



# **MILA: Mercado Integrado Latinoamericano**

**Julio 2013**



# Contenido

## Los drivers que moverán al IPSA

Tras una primera etapa de crecimiento del IPSA (hasta febrero mostró un avance de 6% y un crecimiento de 7,6% en su capitalización bursátil) siguió una segunda fase, que hasta ahora ha estado marcada por la contracción del índice y de su valorización de mercado, que desde fines de febrero registran caídas de 15,7% y 17,3%, respectivamente.

Las empresas que están en el IPSA muestran una creciente internacionalización, con una participación cada vez más relevante de sus filiales extranjeras. De esta manera, no es de extrañar que los principales drivers tengan relación con elementos del entorno global.

Así, el próximo retiro de los estímulos monetarios en Estados Unidos y la situación de liquidez y crecimiento en China serían –en nuestra opinión– dos elementos que redundarían en un alza de las tasas de interés y un menor crecimiento de la economía, cuyo efecto permite explicar el comportamiento de la bolsa local y el ánimo de los agentes. Un tercer elemento a considerar tiene relación con variables de corte político económico. Si bien todavía no es posible cuantificar su efecto total en precios, creemos que al menos de manera parcial el mercado ha empezado a incorporarlas en sus expectativas, anticipando las elecciones presidenciales de noviembre próximo.

Un elemento que dará información relevante para el análisis será la entrega de resultados financieros de las empresas al primer semestre, que comenzará en la segunda quincena de este mes.

*Sergio Zapata  
Analista Senior – CorpResearch*

---
















## Índice

---

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



# Calendario Macroeconómico

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sabado	Domingo
<b>Julio</b>	<b>1</b>  IPC Jun. (R:2,77%YoY)	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>  IPP Jun.(R:-0,20%YoY)	<b>5</b>  IPC Jun.(R:2,16% YoY)  IMACEC (R: 3,50%YoY)	<b>6</b>  IPC Jun. (R:1,9%YoY)	<b>7</b>
	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>  Balanza Comercial (E:-M 250)	<b>11</b>  Reunión Política Monetaria (E:5%)  Reunión BCRP (R:4,25%)	<b>12</b>  Minutas BanRep	<b>13</b>	<b>14</b>
	<b>15</b>  PBI Mayo (5,0%YoY) Desempleo Jun.	<b>16</b>	<b>17</b>  Balanza Comercial	<b>18</b>	<b>19</b> Producción industrial (E:-15%YoY)  Ventas al por menor (E:3%YoY)	<b>20</b>	<b>21</b>
	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>26</b>  Reunión del Banco de la República	<b>27</b>	<b>28</b>
	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>31</b>  Cifras de desempleo  Tasa de desocupación				

R: Real

E: Esperado



# Panorama Macroeconómico

## Chile

Indicadores	Observado		Estimado	
	2012	Jun-13 <sup>(1)</sup>	2013	2014
PIB (1)	5,7%	3,5%	4,4%	4,8%
Inflación	1,5%	1,9%	2,0%	3,0%
Tasa de cambio promedio	486,5	478,7	503,5	520,0
Tasa de interés de referencia	5,00%	5,00%	4,50%	4,50%

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

## Perú

Indicadores	Observado		Estimado	
	2012	Jun-13	2013	2014
PIB <sup>1/</sup>	6,3%	7,6%	5,7%	6,4%
Inflación	2,7%	2,8%	2,5%	2,8%
Tasa de cambio promedio	2,64	2,75	2,69	2,65
Tasa de interés de referencia	4,25%	4,25%	4,25%	4,50%

1/ Último dato de PBI mensual observado : Abr13.

## Colombia

Indicadores	Observado		Estimado	
	2012	Jun- 13	2013	2014
PIB (1)	4,0%	3,4%	4,1%	4,5%
Inflación	2,00%	2,40%	2,58%	3,10%
Tasa de cambio promedio	1.798,2	1909.39	1930	1920
Tasa de interés de referencia	4,25%	3,25%	3,50%	4,25%

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



# Coyuntura Macroeconómica Chile

## COMENTARIO ECONÓMICO GENERAL

El IMACEC de mayo de 2013 anotó una expansión de 3,5% respecto al mismo mes del año anterior, ubicándose por debajo de las expectativas de mercado, que esperaba un incremento de 3,9%, y ligeramente superior a nuestra proyección preliminar de 3,3%.

### PIB

•El Banco Central en su IPOM de junio, redujo sus estimaciones de crecimiento para 2013, esperando que este se encuentre ente 4,0% y 5,0%. La corrección proviene de un precio promedio del cobre de USD 3,25 la libra en 2013, desde los USD 3,50 del informe anterior, y una proyección de USD 3,05 la libra en 2014. Lo anterior se traduciría en una caída en los términos de intercambio de 3,5% en el presente año, mientras que se proyectaba un reducción 0,4% proyectada inicialmente.

