sumando operación más eficiente que la competencia. Recuperación del mercado inmobiliario USA genera buenas proyecciones para operación de paneles en América del Norte. Ventas físicas en Colombia de combustible continúan creciendo a tasas alrededor de 9%.</p>	<table border="1"> <tr><td colspan="2">Antarchile</td></tr> <tr><td>Precio actual</td><td>CLP 7.112,0</td></tr> <tr><td>Precio justo</td><td>CLP 9.039,0</td></tr> <tr><td>Rendimiento del dividendo</td><td>2,9%</td></tr> <tr><td>P/U</td><td>13,61X</td></tr> <tr><td>EV/EBITDA</td><td>n.a.</td></tr> </table>	Antarchile		Precio actual	CLP 7.112,0	Precio justo	CLP 9.039,0	Rendimiento del dividendo	2,9%	P/U	13,61X	EV/EBITDA	n.a.
Antarchile														
Precio actual	CLP 7.112,0													
Precio justo	CLP 9.039,0													
Rendimiento del dividendo	2,9%													
P/U	13,61X													
EV/EBITDA	n.a.													
IAM	<p>IAM es la sociedad controladora de Aguas Andinas, la principal sanitaria de Chile. Negocio sanitario presenta una alta estabilidad en la demanda, la que es función principalmente de la base de clientes. Esperamos un crecimiento promedio de los clientes de Aguas Andinas de 1,6%, una mantención del consumo promedio de los mismos y una cobertura de 100% en tratamiento de aguas a contar de 2014, tras la operación de la planta Mapocho, lo que impulsaría el avance esperado de los resultados operacionales en 2013.</p>	<table border="1"> <tr><td colspan="2">IAM</td></tr> <tr><td>Precio actual</td><td>CLP 973,3</td></tr> <tr><td>Precio justo</td><td>CLP 1.110</td></tr> <tr><td>Rendimiento del dividendo</td><td>7,30%</td></tr> <tr><td>P/U</td><td>13,73X</td></tr> <tr><td>EV/EBITDA</td><td>n.a.</td></tr> </table>	IAM		Precio actual	CLP 973,3	Precio justo	CLP 1.110	Rendimiento del dividendo	7,30%	P/U	13,73X	EV/EBITDA	n.a.
IAM														
Precio actual	CLP 973,3													
Precio justo	CLP 1.110													
Rendimiento del dividendo	7,30%													
P/U	13,73X													
EV/EBITDA	n.a.													
Entel	<p>Buen precio de entrada que incorpora el castigo asociado a la compra de Nextel Perú. Tenemos una visión positiva respecto del resultado operacional de la compañía, dado que la disminución registrada en 1T2013 para el EBITDA (-11,8% a/a) y Utilidad (-29,1% a/a) con respecto a igual periodo de 2012, se debió principalmente al cambio en la metodología contable de los equipos móviles de postpago. Solidas perspectivas para el negocio de transmisión de datos. Dentro de los servicios móviles, el segmento de transmisión de datos presenta una baja tasa de penetración y solidas perspectivas de crecimiento. Para los próximos 6 años se espera un crecimiento de tráfico en este segmento, cercano a 16(x) veces</p>	<table border="1"> <tr><td colspan="2">Entel</td></tr> <tr><td>Precio actual</td><td>CLP 8.636</td></tr> <tr><td>Precio justo</td><td>CLP 10.900</td></tr> <tr><td>Rendimiento del dividendo</td><td>4,50%</td></tr> <tr><td>P/U</td><td>11,12X</td></tr> <tr><td>EV/EBITDA</td><td>4,17X</td></tr> </table>	Entel		Precio actual	CLP 8.636	Precio justo	CLP 10.900	Rendimiento del dividendo	4,50%	P/U	11,12X	EV/EBITDA	4,17X
Entel														
Precio actual	CLP 8.636													
Precio justo	CLP 10.900													
Rendimiento del dividendo	4,50%													
P/U	11,12X													
EV/EBITDA	4,17X													
Ripley	<p>Plan de inversión para 2013-2015 de USD 350 millones llevará a aumentar la superficie de venta en 45% respecto a 2013. El 84% de dicha inversión será destinada a la apertura de locales tanto en Perú como en Colombia, principal foco de expansión de la compañía. Los resultados operacionales 2013E mostrarían un aumento a nivel EBITDA, como consecuencia de mejores márgenes en el negocio de retail, por mejoras en la eficiencia operacional y en el mix de productos y compras.</p>	<table border="1"> <tr><td colspan="2">Ripley</td></tr> <tr><td>Precio actual</td><td>CLP 449,1</td></tr> <tr><td>Precio justo</td><td>CLP 540,0</td></tr> <tr><td>Rendimiento del dividendo</td><td>0,90%</td></tr> <tr><td>P/U</td><td>35,17X</td></tr> <tr><td>EV/EBITDA</td><td>10,95X</td></tr> </table>	Ripley		Precio actual	CLP 449,1	Precio justo	CLP 540,0	Rendimiento del dividendo	0,90%	P/U	35,17X	EV/EBITDA	10,95X
Ripley														
Precio actual	CLP 449,1													
Precio justo	CLP 540,0													
Rendimiento del dividendo	0,90%													
P/U	35,17X													
EV/EBITDA	10,95X													



