



MILA: Mercado Integrado Latinoamericano

Mayo 2013



Contenido

En lo corrido del año hemos visto una corrección considerable en los principales mercados de renta variable de la región. Lo anterior, ha estado soportado principalmente en una debilidad de los resultados corporativos. Esta debilidad a su vez respondió a un descenso en los precios de las materias primas y una desaceleración económica en el 1T2013 para los países del MILA.

Dentro de este contexto, destacamos el hecho que los movimientos en los mercados regionales parecen tener una convergencia cada vez más importante. En efecto, en los últimos meses los mercados latinoamericanos han mostrado una correlación superior al 80%.

Ahora bien, más allá de mirar el pasado con retrovisor, lo más importante para la formación de precios será la dinámica económica de los siguientes meses y su repercusión sobre el desempeño de las compañías.

Frente a este aspecto, creemos que Chile, Perú y Colombia podrían entrar en un periodo de transición macroeconómica. En éste, la desaceleración económica tendería a estabilizarse en los próximos meses para luego tener una dinámica de mayor crecimiento hacia el segundo semestre.

En esta medida, consideramos que los mercados de Chile, Perú y Colombia continúan presentando oportunidades importantes para los principales inversionistas locales e internacionales. De hecho, en un contexto, donde los principales índices bursátiles a nivel internacional se han valorizado más de un 10% el MILA puede presentarse como una oportunidad. Lo anterior, teniendo presente una diversificación eficiente que sobrepondere compañías con el potencial de otorgar un valor real al inversionista

Daniel Lozano

Jefe de Investigaciones Económicas– CorpResearch

Índice

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



Calendario Macroeconómico

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
MAYO			1 IPC (R: 0,25% MoM)	2	3	4 IPC (R:0,25 MoM)	5
	6 Imacec (R:3,1% YoY)	7	8 IPC	9 Tasa de intervención	10	11	12
	13	14	15 Desempleo	16	17 Producción industrial Ventas al por menor	18	19
	20 PIB 1Q13 Balanza comercial	21	22	23	24	25	26
	27	28	29	30 Producción de cobre Ventas al por menor	31 Reunión BanRep Desempleo		



Panorama Macroeconómico

Chile

Indicadores	Observado		Estimado	
	2012	Mar- 13 ⁽¹⁾	2013	2014
PIB (1)	5,7%	3,1%	5,0%	4,8%
Inflación	1,5%	1,5%	2,6%	3,0%
Tasa de cambio promedio	486,5	472,3	480,0	490,0
Tasa de interés de referencia	5,00%	5,00%	5,25%	5,50%

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

Perú

Indicadores	Observado		Estimado	
	2012	Abr-13	2013	2014
PIB ^{1/}	6,3%	3,0%	6,3%	6,8%
Inflación	2,7%	2,3%	2,5%	2,8%
Tasa de cambio promedio	2,55	2,60	2,52	2,45
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%	3,7%	4,1%	4,5%
Inflación	2,44%	1,89%	2,16%	2,80%
Tasa de cambio promedio	1.798,2	1.809,8	1.817,9	1.836
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 Banco Central de Chile dio a conocer el Imacec del mes de marzo, el cual se expandió 3,1% respecto a marzo de 2012, por debajo de la expectativa del mercado que proyectaba un incremento de 4,7% y de nuestra estimación de 3,5%. Influyeron, el crecimiento de la minería y el comercio, lo que fue contrarrestado por la caída en la producción manufacturera. La serie desestacionalizada no registró variación respecto al mes precedente, mientras que la serie tendencia ciclo mostró un incremento anual de 4,2%. Con esto, la economía local se habría expandido 4,5% durante el primer trimestre.

PIB

- El crecimiento de marzo, menor a lo esperado, no marca aun una tendencia. Mantenemos nuestras expectativas de crecimiento de 5,0% para 2013.
- Para 2014 esperamos un crecimiento más cercano a los niveles de tendencia, esto es un 4,8%.

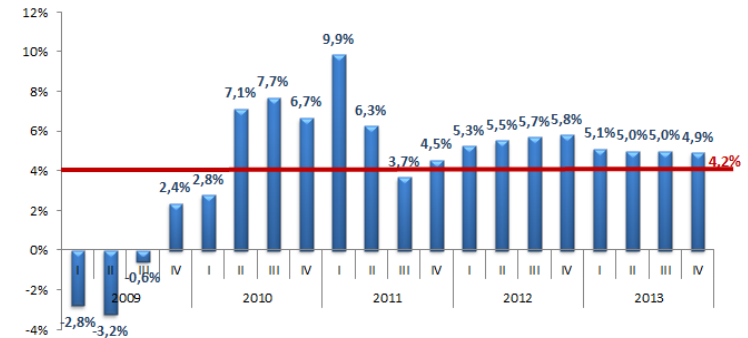
Inflación

- La inflación interanual se ubicó en 1,0% durante abril y se espera que aumente progresivamente en los meses que vienen. Mayo esperamos se encuentre en niveles de 1,4%.