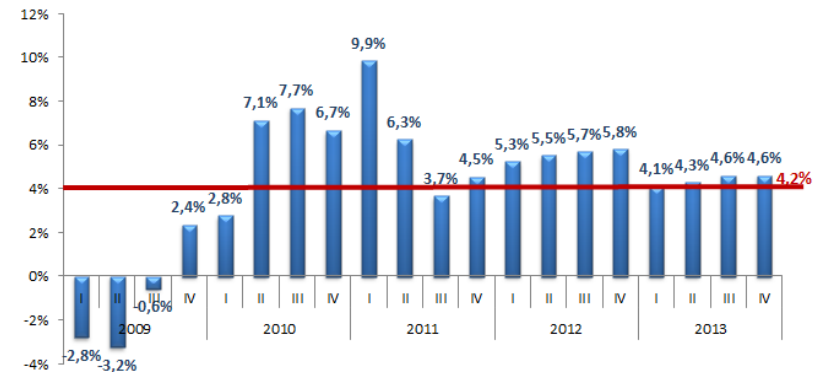
### Inflación

•La inflación anual se ubicaría en 2,6% durante 2013, por debajo del 2,8% proyectado en marzo, para llegar al 3% al cierre de 2014. Estas proyecciones están algo superiores las nuestras, que sitúan la inflación a diciembre en valores en torno a 2,0%.

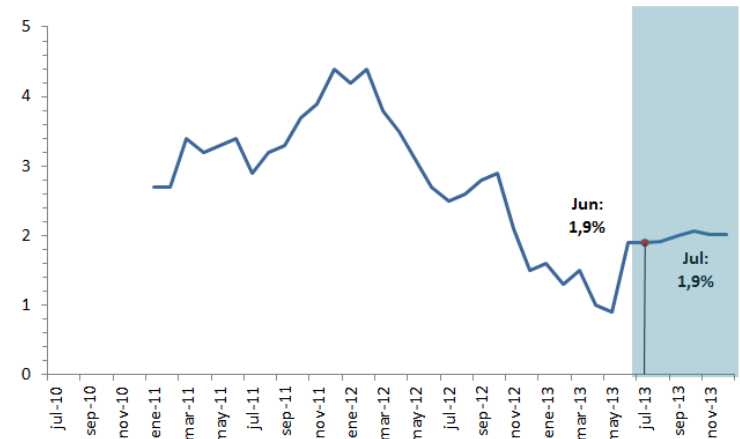
### Política Monetaria

•Las condiciones que han justificado mantener la tasa de política monetaria (TPM) no han cambiado aún –consumo privado y mercado laboral altamente dinámicos, así como salarios creciendo a tasas elevadas-, lo que aún haría prematuro una rebaja de TPM en la reunión de julio.

## Evolución trimestral del PIB



## Inflación observada y esperada





# Coyuntura Macroeconómica Perú

## COMENTARIO ECONÓMICO GENERAL

En abril, la economía peruana superó el pobre desempeño registrado en marzo, revirtiendo el efecto calendario de semana santa. No obstante, los indicadores de confianza empresarial mostraron un deterioro importante en abril y mayo. La inflación de junio avanzó el línea con lo esperado.

### PIB

•La economía peruana creció 7,7% en abril, acumulando un crecimiento de 5,5% en los primeros cuatro meses del año. La demanda interna continuó impulsado el crecimiento económico, contrarrestando la desaceleración del sector externo. No obstante, la inversión privada mostró señales de desaceleración, motivo por el cual el Ministerio de Economía anunció una serie de medidas para alentar el gasto en capital. Con dichas medidas se busca la eliminación de trabas burocráticas, incentivar la reducción de costos administrativos y aumentar la productividad de las Pymes.

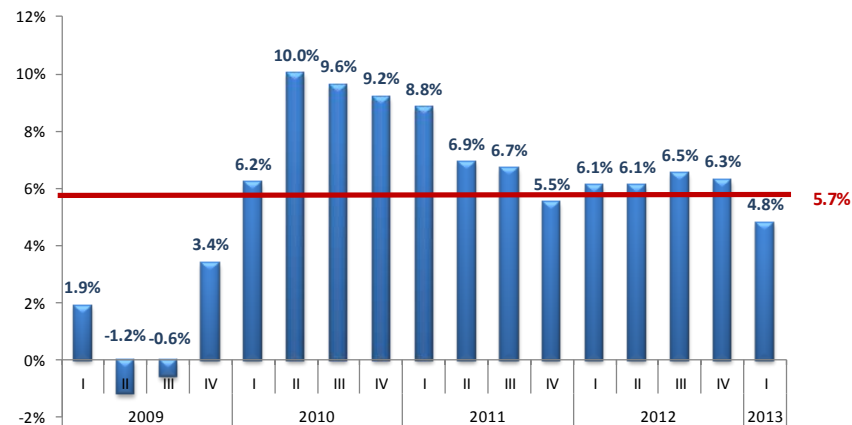
### Inflación

•El IPC en Lima Metropolitana subió 0,26% en junio, por encima de lo esperado por el consenso del mercado. En este contexto, la inflación anual ascendió a 2,8%, manteniéndose dentro del rango meta del BCRP (1,0% - 3,0%).

