

Embonor-B: ¿Es tiempo para una Coca-Cola?

Hemos iniciado cobertura de Embonor-B con recomendación de "mantener", introduciendo un precio objetivo 2013 de \$1.420/acción. Nuestra valorización incorpora un aumento en las ventas y una mejoría de márgenes operacionales fundamentado en: i) Menor precio de materias primas (azúcar principalmente); ii) Potencial de crecimiento en Bolivia (bajo consumo per cápita); y iii) Atractivo retorno por dividendos. Proyectamos un crecimiento año 2013 de 8,8% a/a y 11,1% a/a en ventas y EBITDA, respectivamente.

Chile (60% EBITDA 2013E). Las condiciones macroeconómicas 2013 y la tendencia operacional son favorables; sin embargo, la madurez del mercado nos hace proyectar un crecimiento en volúmenes de ventas 2013 de sólo 3,8% a/a. La mejora operacional debiera provenir de un menor costo de materias, junto con mayores eficiencias. La categoría de bebidas no carbonatadas (jugos y aguas) debiera evidenciar un crecimiento favorable en los próximos años.

Bolivia (40% EBITDA 2013E). A pesar del positivo escenario macroeconómico para ese país, la situación política y el marco legal son nuestra principal preocupación. Nos gusta el alto margen operacional y el positivo crecimiento en términos de volúmenes de ventas, producto del bajo consumo per cápita.

Hemos incorporado un CAPEX 2013-15 de US\$ 327 millones, donde 2/3 serían usados en Chile y el resto en Bolivia. En términos de valorización, hemos fijado un precio objetivo de \$1.420/acción con un retorno potencial de 6,7%, el que incluye un retorno por dividendos de 3,5% que se sustenta en el método de valorización por flujo de caja descontado.



Ipsa

21 al 27 de junio de 2013

Rentabilidad acumulada en la semana: **3,67%**

VIERNES 21 JUN



-0,12%
(3.821,74)

Bolsa local cerró con leve baja, en jornada mixta para mercados externos. Si bien continuó incertidumbre sobre retiro de estímulos en **EE.UU.**, principales índices de Wall Street (Dow Jones y S&P-500) mostraron cierta recuperación respecto de las fuertes caídas del día anterior.

LUNES 24 JUN



-0,51%
(3.802,19)

Mercados bursátiles cerraron a la baja, afectados por preocupaciones sobre liquidez de bancos en **China**. Dow Jones y S&P-500 cerraron con bajas de 0,94% y 1,21%, respectivamente.

MARTES 25 JUN



0,50%
(3.821,26)

IPSA cerró al alza en línea con mercados externos. Destacaron dichos de **bancos centrales** de China y EE.UU., que salieron a calmar a inversionistas luego del negativo panorama que se vislumbraba el día anterior.

MIÉRCOLES 26 JUN



2,15%
(3.903,31)

Bolsa local cerró con fuerte alza, en línea con mercados internacionales. Esto, luego que se rebajara el PIB 1T13 de EE.UU., lo que sugiere que no se retiraría el plan de estímulos todavía. Dow Jones y S&P-500 cerraron con alzas de 1,02% y 0,96%, respectivamente.

JUEVES 27 JUN



1,50%
(3.961,88)

Mercados cerraron al alza por tercer día consecutivo, alentados aún por las expectativas de que EE.UU. no retire todavía los estímulos económicos. Asimismo, se dio a conocer un positivo dato de **gastos personales** en dicho país (+0,3% m/m).

Mercados mundiales

21 al 27 de junio de 2013



1,11%
Europa

Confianza sobre economía de Zona Euro se incrementó más de lo que proyectaron economistas, según la Comisión Europea. Presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, señaló que política monetaria expansiva se mantendrá lo que sea necesario, lo cual promovió los precios accionarios.



-0,65%
Brasil

Brasil deberá enfrentar problemas relacionados con su sistema tributario, débil crecimiento de la inversión privada y de la inversión pública en infraestructura, para ubicar a la economía de vuelta a un ambiente de crecimiento sostenido.



1,63%
EE.UU.

Gasto de consumidores rebotó en mayo al crecer 0,3% siguiendo caída record (-0,3%) en más de tres años e ingresos disponibles reales se incrementaron en 0,4% vs. el 0,3% del mes pasado; ambos datos sugieren que economía podría resistirse a desaceleración en segundo cuarto del año.



-2,76%
Shanghai

A pesar que autoridad monetaria ha señalado que suavizará restricción crediticia, afectando al sistema bancario, algunos negocios del sector real reportan que se está haciendo difícil encontrar liquidez en mercado, lo cual contribuiría a pérdida de dinamismo de actividad económica en curso.