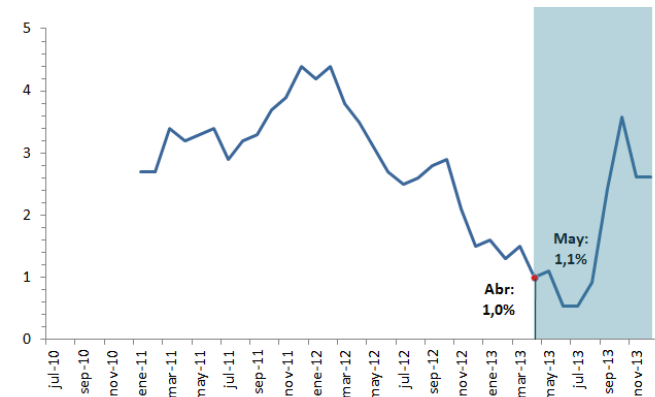
Política Monetaria

- Dentro de este contexto, continuamos proyectando la TPM en 5,0% durante gran parte del presente año, con un leve sesgo al alza que no comenzará antes del segundo semestre.

Evolución trimestral del PIB



Inflación observada y esperada





Coyuntura Macroeconómica Perú

COMENTARIO ECONÓMICO GENERAL

•La economía peruana moderó su ritmo de expansión en marzo ante un menor número de días laborables por el feriado de semana santa. Por su parte, 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 e Intéligo 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.

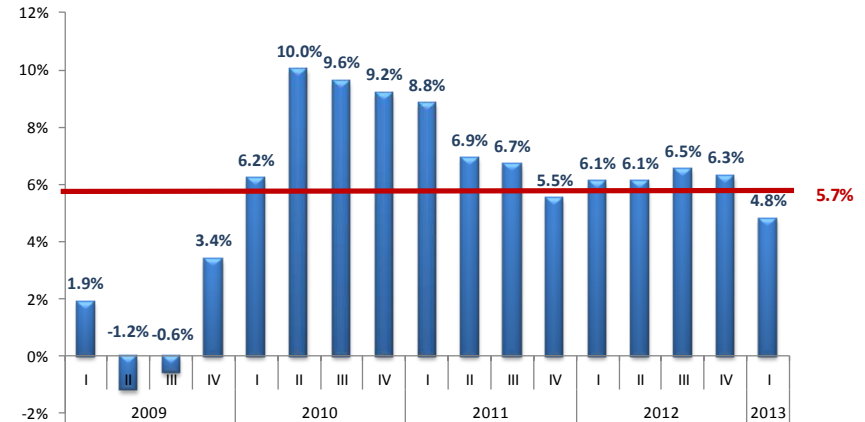
Inflación

•El IPC en Lima Metropolitana subió 0,25% en abril, por debajo de lo esperado por el consenso del mercado (+0,35%) y por Intéligo (+0,40%). En este contexto, la inflación anual retrocedió ligeramente a 2,3%, manteniéndose dentro del rango meta del BCRP (1,0% - 3,0%). Del mismo modo, el IPC nacional (+0,26%) y el IPM (+0,05%) se incrementaron en el mismo mes.

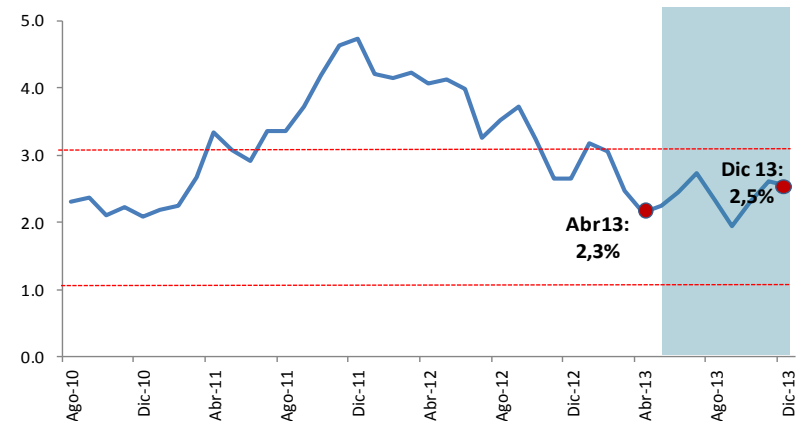
Política Monetaria

•El Banco Central de Reserva (BCRP) mantuvo su tasa de interés de referencia en 4,25% en abril, en línea con los estimados de Intéligo y del consenso. 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.

Evolución trimestral del PIB



Inflación observada y esperada





Coyuntura Macroeconómica Colombia

COMENTARIO ECONÓMICO GENERAL

En SERFINCO proyectamos que Colombia estaría entrando en un periodo de transición económica. Lo anterior, en la medida que la reciente desaceleración podría estabilizarse en los siguientes meses. Adicionalmente, consideramos que hacia el segundo semestre, la mayoría de las actividades económicas mostrarían una aceleración en su ritmo de crecimiento. Esta aceleración ocurriría debido al efecto rezagado de la política monetaria expansiva ejecutada desde julio de 2012 y al impulso fiscal establecido por el Gobierno.