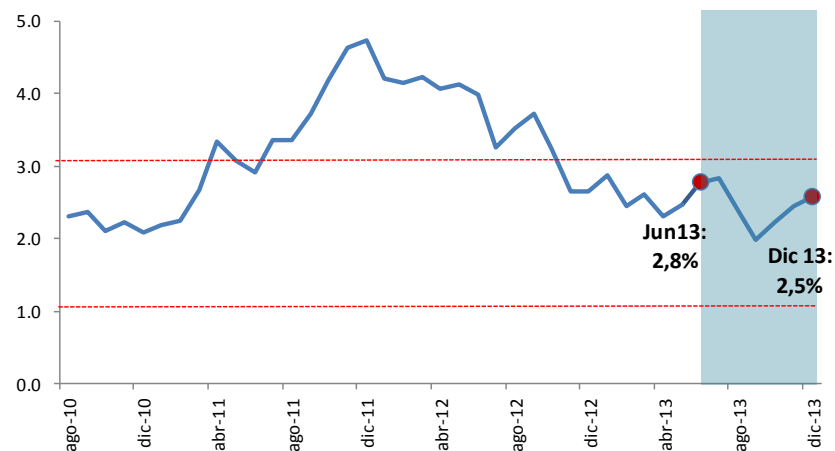
### Política Monetaria

•El Banco Central de Reserva (BCRP) mantuvo su tasa de intervención en 4,25% en junio. Esperamos que el BCRP mantenga inalterada su tasa de referencia por lo que resta del año, toda vez que las expectativas de inflación se mantendrán ancladas. Asimismo, el BCRP redujo su estimado de crecimiento para 2013 de 6,3% a 6,1%, debido a una reducción del consumo y de las exportaciones.

## Evolución trimestral del PIB



## Inflación observada y esperada





# Coyuntura Macroeconómica Colombia

## COMENTARIO ECONÓMICO GENERAL

El crecimiento económico durante 2T13 será probablemente mayor que el observado en 1T13 (2,8%), en línea con nuestra perspectiva de estabilización económica. Adicionalmente, la inflación anual de junio, que fue la mayor de los últimos seis meses y la recuperación de la confianza del consumidores dan señales de reactivación económica. Esto en línea con el escenario de SERFINCO de mejor desempeño de la economía en el segundo semestre que permitirá que el Banco Central incremente en 25pbs su tasa de intervención hacia el cierre del año.

### PIB

• Estimamos un crecimiento de 3,3% en el 2T13 y de 4,1% para todo el 2013. Esta aceleración se explicaría por el efecto de la política del impulso fiscal del Gobierno y la aceleración del consumo e inversión por la política monetaria expansiva, ejecutada en el segundo semestre de 2012.

### Inflación

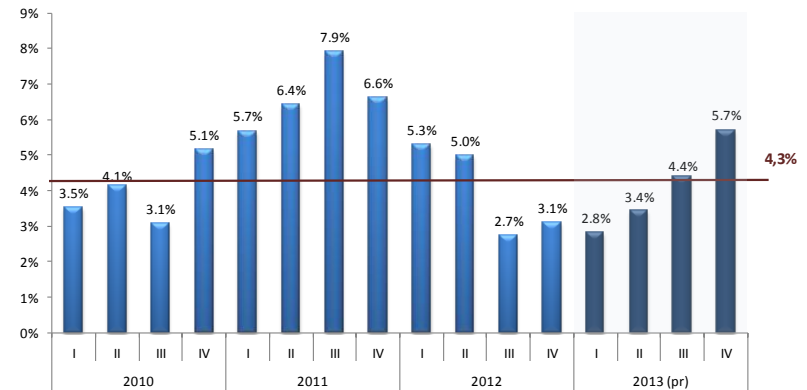
• La inflación anual de mayo se ubicó en 2,16%, completando tres meses consecutivos dentro del rango meta del Banco de la República,

• Estimamos una inflación de 2,58% para el cierre del año. El incremento de la inflación se explicaría a la depreciación de la tasa de cambio y mayores precios del petróleo.

### Política Monetaria

• En SERFINCO estimamos que el Banco de la República mantendrá inalterada su tasa de interés objetivo en los próximos meses. Asimismo, con el escenario de aceleración económica en el segundo semestre, proyectamos un incremento de la tasa de intervención de 25pbs hacia el cierre de 2013.