Recomendación Intéligo – Perú

Empresa	Fundamentales	Tabla												
<p>Ferreycorp</p>	<p>Ferreycorp se verá beneficiado por el buen desempeño del sector construcción en los próximos años y por la estrategia de diversificación en sectores como transporte, agricultura y forestal. Por otro lado, la mayor ejecución de proyectos mineros brinda mejores perspectivas para la demanda de bienes de capital. Adicionalmente, la acción ha registrado un importante retroceso afectada por el alto porcentaje de ventas en torno al sector minero. De este modo, la acción se encuentra a niveles interesantes de compra.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Ferreycorp</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>PEN 1,98</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 3,45</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>1,2%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>6,85X</td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>6,44X</td> </tr> </tbody> </table>	Ferreycorp		Precio actual	PEN 1,98	Precio justo	PEN 3,45	Rendimiento del dividendo	1,2%	P/U	6,85X	EV/EBITDA	6,44X
Ferreycorp														
Precio actual	PEN 1,98													
Precio justo	PEN 3,45													
Rendimiento del dividendo	1,2%													
P/U	6,85X													
EV/EBITDA	6,44X													
<p>Cementos Pacasmayo</p>	<p>El dinamismo del segmento autoconstrucción y la mayor inversión en el norte del país continuarán aportando valor. Asimismo, la reciente ampliación de la planta en Rioja (San Martín, Perú) permitirá una mayor producción por parte de la compañía. Más aún, la construcción de una nueva planta en Piura (Perú) en los próximos años significará un potencial incremento en los despachos de cemento en toda la región norte del país. La acción ha mostrado un comportamiento lateral con una tendencia a la baja. Creemos que a los niveles actuales puede generar valor para los inversionistas.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Cementos Pacasmayo</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>PEN 7,17</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 8,01</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>4,1%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>8,54X</td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>18,51X</td> </tr> </tbody> </table>	Cementos Pacasmayo		Precio actual	PEN 7,17	Precio justo	PEN 8,01	Rendimiento del dividendo	4,1%	P/U	8,54X	EV/EBITDA	18,51X
Cementos Pacasmayo														
Precio actual	PEN 7,17													
Precio justo	PEN 8,01													
Rendimiento del dividendo	4,1%													
P/U	8,54X													
EV/EBITDA	18,51X													
<p>BBVA Continental</p>	<p>Mantenemos nuestra recomendación de compra para la acción de Banco Continental para un horizonte de un año. Actualmente, encontramos la acción en niveles de S/.6.53 lo que se traduce en un potencial de apreciación de aproximadamente 25.7%, de acuerdo con nuestro valor objetivo de S/.8.21. Si bien las medidas adoptadas por el gobierno para moderar el crecimiento del crédito afectarán al desempeño del sector financiero, creemos que estas medidas son adecuadas, toda vez que promueven un crecimiento saludable del sector.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">BBVA Continental</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>PEN 6,53</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 8,21</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>3,4%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>15,29X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>3,47X</td> </tr> </tbody> </table>	BBVA Continental		Precio actual	PEN 6,53	Precio justo	PEN 8,21	Rendimiento del dividendo	3,4%	P/U	15,29X	P/VL	3,47X
BBVA Continental														
Precio actual	PEN 6,53													
Precio justo	PEN 8,21													
Rendimiento del dividendo	3,4%													
P/U	15,29X													
P/VL	3,47X													
<p>Credicorp</p>	<p>La acción de Credicorp se ha visto golpeada por la redención de EPU de las últimas semanas. No obstante, los fundamentos del sector financiero se mantienen sólidos y consideramos que la posición de Credicorp, como principal holding financiero del país, le permitirá beneficiarse del crecimiento esperado de la economía local. En ese contexto, los niveles actuales representan una interesante oportunidad de compra.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Credicorp</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>PEN 136,20</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 172,28</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>2,3%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>14,71X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>2,59X</td> </tr> </tbody> </table>	Credicorp		Precio actual	PEN 136,20	Precio justo	PEN 172,28	Rendimiento del dividendo	2,3%	P/U	14,71X	P/VL	2,59X
Credicorp														
Precio actual	PEN 136,20													
Precio justo	PEN 172,28													
Rendimiento del dividendo	2,3%													
P/U	14,71X													
P/VL	2,59X													