PIB

• Estimamos un crecimiento de 3,7% en el 1T13 y de 4,1% para todo el 2013.

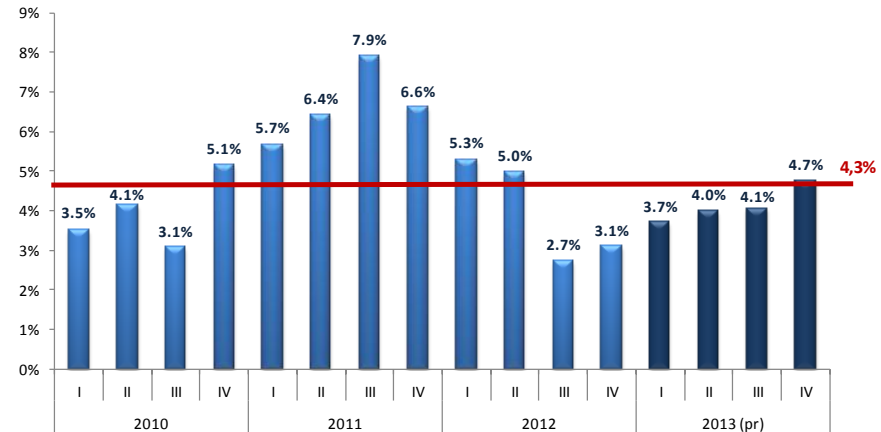
Inflación

• La inflación anual de abril de 2013 (2,02%) regresó al rango meta del Banco de la República (entre 2,00% y 4,00%).

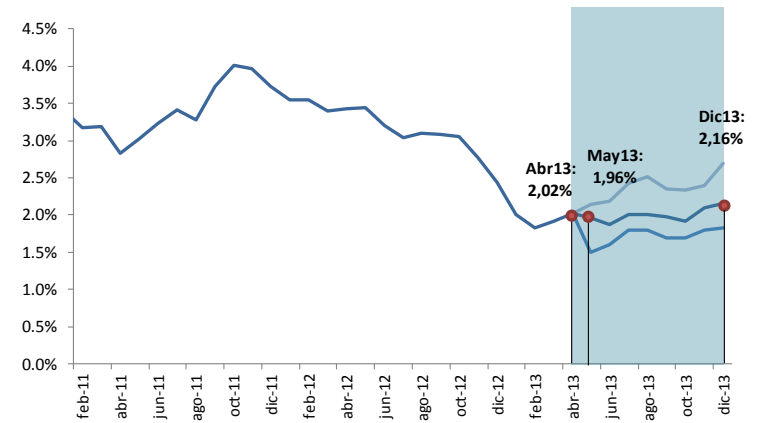
Política Monetaria

• El Banco de la República mantuvo la tasa de intervención en 3,25%. Para los próximos meses, estimamos que el Banco mantendrá inalterada su tasa de interés objetivo. Lo anterior, dada nuestra perspectiva de una mejora en el crecimiento hacia el segundo semestre del año. No obstante, permanece la incertidumbre sobre la velocidad de ejecución del presupuesto del Gobierno.