## Evolución trimestral del PIB



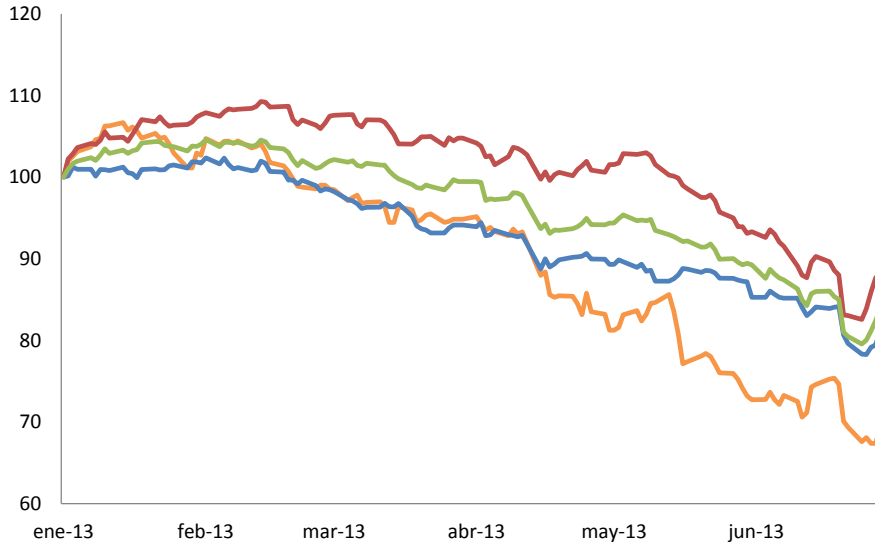
## Inflación observada y esperada





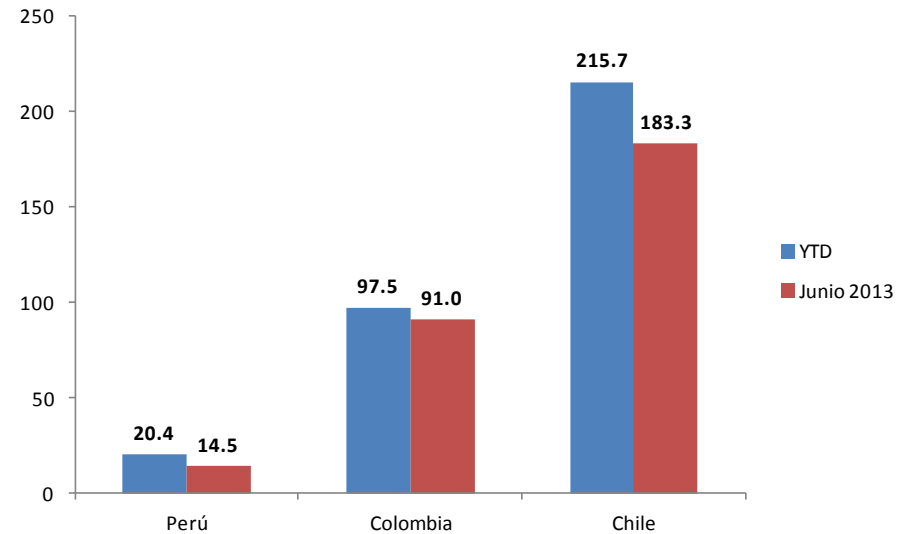
# Mercado Accionario

**Evolución de mercados**  
(Base 100 Enero-2013)



IGBVL COLCAP IPSA SPMILA 40

**Volumen Promedio Diario**  
(USD\$ millones)



Indices	Cierre - Junio	Día	Semana	Mes	YTD
S&P 40 MILA	USD 0.35	-1.75%	4.20%	-5.46%	-16.96%
IGBVL	PEN 15,549.6	-2.46%	-0.52%	-3.20%	-26.01%
IPSA	CLP 4,029.7	-1.68%	5.44%	-4.03%	-7.34%
Colcap	COP 1,615.8	-2.38%	1.28%	-4.11%	-11.46%

Ganadoras - Junio		Perdedoras - Junio	
Relapasa S.A. (PER)	24.3%	Buenaventura (PER)	-26.67%
Atacocha S.A. (PER)	18.2%	El Brocal (PER)	-25.29%
Volcan CIA (PER)	14.0%	Sulliden GOLD Corp Ltd. (PER)	-21.69%
Corp Aceros Arequipa S.A. (PER)	12.7%	Rio Alto Mining Ltd. (PER)	-20.78%
Casa Grande SAA (PER)	8.4%	Luna Gold Corp (PER)	-18.92%



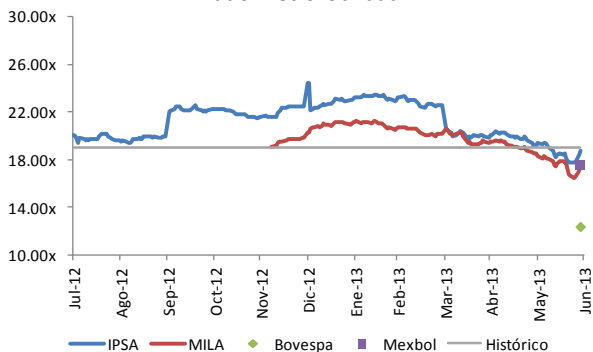




# Mercado Accionario

## Chile

Ratio Precio-Utilidad

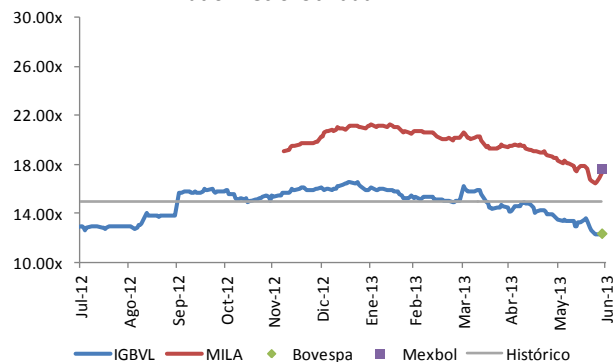


Fuente: Bloomberg

PER	Jun-13	Dic-12	Jun-12
IPSA	18.72x	24.41x	18.76x
MILA 40	17.33x	20.32x	15.78x
Bovespa	12.40x	15.38x	9.06x
Mexbol	17.60x	18.27x	15.61x