Recomendación Serfinco – Colombia

Empresa		Tabla												
Grupo de inversiones Suramericana	La recomendación sobre Grupo Sura es positiva debido al potencial de valorización de esta acción frente a su precio justo. Lo anterior, se explica por las perspectivas de Sura Asset Management en la región y por el negocio de seguros de Suramericana en Colombia. Asimismo, somos optimistas frente a la valorización de las compañías pertenecientes a su portafolio de inversión (empresas del GEA).	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Grupo Sura Preferencial</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 38.300</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 54.000</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>2,6%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>40,22X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>1,06X</td> </tr> </tbody> </table>	Grupo Sura Preferencial		Precio actual	COP 38.300	Precio justo	COP 54.000	Rendimiento del dividendo	2,6%	P/U	40,22X	P/VL	1,06X
Grupo Sura Preferencial														
Precio actual	COP 38.300													
Precio justo	COP 54.000													
Rendimiento del dividendo	2,6%													
P/U	40,22X													
P/VL	1,06X													
Inverargos	Potencial de generación de valor en los activos inmobiliarios, minas y puertos que ingresaron al portafolio en 2012. Oportunidad de diversificación de ingresos a través de estas nuevas líneas de negocio.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Grupo Argos</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 20.500</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 25.000</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>1,0%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>66,40X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>1,21X</td> </tr> </tbody> </table>	Grupo Argos		Precio actual	COP 20.500	Precio justo	COP 25.000	Rendimiento del dividendo	1,0%	P/U	66,40X	P/VL	1,21X
Grupo Argos														
Precio actual	COP 20.500													
Precio justo	COP 25.000													
Rendimiento del dividendo	1,0%													
P/U	66,40X													
P/VL	1,21X													
Davivienda	Davivienda presenta una oportunidad para capturar valor con la consolidación de las unidades adquiridas a HSBC. Asimismo, ha mostrado un desempeño favorable del negocio del banco en el mercado colombiano, y un comportamiento saludable de la cartera.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Davivienda Preferencial</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 24.460</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 32.000</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>2,2%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>16,32X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>2,10X</td> </tr> </tbody> </table>	Davivienda Preferencial		Precio actual	COP 24.460	Precio justo	COP 32.000	Rendimiento del dividendo	2,2%	P/U	16,32X	P/VL	2,10X
Davivienda Preferencial														
Precio actual	COP 24.460													
Precio justo	COP 32.000													
Rendimiento del dividendo	2,2%													
P/U	16,32X													
P/VL	2,10X													
Bancolombia	Bancolombia presentó resultados favorables en 2012, con un crecimiento saludable de la cartera y niveles de vencimiento y provisiones moderados, en línea con el sistema. Adicionalmente, consideramos que de ser aprobadas, la compra del HSBC en Panamá y del 40% del BAM en Guatemala le permitirían diversificar la base de ingresos y consolidarse en la región.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Bancolombia Preferencial</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 27.300</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 34.450</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>2,6%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>13,44X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>2,06X</td> </tr> </tbody> </table>	Bancolombia Preferencial		Precio actual	COP 27.300	Precio justo	COP 34.450	Rendimiento del dividendo	2,6%	P/U	13,44X	P/VL	2,06X
Bancolombia Preferencial														
Precio actual	COP 27.300													
Precio justo	COP 34.450													
Rendimiento del dividendo	2,6%													
P/U	13,44X													
P/VL	2,06X													



Equipo de Análisis

CorpResearch

DIRECTOR

Álvaro Donoso
adonoso@corpgroup.cl

ESTUDIOS ECONOMICOS

DIRECTOR EJECUTIVO Y ESTUDIOS ECONÓMICOS

Sebastián Cerda
scerda@corpgroup.cl

JEFE DE ANALISIS ECONOMICO Y FINANCIERO

Nicolás Birkner
nicolas.birkner@corpgroup.cl

ANALISTA SENIOR DE ESTRATEGIAS DE INVERSIONES

Natalie Charles
natalie.charles@corpgroup.cl

ANALISTA ECONOMICO

Karla Flores
karla.flores@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

RETAIL

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, ESTRATEGIA Y MERCADOS GLOBALES

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

BANCOS, AGROINDUSTRIA, PESCA Y MILA

Luis Ordoñez
Analista Senior
lordonez@inteligogroup.com

PETRÓLEO & GAS Y ELÉCTRICAS

Fernando Iberico
Analista Senior
fberico@inteligogroup.com

RESEARCH

María del Carmen Vergara
Asistente
mvergara@inteligogroup.com

MINERÍA

Lali Merino, CFA
Analista Senior
lmerino@inteligogroup.com

RENTA FIJA

María Katia Raygada
Analista Senior
mraygada@inteligogroup.com

CONSTRUCCIÓN Y CONSUMO

Ricardo Barrera
Analista
rbarrera@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 DE RENTA VARIABLE

Laura Gutiérrez
lgutierrezp@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

María Adelaida Velasquez
mvelasquez@serfinco.com.co

ANALISTA DE RENTA VARIABLE

Alejandra Méndez
amendez@serfinco.com.co

ANALISTA JUNIOR DE RENTA VARIABLE

Nicolas Noreña
nnorena@serfinco.com.co

ANALISTA JUNIOR DE RENTA VARIABLE

Juan Pablo Peralta
apreninvestiga@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.