Evolución trimestral del PIB



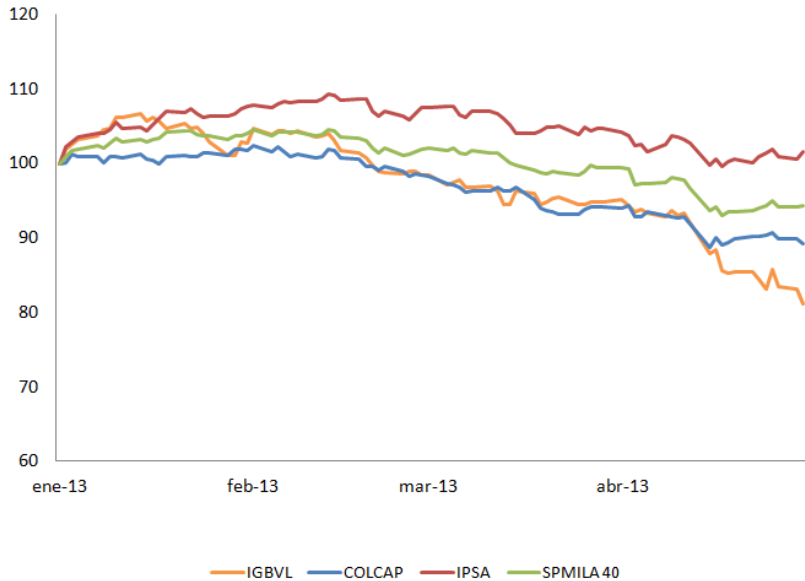
Inflación observada y esperada



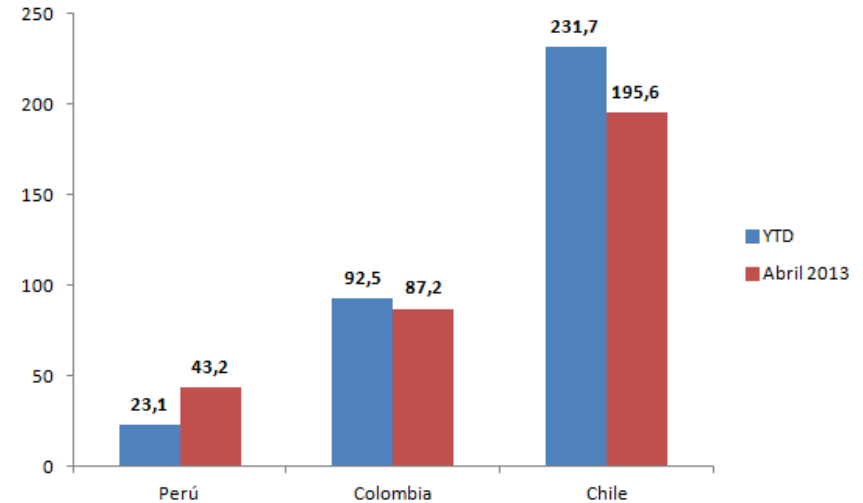


Mercado Accionario

Evolución de mercados (Base 100 Enero-2013)



Volumen Promedio Diario (USD\$ millones)



Indices	Cierre	Día	Semana	Mes	YTD
S&P 40 MILA	USD 0,40	-0,25%	0,48%	-5,09%	-6,54%
IGBVL	PEN 17.352,9	2,70%	-2,41%	-12,88%	-17,43%
IPSA	CLP 4.292,1	-0,80%	-0,48%	-2,80%	-1,31%
Colcap	COP 1.684,9	0,91%	-1,66%	-4,81%	-7,67%

Ganadoras - Abril		Perdedoras - Abril	
Sulliden Gold (PER)	11,54%	Panoro Minerals (PER)	-33,33%
Unacem (PER)	5,66%	Cia. Minera Atacocha (PER)	-31,25%
AES Gener S.A (CHI)	5,16%	Corp. Aceros Arequipa S.A (PER)	-30,38%
PFBancolombia (COL)	4,25%	Minsur S.A. (PER)	-26,79%
Cervecerias Unidas S.A. (CHI)	4,20%	Sociedad Minera Cerro Verde SAA (PER)	-24,84%

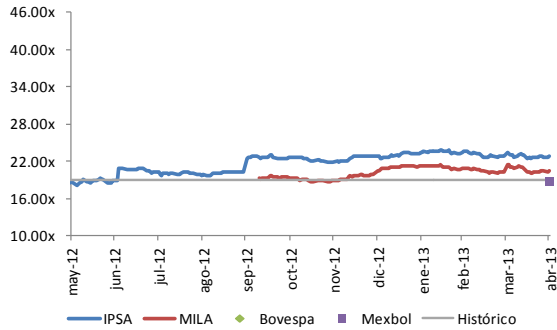




Mercado Accionario

Chile

Ratio Precio-Utilidad

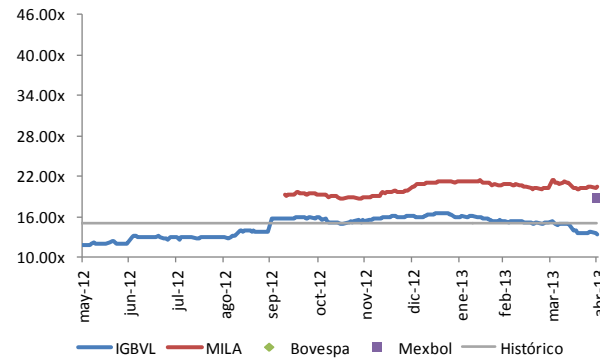


Fuente: Bloomberg

PER	Abr-13	Dic-12	Abr-12
IPSA	20.93x	22.85x	20.28x
MILA 40	20.44x	20.38x	n.a.
Bovespa	n.a.	21.85x	14.47x
Mexbol	18.78x	18.39x	15.41x

Perú

Ratio Precio-Utilidad

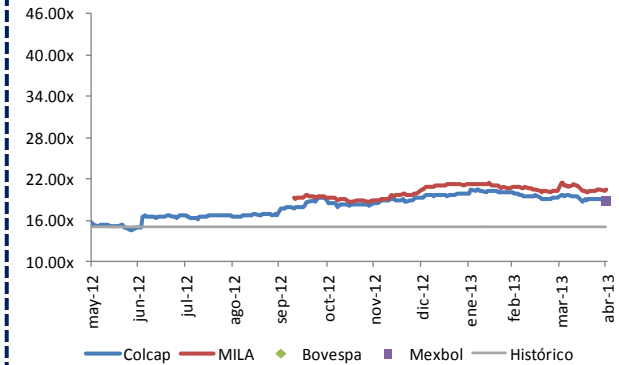


Fuente: Bloomberg

PER	Abr-13	Dic-12	Abr-12
IGBVL	13.32x	16.08x	13.05x
MILA 40	20.44x	20.38x	n.a.
Bovespa	n.a.	21.85x	14.47x
Mexbol	18.78x	18.39x	15.41x

Colombia

Ratio Precio-Utilidad



Fuente: Bloomberg

PER	Abr-13	Dic-12	Abr-12
Colcap	19.59x	19.69x	16.22x
MILA 40	20.44x	20.38x	n.a.
Bovespa	n.a.	21.85x	14.47x
Mexbol	18.78x	18.39x	15.41x



Coyuntura de Mercado Chile

¿Qué pasó en el mercado durante abril?