## Perú

Ratio Precio-Utilidad



Fuente: Bloomberg

PER	Jun-13	Dic-12	Jun-12
IGBVL	12.37x	16.08x	11.87x
MILA 40	17.33x	20.32x	15.78x
Bovespa	12.40x	15.38x	9.06x
Mexbol	17.60x	18.27x	15.61x

## Colombia

Ratio Precio-Utilidad



Fuente: Bloomberg

PER	Jun-13	Dic-12	Jun-12
Colcap	18.64x	20.21x	15.11x
MILA 40	17.33x	20.32x	15.78x
Bovespa	12.40x	15.38x	9.06x
Mexbol	17.60x	18.27x	15.61x



# Coyuntura de Mercado Chile

## Noticias Relevantes – Junio 2013

### ¿Qué pasó en el mercado durante junio?

El índice IPSA sigue mostrando rendimientos negativos acumulando una rentabilidad este año de -10%. Sólo algunos episodios puntuales de optimismo han revertido parcialmente este resultado. Aun cuando los riesgos de corrección en nuestros supuestos de estimaciones de precios de acciones es cada vez mayor, por ahora no tenemos evidencia fuerte para corregir más allá de los niveles ya conservadores que tenemos en nuestras últimas estimaciones. Por último, creemos que los flujos de inversiones que hemos observado en las últimas semanas tienen su fundamento en las brechas que se han producido en las expectativas de crecimiento entre economías desarrolladas y emergentes. Adicionalmente, un factor creciente en importancia son las elecciones presidenciales de noviembre.

### Perspectiva para julio:

Esperamos que el sesgo a la baja se mantenga por unas semanas más como resultado de la creciente incertidumbre respecto al entorno político económico. Nuestra selección de carteras de este mes considera un balance entre la oportunidad de inversión en algunas acciones, por los buenos precios de compra, y acciones más estables que mitigan la posible volatilidad de los mercados.

### Salfacorp

- Salfacorp comunicó que considerando las condiciones de incertidumbre de los mercados nacionales e internacionales, el directorio de la compañía acordó no continuar con los planes y análisis tendientes a evaluar una eventual división de la sociedad. Recordemos que con fecha 27 de marzo de 2013, la compañía anunció la intención de dividir la compañía creando dos sociedades anónimas abiertas, transadas en bolsa, con el objetivo de manejar de manera independiente los dos negocios de la compañía, ICSA (Ingeniería & Construcción) y Aconcagua (Inmobiliario), dándose un plazo de 120 días para evaluar los impactos de una posible separación.
- Dicho anuncio generó incertidumbre en el precio de la acción, debido a que no se dieron mayores guías respecto sobre el futuro de los bonos emitidos por Salfacorp.

### CCU

- Aprobado aumento de capital por US\$680 millones para invertir en crecimiento orgánico e inorgánico. Creemos que las líneas de negocios de “ready to mix”, “ready to eat” y lácteos serán el principal objetivo de la empresa.



# Coyuntura de Mercado Perú

## ¿Qué pasó en el mercado durante junio?

Los índices locales registraron pérdidas por quinto mes consecutivo al tiempo que los inversionistas continuaron exhibiendo una alta aversión al riesgo a la bolsa peruana debido a las noticias sobre el cambio de política monetaria en EEUU. En este contexto, los inversionistas continuaron redimiendo EPU's en el mercado local, presionando aún más a la baja los índices. El sector "Minería" (-12.1%) lideró la caída, afectado por el desempeño negativo de los precios de los metales y la mayor aversión al riesgo relacionada con el crecimiento en China. El sector "Bancos" (-5.3%) exhibió un comportamiento similar ya que los inversionistas subponderaron su posición en este sector. El sector "Diversas" (-2.2%) también disminuyó. En contraste con todo lo mencionado, el sector "Industrial" (+3.2%) subió al tiempo que Aceros Arequipa I (+19.5%) y Relapa (+17.8%) sobresalieron entre sus pares. Las especulaciones en torno a una potencial adquisición de Relapa por un grupo empresarial privado brindaron soporte a la acción.

### Perspectiva para julio:

Creemos que el mercado de renta variable continuará registrando un desempeño volátil en julio toda vez que la incertidumbre en torno al QE3 y al estrés de liquidez en China continuarán. Además, los mercados de materias primas experimentarán volatilidad debido a la publicación de cifras macroeconómicas en China y al conflicto político en Egipto. El inicio de la temporada de resultados del 2T13 también tendrá influencia sobre el desempeño del mercado local.

## Noticias Relevantes – Junio 2013

### Enersur

- Enersur anunció que su proyecto Reserva Fría recibió la autorización del COES para comenzar operaciones en Moquegua. Es importante resaltar que este proyecto fue completado aproximadamente tres meses antes de lo planificado. De acuerdo con nuestros estimados, la Reserva Fría generará cerca de US\$40 millones de ingresos por año. Los ingresos por potencia, más que las ventas de energía, explicarían la mayor parte de los ingresos totales, al menos en el corto plazo.