El índice IPSA ha mostrado un aumento de la volatilidad y acumula una rentabilidad prácticamente nula en lo que llevamos de 2013. Se siguieron registrando episodios de tensiones que provocaron una mayor volatilidad de los mercados financieros. Indicadores económicos mixtos desde Estados Unidos, una delicada situación en la Eurozona y una masiva expansión monetaria de Japón, han sido motivos de preocupación de los inversionistas. En el escenario local una muestra de desaceleración en los indicadores de actividad, con un IMACEC de marzo de 3,1% por debajo de lo anticipado por las expectativas de mercado y los precios de las materias primas, apuntan a una economía local que si bien se sigue expandiendo cercano a su nivel potencial podría verse afectada por un recrudescimiento de las condiciones externas. De esta manera y tomando en cuenta que las tasas de interés en las economías desarrolladas permanecerán bajas y alternativas de inversión de menor riesgo aún parecen poco atractivas, las alternativas de inversión de renta fija en los mercados emergentes se han vuelto una buena opción, explicando las caídas de las tasas de interés y comportamiento de acciones.

Perspectiva para mayo:

Este escenario hace necesario tomar una posición más inmune a la volatilidad en una cartera de acciones, ya que es muy probable que la volatilidad se mantenga por unas semanas. También esperamos oportunidades de encontrar empresas en un buen precio de entrada por el rezago en su valor justo.

Noticias Relevantes – Abril 2013

CMPC

- CMPC fijó en CLP 1.480 el precio de colocación para las 155,6 millones de acciones que serán emitidas como parte del proceso de levantamiento de CLP 230,3 miles de millones de capital, aproximadamente USD 500 millones. Estos flujos serán destinados a la construcción de la planta de celulosa de fibra corta Guaíba 2 en Brasil. Como esperábamos, el aumento se realizará durante el segundo trimestre de este año.

Colbun

- Los resultados a 1T13, a nivel operacional mostraron un alza anual de 225% en el EBITDA, el que alcanzó a USD89 millones, cifra que estuvo 6,5% bajo el consenso de mercado. El avance anual se explicó por la baja base de comparación de 1T12 y el nivel del resultado operacional bruto se debió al menor gasto en combustible (diésel).

Entel

- Entel informó el resultado para el primer trimestre de 2013, alcanzando ingresos por CLP 377.646 millones con un incremento de 10,9% a/a. El EBITDA de la compañía alcanzo CLP 124.065 millones, lo que significa una reducción de 11,8% a/a. La utilidad fue de CLP 37.233 millones, lo que representa una disminución de 29,1% a/a.



Coyuntura de Mercado Perú

¿Qué pasó en el mercado durante Abril?

Los índices locales registraron severas pérdidas. El sector “Minería” (-20,9%) lideró la caída, afectado por el desempeño de los precios de las materias primas. En ese sentido, los precios del oro (-8,0%), plata (-15,3), estaño (-11,4%) y zinc (-2,3%) socavó la mayoría de empresas mineras peruanas que cotizan en la BVL. Las empresas con peor desempeño durante el mes fueron: Atacocha B (-32,7%), Minsur (-28,6%), Cerro Verde (-25,2%), Volcan (-24,7%), BVN (-23,7%) y Rio Alto (-22,6%). Asimismo, los débiles resultados corporativos del IT13 golpearon al sector. El sector “Agricultura” (-13,3%) también registró un severo retroceso toda vez que Casa Grande (-18,9%) cayó, seguido por San Jacinto (-16,4%) y Pomalca (-7,4%). El sector “Industrial” (-9,0%) mostró resultados negativos, influenciado por Aceros Arequipa (-30,8%) y Relapa (-18,4%). Relapa también fue castigada por especulaciones de una potencial compra por parte del gobierno. De la misma manera, el sector “Diversos” (-7,1%) disminuyó al tiempo que Ferreycorp (-16,3%) e IFS (-13,8%) registraron caídas. En suma, los índices General (-14,4%), ISBVL (-14,0%) e INCA (-11,9%) perdieron terreno. El volumen negociado total alcanzó \$819.3 millones (+164,3% m/m, +150,2% a/a) debido a la adquisición de AFP Horizonte por Integra y Profuturo.

Perspectiva:

Debido a la fuerte corrección en el precio de las materias primas en abril, esperamos que los inversionistas continúen favoreciendo a las acciones ligadas con la demanda interna sobre las acciones de empresas mineras, por lo menos en el muy corto plazo. Sin embargo, la importante corrección de las acciones del sector minero el mes pasado ha generado atractivos niveles de valorización y esperamos que los inversionistas con un horizonte de inversión a largo plazo tomen ventaja en estos niveles de entrada. En suma, los sólidos fundamentos de la economía peruana continuarán dando soporte al atractivo de las empresas de los sectores construcción, consumo y energía; no obstante, considerando que algunas acciones se encuentran cerca de su precio objetivo, el proceso de selección de acciones deberá ser evaluado con mucha cautela.

Noticias Relevantes – Abril

Buenaventura

- La utilidad neta alcanzó \$102,7 millones (-50,7%) en el IT13. Los ingresos (-5,9%) cayeron afectados por los menores precios, los cuales contrarrestaron el mayor volumen de ventas de plata, plomo y zinc. Los mayores gastos por contratistas impulsaron el costo de ventas (+30,0%) al alza ante mayores trabajos de exploración. Finalmente, la contribución de subsidiarias disminuyó 38,2%, a \$84,2 millones.

UNACEM

- La utilidad neta cayó a \$22,6 millones (-23,4% a/a) en el IT13 debido principalmente a fuertes pérdidas por tipo de cambio. Sin embargo, los ingresos aumentaron a \$167,4m, en línea con el incremento en el número de despachos de cemento. Del mismo modo, el margen operativo subió toda vez que las sinergias generaron una ligera mejora en la estructura de gastos de la empresa.

Luz del Sur

- Luz del Sur logró reportar una utilidad de \$31,0 millones en el IT13 (+9,1%), impulsado principalmente por las ventas al segmento comercial e industrial. En este contexto, los márgenes de la empresa se mantuvieron relativamente estables.



Coyuntura de Mercado Colombia

¿Qué pasó en el mercado durante abril ?

Durante febrero de 2013, el mercado de renta variable local presentó un comportamiento negativo en donde el IGBC y el Colcap presentaron contracciones de -4,65% y -4,81%, respectivamente.

En este mes la formación de precios estuvo influenciada principalmente por la publicación de resultados corporativos para el 1T13, en donde hemos evidenciado moderaciones importantes en los niveles de crecimiento de las compañías frente a igual periodo de 2012. En términos agregados, los sectores que presentaron mayores contracciones en términos de ingresos y EBITDA fueron el sector petrolero y el eléctrico. Asimismo, observamos resultados negativos en el sector de consumo, los cuales estuvieron sustentados en la desaceleración económica evidenciada durante el primer trimestre. Finalmente, las compañías financieras y holdings mostraron resultados positivos, en línea con las expectativas de SERFINCO.

Perspectiva mayo:

Para mayo esperamos un comportamiento moderado de la dinámica del mercado. Este podrá verse impactado por la dinámica de los flujos de inversión extranjera y por la publicación de resultados corporativos restantes. No obstante, en SERFINCO mantenemos nuestra perspectiva fundamental favorable frente a las acciones en Colombia

Noticias Relevantes – Abril 2012

Grupo Sura

- Grupo Sura anunció la adquisición del 50% de la AFP BBVA Horizonte en Perú a través de su filial Sura Asset Management. La transacción se realizó en conjunto con Profuturo AFP S.A. (AFP peruana de Scotiabank) que será dueña del 50% restante. Con esta adquisición, Grupo Sura se consolida como el líder en el mercado pensional peruano, con una participación superior al 40%.

Pacific Rubiales

- Pacific Rubiales (PREC) aumentó su participación en CGX Energy Inc. PREC suscribió 350 millones de unidades de las 370 millones disponibles de la colocación privada que venía realizando CGX. Cada unidad adquirida incorpora una acción ordinaria de CGX más la mitad de un “warrant” de una acción ordinaria.

Petrominerales

- Petrominerales anunció que llegó a un acuerdo vinculante para adquirir el 87,5% del bloque Canaguaro, localizado en la Cuenca de los Llanos en Colombia. El bloque produce 416 barriles de petróleo diario (23 grados API), y tiene reservas probadas y probables de 2.277 Mbbls.

Cemargos

- Cemargos llevó a cabo la emisión de acciones preferenciales sin derecho a voto. Esta emisión se realizó mediante libro de oferta y el precio de adjudicación fue de COP\$7.700 por acción. En total, se colocaron 182 millones de acciones, tanto en el mercado local como internacional.