### Graña y Montero

- Graña y Montero realizará la emisión de ADS's en la Bolsa de Nueva York, convirtiéndose de esta forma en la cuarta empresa peruana que lista sus acciones en dicho mercado. La empresa espera colocar entre US\$400 y US\$460 millones, para financiar inversiones en infraestructura, futuras adquisiciones y compra de nuevos terrenos.

### Copeinca

- La empresa pesquera anunció un acuerdo preliminar para vender a China Fishery Group (CFG) la mayor parte de sus acciones. La oferta presentada por la empresa fue de aproximadamente US\$11,9 por acción, valorizando de esta forma a la empresa en US\$836 millones.



# Coyuntura de Mercado Colombia

## ¿Qué pasó en el mercado durante junio?

Durante junio de 2013, el mercado de renta variable local presentó un comportamiento negativo en donde el IGBC y el Colcap presentaron contracciones de -3,92% y -3%, respectivamente.

En este mes la formación de precios estuvo influenciada principalmente por el comportamiento negativo de Pacific Rubiales (-14,8%) y por la coyuntura del mercado regional. Adicionalmente, los bajos volúmenes de negociación y la desaceleración de los flujos extranjeros a la bolsa de valores local han impactado el mercado negativamente.

### Perspectiva para julio:

Para julio continuamos esperando desvalorizaciones del mercado. Sin embargo, los resultados corporativos del 2T13 liderarán la formación de precios de las acciones. En esa medida, creemos que los resultados del sector financiero sean los más impactados por las coyunturas de mercado (renta fija) durante el trimestre y que sus utilidades netas muestren variaciones negativas.

No obstante, esta no es una tendencia estructural por lo que en SERFINCO mantenemos nuestra perspectiva fundamental favorable frente al sector y esperamos que la rentabilidad de los bancos retome una senda favorable hacia el segundo semestre de 2013. Por su parte, esperamos que los resultados del sector petrolero muestren una evolución moderada.

## Noticias Relevantes – Junio 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												
Santander	El crecimiento de las colocaciones en torno a 8% permite al banco enfocarse en los clientes con mayor margen y menor riesgo. Asimismo, la cartera vencida ya no seguiría aumentando., dado que en mayo hubo un cambio de tendencia y esperamos que continúe el descenso en el segundo semestre de 2013. Margen neto mejoraría por menor cartera vencida y mayor inflación. Cambios en el INE para los registros de inflación repercutirían desde agosto en adelante.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">BSANTANDER</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP\$ 30,0</td> </tr> <tr> <td>Precio Justo</td> <td>CLP\$ 39,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del Dividendo</td> <td>4,4%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>13,61x</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>N/A</td> </tr> </tbody> </table>	BSANTANDER		Precio actual	CLP\$ 30,0	Precio Justo	CLP\$ 39,0	Rendimiento del Dividendo	4,4%	P/U	13,61x	Valor Empresa/EBITDA	N/A
BSANTANDER														
Precio actual	CLP\$ 30,0													
Precio Justo	CLP\$ 39,0													
Rendimiento del Dividendo	4,4%													
P/U	13,61x													
Valor Empresa/EBITDA	N/A													
Falabella	La adquisición de CONSTRUDECOR S.A. le permitirá ingresar al mercado de Mejoramiento del Hogar en Brasil pasando a representar el 3% de los ingresos de la compañía en 2013. Plan de inversión 2013-2015 de US\$ 3.924 millones, de los cuales un 50% están destinados a Perú y Colombia. Se espera aumentar en un 50% la superficie de venta con respecto a diciembre de 2012. Baja exposición a Argentina, sólo un 6% de los ingresos. Esperamos un aumento en el margen de 150Pb en Chile durante 2013, por mayores eficiencias.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">FALABELLA</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP\$ 5.387,8</td> </tr> <tr> <td>Precio Justo</td> <td>CLP\$ 6.000,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del Dividendo</td> <td>1,4%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>27,77x</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>13,16x</td> </tr> </tbody> </table>	FALABELLA		Precio actual	CLP\$ 5.387,8	Precio Justo	CLP\$ 6.000,0	Rendimiento del Dividendo	1,4%	P/U	27,77x	Valor Empresa/EBITDA	13,16x
FALABELLA														
Precio actual	CLP\$ 5.387,8													
Precio Justo	CLP\$ 6.000,0													
Rendimiento del Dividendo	1,4%													
P/U	27,77x													
Valor Empresa/EBITDA	13,16x													
IAM	IAM es la sociedad controladora de Aguas Andinas, la principal sanitaria de Chile. Negocio sanitario presenta una alta estabilidad en la demanda, 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.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">IAM</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP\$ 951,9</td> </tr> <tr> <td>Precio Justo</td> <td>CLP\$ 1.110,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del Dividendo</td> <td>7,4%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>13,43x</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>N/A</td> </tr> </tbody> </table>	IAM		Precio actual	CLP\$ 951,9	Precio Justo	CLP\$ 1.110,0	Rendimiento del Dividendo	7,4%	P/U	13,43x	Valor Empresa/EBITDA	N/A
IAM														
Precio actual	CLP\$ 951,9													
Precio Justo	CLP\$ 1.110,0													
Rendimiento del Dividendo	7,4%													
P/U	13,43x													
Valor Empresa/EBITDA	N/A													
Entel	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. 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.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Entel</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP\$ 8.257,0</td> </tr> <tr> <td>Precio Justo</td> <td>CLP\$ 10.900,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del Dividendo</td> <td>4,7%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>10,63x</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>4,02x</td> </tr> </tbody> </table>	Entel		Precio actual	CLP\$ 8.257,0	Precio Justo	CLP\$ 10.900,0	Rendimiento del Dividendo	4,7%	P/U	10,63x	Valor Empresa/EBITDA	4,02x
Entel														
Precio actual	CLP\$ 8.257,0													
Precio Justo	CLP\$ 10.900,0													
Rendimiento del Dividendo	4,7%													
P/U	10,63x													
Valor Empresa/EBITDA	4,02x													
AES Gener	Estabilidad en sus márgenes operacionales contribuirían a sus utilidades, lo que unido a una expansiva política de dividendos permite estimar que la compañía mostraría un atractivo retorno por dividendos en los próximos años. La compañía ha iniciado la construcción del proyecto Cochrane en el SING y acaba de materializar la venta de un 40% del proyecto Alto Maipo al grupo Luksic. Estimamos que su ejecución tendría un impacto favorable en el precio de la acción. La reciente puesta en servicio de la central Campiche y una eventual estabilidad de un escenario de altos costos marginales en el SIC tendría un impacto favorable en resultados este año.	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">AESGENER</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP\$ 326,9</td> </tr> <tr> <td>Precio Justo</td> <td>CLP\$ 400,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del Dividendo</td> <td>2,8%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>17,92x</td> </tr> <tr> <td>Valor Empresa/EBITDA</td> <td>9,97x</td> </tr> </tbody> </table>	AESGENER		Precio actual	CLP\$ 326,9	Precio Justo	CLP\$ 400,0	Rendimiento del Dividendo	2,8%	P/U	17,92x	Valor Empresa/EBITDA	9,97x
AESGENER														
Precio actual	CLP\$ 326,9													
Precio Justo	CLP\$ 400,0													
Rendimiento del Dividendo	2,8%													
P/U	17,92x													
Valor Empresa/EBITDA	9,97x													



# 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, así como 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 por 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 en niveles interesantes de compra.</p>	<p><b>Ferreycorp</b></p> <table border="1"> <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>P/B</td><td>1.05x</td></tr> <tr><td>EV/EBITDA</td><td>6.33x</td></tr> </table>	Precio actual	PEN 1.98	Precio justo	PEN 3.45	Rendimiento del dividendo	1.2%	P/U	6.85x	P/B	1.05x	EV/EBITDA	6.33x
Precio actual	PEN 1.98													
Precio justo	PEN 3.45													
Rendimiento del dividendo	1.2%													
P/U	6.85x													
P/B	1.05x													
EV/EBITDA	6.33x													
<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 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 niveles actuales puede generar valor para los inversionistas.</p>	<p><b>Cementos Pacasmayo</b></p> <table border="1"> <tr><td>Precio actual</td><td>PEN 6.95</td></tr> <tr><td>Precio justo</td><td>PEN 8.01</td></tr> <tr><td>Rendimiento del dividendo</td><td>4.2%</td></tr> <tr><td>P/U</td><td>8.27x</td></tr> <tr><td>P/B</td><td>2.13x</td></tr> <tr><td>EV/EBITDA</td><td>17.70x</td></tr> </table>	Precio actual	PEN 6.95	Precio justo	PEN 8.01	Rendimiento del dividendo	4.2%	P/U	8.27x	P/B	2.13x	EV/EBITDA	17.70x
Precio actual	PEN 6.95													
Precio justo	PEN 8.01													
Rendimiento del dividendo	4.2%													
P/U	8.27x													
P/B	2.13x													
EV/EBITDA	17.70x													
<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/6.35 lo que se traduce en un potencial de apreciación de aproximadamente 29.3%, 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>	<p><b>BBVA Continental</b></p> <table border="1"> <tr><td>Precio actual</td><td>PEN 6.35</td></tr> <tr><td>Precio justo</td><td>PEN 8.21</td></tr> <tr><td>Rendimiento del dividendo</td><td>3.5%</td></tr> <tr><td>P/U</td><td>15.29x</td></tr> <tr><td>P/B</td><td>3.47x</td></tr> <tr><td>EV/EBITDA</td><td>-</td></tr> </table>	Precio actual	PEN 6.35	Precio justo	PEN 8.21	Rendimiento del dividendo	3.5%	P/U	15.29x	P/B	3.47x	EV/EBITDA	-
Precio actual	PEN 6.35													
Precio justo	PEN 8.21													
Rendimiento del dividendo	3.5%													
P/U	15.29x													
P/B	3.47x													
EV/EBITDA	-													
<p>Alicorp</p>	<p>Mantenemos nuestra perspectiva favorable respecto a la generación de valor de Alicorp. Creemos que la compañía registrará un sólido crecimiento de ventas este año, favorecido por las adquisiciones de Industrias Teal y Pastificio Santa Amalia, el inicio de operaciones de Inbalnor en Ecuador, la expansión de la planta de detergentes y las mejoras en las plantas de pastas y salsas.</p>	<p><b>Alicorp</b></p> <table border="1"> <tr><td>Precio actual</td><td>PEN 9.70</td></tr> <tr><td>Precio justo</td><td>PEN 10.87</td></tr> <tr><td>Rendimiento del dividendo</td><td>2.4%</td></tr> <tr><td>P/U</td><td>19.10x</td></tr> <tr><td>P/B</td><td>3.60x</td></tr> <tr><td>EV/EBITDA</td><td>10.60x</td></tr> </table>	Precio actual	PEN 9.70	Precio justo	PEN 10.87	Rendimiento del dividendo	2.4%	P/U	19.10x	P/B	3.60x	EV/EBITDA	10.60x
Precio actual	PEN 9.70													
Precio justo	PEN 10.87													
Rendimiento del dividendo	2.4%													
P/U	19.10x													
P/B	3.60x													
EV/EBITDA	10.60x													