Recomendación CorpResearch – Chile

Empresa	Fundamentales	Tabla												
Banco Santander	<p>Colocaciones recuperan tasa de crecimiento, anotando un valor cercano a 9% en 2013 y 10% 2014: el Santander tuvo un 2012 con un crecimiento por debajo del sistema y de su crecimiento histórico, situación que se agravó por un aumento en su cartera vencida. El 2013 mostrará números débiles en relación al mercado pero mejores que durante 2012. Margen de intereses mejoraría por mayor inflación: una inflación por sobre el 1,5% registrado en 2012, afectará positivamente los resultados del banco. Cartera vencida bajaría durante 2013 como consecuencia de mejoras operacionales: esperamos que durante 2012 el banco Santander haya realizado la mayor parte de los castigos correspondientes a los créditos identificados como irrecuperables en 2012.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">BSANTANDER</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP 31,4</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>CLP 39,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>4,2%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>14,29X</td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>n.a.</td> </tr> </tbody> </table>	BSANTANDER		Precio actual	CLP 31,4	Precio justo	CLP 39,0	Rendimiento del dividendo	4,2%	P/U	14,29X	EV/EBITDA	n.a.
BSANTANDER														
Precio actual	CLP 31,4													
Precio justo	CLP 39,0													
Rendimiento del dividendo	4,2%													
P/U	14,29X													
EV/EBITDA	n.a.													
Antarchile	<p>Descuento en niveles atractivos con respecto a Empresas Copec en 39,3%, muy por sobre el promedio histórico. 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 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%, Capex de la cia incluye aumentar la cantidad de estaciones propias, como el modelo de negocios en Chile</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">ANTARCHILE</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP 7.500,0</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>CLP 9.039,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>2,8%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>14,35X</td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>n.a.</td> </tr> </tbody> </table>	ANTARCHILE		Precio actual	CLP 7.500,0	Precio justo	CLP 9.039,0	Rendimiento del dividendo	2,8%	P/U	14,35X	EV/EBITDA	n.a.
ANTARCHILE														
Precio actual	CLP 7.500,0													
Precio justo	CLP 9.039,0													
Rendimiento del dividendo	2,8%													
P/U	14,35X													
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"> <thead> <tr> <th colspan="2">IAM</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP 9.994,0</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>CLP 1.110,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>7,10%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>14,10X</td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>n.a.</td> </tr> </tbody> </table>	IAM		Precio actual	CLP 9.994,0	Precio justo	CLP 1.110,0	Rendimiento del dividendo	7,10%	P/U	14,10X	EV/EBITDA	n.a.
IAM														
Precio actual	CLP 9.994,0													
Precio justo	CLP 1.110,0													
Rendimiento del dividendo	7,10%													
P/U	14,10X													
EV/EBITDA	n.a.													
Chile	<p>Crecimiento de colocaciones de 10% proyectado para 2013. Enfoque en colocaciones hipotecarias como vía de crecimiento. Banco ha mantenido un buen margen de interés a pesar de menor inflación durante 1T 2013. Sólida base de depositantes permite tener utilidades por sobre otros bancos, y es una ventaja competitiva que ha logrado mantener en el tiempo. Mayor inflación (2,6%-2,8% en 2013 vs 1,5% en 2012) debiera reflejarse en mejores resultados. Buen manejo de riesgo permite al banco tener niveles de morosidad y cartera vencida muy por debajo de sus pares, lo cual se mantiene en el tiempo.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">CHILE</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP 73,2</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>CLP 84,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>4,90%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>13,31X</td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>n.a.</td> </tr> </tbody> </table>	CHILE		Precio actual	CLP 73,2	Precio justo	CLP 84,0	Rendimiento del dividendo	4,90%	P/U	13,31X	EV/EBITDA	n.a.
CHILE														
Precio actual	CLP 73,2													
Precio justo	CLP 84,0													
Rendimiento del dividendo	4,90%													
P/U	13,31X													
EV/EBITDA	n.a.													
Falabella	<p>Buena perspectiva económica en LATAM y pleno empleo en Chile, con lo que se espera que continúe el consumo positivo mostrado durante 2012. Además mantiene una diversificación de negocios entre los 3 tipos de tiendas: Departamento, Mejoramiento del Hogar y Supermercados, que genera mayor estabilidad en los resultados. Los supermercados son más estables en períodos de bajo crecimiento. 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 150 Pb en Chile durante 2013, producto de los resultados de mejoras tecnológicas y logísticas.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">FALABELLA</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>CLP 5.373,9</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>CLP 5.600,0</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>1,60%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>25,11X</td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>13,88X</td> </tr> </tbody> </table>	FALABELLA		Precio actual	CLP 5.373,9	Precio justo	CLP 5.600,0	Rendimiento del dividendo	1,60%	P/U	25,11X	EV/EBITDA	13,88X
FALABELLA														
Precio actual	CLP 5.373,9													
Precio justo	CLP 5.600,0													
Rendimiento del dividendo	1,60%													
P/U	25,11X													
EV/EBITDA	13,88X													