# Recomendación Serfinco – Colombia

Empresa	Fundamentales	Tabla												
Grupo Argos	<p>En el corto plazo, Grupo Argos estará influenciado por los resultados positivos de Cemargos (crecimiento en volúmenes de producción de cemento y mayores eficiencias operacionales) y Celsia. En el mediano y largo plazo, la consolidación de los nuevos negocios de la compañía como Puertos, Inmobiliario y Carbón tendrán un impacto positivo. Cabe destacar que los negocios que tienen una mejor perspectiva son el inmobiliario y de puertos.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Grupo Argos</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 19.380</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 25.000</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>1,20%</td> </tr> <tr> <td>RPG</td> <td>65,0</td> </tr> <tr> <td>PVL</td> <td>1,18</td> </tr> </tbody> </table>	Grupo Argos		Precio actual	COP 19.380	Precio justo	COP 25.000	Rendimiento del dividendo	1,20%	RPG	65,0	PVL	1,18
Grupo Argos														
Precio actual	COP 19.380													
Precio justo	COP 25.000													
Rendimiento del dividendo	1,20%													
RPG	65,0													
PVL	1,18													
Grupo de inversiones Suramericana	<p>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 favorables 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). No obstante, los resultados del 2T13 podrían verse impactados por la coyuntura de la renta fija en la región.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Grupo Sura preferencial</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 34.420</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 52.200</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>1%</td> </tr> <tr> <td>RPG</td> <td>30,2</td> </tr> <tr> <td>PVL</td> <td>0,95</td> </tr> </tbody> </table>	Grupo Sura preferencial		Precio actual	COP 34.420	Precio justo	COP 52.200	Rendimiento del dividendo	1%	RPG	30,2	PVL	0,95
Grupo Sura preferencial														
Precio actual	COP 34.420													
Precio justo	COP 52.200													
Rendimiento del dividendo	1%													
RPG	30,2													
PVL	0,95													
Davivienda	<p>Durante el 2T2013, Davivienda se verá impactada negativamente por la coyuntura actual de la renta fija, que afectará los ingresos por inversiones. Sin embargo, esta situación es coyuntural y no cambia nuestra perspectiva fundamental. Davivienda presenta una oportunidad debido al valor que agregará la rentabilización de las unidades adquiridas a HSBC en Centroamérica. Asimismo, la compañía ha mostrado un desempeño favorable del negocio del banco en el mercado colombiano.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Davivienda</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 22.260</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 32.000</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>2%</td> </tr> <tr> <td>RPG</td> <td>13,7</td> </tr> <tr> <td>PVL</td> <td>1,81</td> </tr> </tbody> </table>	Davivienda		Precio actual	COP 22.260	Precio justo	COP 32.000	Rendimiento del dividendo	2%	RPG	13,7	PVL	1,81
Davivienda														
Precio actual	COP 22.260													
Precio justo	COP 32.000													
Rendimiento del dividendo	2%													
RPG	13,7													
PVL	1,81													
Bancolombia	<p>Al igual que Davivienda, durante el 2T2013 Bancolombia se verá impactada por la coyuntura actual de la renta fija. Sin embargo, consideramos que en términos fundamentales continúa siendo una excelente opción de inversión. Consideramos que la compra del HSBC en Panamá y del 40% del BAM en Guatemala (pendientes de aprobación) le permitirían diversificar la base de ingresos y consolidarse en la región.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Bancolombia</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 24.780</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>COP 34.000</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>3%</td> </tr> <tr> <td>RPG</td> <td>12,1</td> </tr> <tr> <td>PVL</td> <td>1,85</td> </tr> </tbody> </table>	Bancolombia		Precio actual	COP 24.780	Precio justo	COP 34.000	Rendimiento del dividendo	3%	RPG	12,1	PVL	1,85
Bancolombia														
Precio actual	COP 24.780													
Precio justo	COP 34.000													
Rendimiento del dividendo	3%													
RPG	12,1													
PVL	1,85													



# 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  
lguierrezp@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.