Recomendación Intéligo – Perú

Empresa	Fundamentales	Tabla												
Ferreycorp	<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 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 2,23</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 3,45</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>1,0%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>6,78X</td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>7,01X</td> </tr> </tbody> </table>	FERREYCORP		Precio actual	PEN 2,23	Precio justo	PEN 3,45	Rendimiento del dividendo	1,0%	P/U	6,78X	EV/EBITDA	7,01X
FERREYCORP														
Precio actual	PEN 2,23													
Precio justo	PEN 3,45													
Rendimiento del dividendo	1,0%													
P/U	6,78X													
EV/EBITDA	7,01X													
Cementos Pacasmayo	<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. Por otro lado, 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 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 7,50</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 8,01</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>1,6%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>26,43X</td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>15,12X</td> </tr> </tbody> </table>	CEMENTOS PACASMAYO		Precio actual	PEN 7,50	Precio justo	PEN 8,01	Rendimiento del dividendo	1,6%	P/U	26,43X	EV/EBITDA	15,12X
CEMENTOS PACASMAYO														
Precio actual	PEN 7,50													
Precio justo	PEN 8,01													
Rendimiento del dividendo	1,6%													
P/U	26,43X													
EV/EBITDA	15,12X													
BBVA Continental	<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/.6.90 lo que se traduce en un potencial de apreciación de aproximadamente 19%, 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 éstas 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 7,15</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 8,21</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>4,9%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>12,08X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>3,36X</td> </tr> </tbody> </table>	BBVA CONTINENTAL		Precio actual	PEN 7,15	Precio justo	PEN 8,21	Rendimiento del dividendo	4,9%	P/U	12,08X	P/VL	3,36X
BBVA CONTINENTAL														
Precio actual	PEN 7,15													
Precio justo	PEN 8,21													
Rendimiento del dividendo	4,9%													
P/U	12,08X													
P/VL	3,36X													
Edelnor	<p>Aunque la cifra de PBI de febrero estuvo por debajo de lo esperado (+5.0% vs. +5.9%), continuamos siendo positivos respecto a la fortaleza y el progreso de la demanda doméstica para el resto del año. De esta manera, anticipamos que los sectores como construcción, comercio y servicios continuarían sobresaliendo en términos de crecimiento de PBI, especialmente el IIT13. Todo ello seguirá beneficiando los volúmenes de ventas de la compañía. Asimismo, pronosticamos que los márgenes de Edelnor se mantendrán estables durante el resto de año. Así, mantenemos nuestra perspectiva positiva hacia la compañía.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">EDELNOR</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>PEN 5,16</td> </tr> <tr> <td>Precio justo</td> <td>PEN 5,31</td> </tr> <tr> <td>Rendimiento del dividendo</td> <td>5,1%</td> </tr> <tr> <td>P/U</td> <td>13,76X</td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>7,94X</td> </tr> </tbody> </table>	EDELNOR		Precio actual	PEN 5,16	Precio justo	PEN 5,31	Rendimiento del dividendo	5,1%	P/U	13,76X	EV/EBITDA	7,94X
EDELNOR														
Precio actual	PEN 5,16													
Precio justo	PEN 5,31													
Rendimiento del dividendo	5,1%													
P/U	13,76X													
EV/EBITDA	7,94X													



Recomendación Serfinco – Colombia

Empresa	Fundamentales	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: Nutresa, Bancolombia y Grupo Argos).	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Grupo Sura Preferencial</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Precio actual</td> <td>COP 38.600</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>40,26X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>1,06X</td> </tr> </tbody> </table>	Grupo Sura Preferencial		Precio actual	COP 38.600	Precio justo	COP 54.000	Rendimiento del dividendo	2,6%	P/U	40,26X	P/VL	1,06X
Grupo Sura Preferencial														
Precio actual	COP 38.600													
Precio justo	COP 54.000													
Rendimiento del dividendo	2,6%													
P/U	40,26X													
P/VL	1,06X													
Grupo Argos	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 20.480</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>47,47X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>1,28X</td> </tr> </tbody> </table>	Grupo Argos		Precio actual	COP 20.480	Precio justo	COP 25.000	Rendimiento del dividendo	1,0%	P/U	47,47X	P/VL	1,28X
Grupo Argos														
Precio actual	COP 20.480													
Precio justo	COP 25.000													
Rendimiento del dividendo	1,0%													
P/U	47,47X													
P/VL	1,28X													
Davivienda	Davivienda presenta una oportunidad para capturar valor con la consolidación de las unidades adquiridas a HSBC en Centro América (El Salvador, Costa Rica, Honduras y Panamá). Asimismo, el banco ha mostrado un desempeño favorable 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 24.480</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>16,44X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>2,12X</td> </tr> </tbody> </table>	Davivienda Preferencial		Precio actual	COP 24.480	Precio justo	COP 32.000	Rendimiento del dividendo	2,2%	P/U	16,44X	P/VL	2,12X
Davivienda Preferencial														
Precio actual	COP 24.480													
Precio justo	COP 32.000													
Rendimiento del dividendo	2,2%													
P/U	16,44X													
P/VL	2,12X													
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 29.060</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>15,01X</td> </tr> <tr> <td>P/VL</td> <td>2,20X</td> </tr> </tbody> </table>	Bancolombia Preferencial		Precio actual	COP 29.060	Precio justo	COP 34.450	Rendimiento del dividendo	2,6%	P/U	15,01X	P/VL	2,20X
Bancolombia Preferencial														
Precio actual	COP 29.060													
Precio justo	COP 34.450													
Rendimiento del dividendo	2,6%													
P/U	15,01X													
P/VL	2,20X													



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, RENTA FIJA Y MERCADOS GLOBALES

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

BANCOS, AGROINDUSTRIALES, PESCA Y MILA

Luis Ordoñez
Analista Senior
lordonez@inteligogroup.com

PETRÓLEO & GAS Y ELÉCTRICAS

Fernando Iberico
Analista Senior
fiberico@inteligogroup.com

MINERÍA

Lali Merino
Analista Senior
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 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.