

Precio Cierre	5.779 CLP	19 de Julio de 2016
Precio Estimado Dic 2017	5.600 CLP	<b>LAN</b>
Recomendación: "Reducir / Riesgo Alto"		
Market Cap.	3.152,7 MM US\$	Sector Aerolíneas

**Valorización:**

Nuestro Precio Objetivo a Dic 2017 es de \$5.600 por acción. Valorización se hizo con múltiplo VE/EBITDA (2017E) de 9,0 veces, con EBITDA calculado en forma tradicional (Res. Operacional + Depreciación), una P/U de 18,0x y una relación Bolsa/Libro de 1,3x. Incorporando próximo aumento de capital por 61.316.424 de acciones a US\$10 cada una.

**DATOS BASICOS**

Millones US\$	2014	2015	2016E	2017E
Ventas	12.094	9.740	9.253	10.641
EBITDA	1.499	1.438	1.496	1.757
Margen EBITDA	12,4%	14,8%	16,2%	16,5%
Utilidad Neta	-110	-219	194	240
Deuda Fin Neta	8.024	8.423	8.592	8.763
Deuda Neta/EBITDA	5,35	5,86	5,74	4,99
ROE	-2,10%	-4,98%	6,79%	8,03%
VE/EBITDA	8,74	8,31	9,24	7,97
VE/Ventas	1,08	1,23	1,49	1,32
P/U	N/A	N/A	25,84	20,86
B/Libro	1,15	1,23	1,67	1,63
UPA (US\$)	-0,20	-0,40	0,32	0,40
Div por Acción	0,00	0,00	0,10	0,12
Div/Utilidad Neta	N/A	N/A	30,0%	30,0%
Retorno por Div.	N/A	N/A	1,5%	1,4%

Fuente: Bloomberg, Estudios Renta4. N/A: No Aplica.

**Precio Acción**

Fuente: Bloomberg.

**Fortalezas y Oportunidades**

**Entrada de Qatar Airways:** Entrada de aerolínea a través de aumento de capital por 61.316.424 acciones de Lan (10% de la propiedad Ex Post) a un precio de US\$10, envió una fuerte señal al mercado además que mejorará los índices de liquidez y solvencia.

**Fusión LAN-TAM:** Combinación de negocios, posiciona a Latam como uno de los grupos aéreos más importantes del mundo, con amplia conectividad. No hay otro grupo de aerolíneas en la región que ofrezca más vuelos a más

**Amplia Cobertura de Vuelos:** Operación internacional de pasajeros considera vuelos de largo alcance desde Sudamérica al resto del mundo y regionales al interior del continente. Dada la combinación de negocios entre LAN y TAM surgió el grupo aéreo más grande de la región en red de conexiones.

**Debilidades y Amenazas**

**Riesgo asociado a ciclos económicos:** Desempeño depende de la situación económica de los países en los que opera. Las condiciones económicas adversas en dichos países tienen un impacto negativo en los resultados de la aerolínea.

**Riesgo regulatorio:** Flujos de la compañía dependen de temas regulatorios que pueden afectar los resultados operacionales, además podría verse perjudicada si cualquier alianza estratégica y relación comercial se diera por terminada.

**RECOMENDACIÓN:**

Considerando nuestro Precio Estimado a Dic 2017 de \$5.600 por acción, nuestra recomendación es "Reducir/Riesgo Alto".

Nuestro antiguo Precio Estimado a 12M de \$4.600 en mayo 2016 fue modificado a \$5.600 por acción a Dic. 2017, luego de incorporar estimaciones 2017, además de aumento de capital por 61,3 millones de acciones a US\$10 cada una, incrementando el número de acciones suscritas y pagadas un 11,2%.

Precio Estimado a Dic 2017 de \$5.600 por acción estima un retorno de -3,1% respecto al precio de cierre de este informe de \$5.779 por acción, que unido a un retorno por dividendos de 1,5% implica un retorno total de -1,6%.

Nuestros rangos de recomendación en (12 meses) son: + de 15% Comprar; entre +15% y 7,5% Mantener; menos de 7,5% Reducir.

Guillermo Araya | Gerente de Estudios

Email: [garaya@renta4.cl](mailto:garaya@renta4.cl)

Tel.: +56 2 2587 0408

Av. Isidora Goyenechea 2934, Ofic. 802

Las Condes, Santiago.

## Valorización por Múltiplos

Nuestro Precio Objetivo a Dic 2017 es \$5.600 por acción. Valorización se hizo con múltiplo VE/EBITDA (2017E) de 9,0 veces, con EBITDA calculado en forma tradicional (Res Operacional + Depreciación), una P/U de 18,0x y una relación Bolsa/Libro de 1,3x. Incorporamos próximo aumento de capital por 61.316.424 de acciones a US\$10 cada una. (Consideramos el nuevo número de acciones y le sumamos la caja a recaudar)

LAN						
Miles de US\$	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/03/2016
Ingresos	5.585.440	9.710.372	12.924.537	12.093.501	9.740.045	2.234.257
Costo de Ventas	-4.078.598	-7.634.453	-10.054.164	-9.624.501	-7.636.709	-1.661.474
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>1.506.842</b>	<b>2.075.919</b>	<b>2.870.373</b>	<b>2.469.000</b>	<b>2.103.336</b>	<b>572.783</b>
Otros ingresos por funión	132.804	220.156	341.565	377.645	385.781	93.360
Costos Distribución	-479.829	-803.619	-1.025.896	-957.072	-783.304	-175.707
Gasto de Adm	-405.716	-888.654	-1.136.115	-980.660	-878.006	-181.831
Otros gastos por funión	-214.411	-311.753	-408.703	-401.021	-323.987	-89.524
<b>EBIT Operacional</b>	<b>539.690</b>	<b>292.049</b>	<b>641.224</b>	<b>507.892</b>	<b>503.820</b>	<b>219.081</b>
Depreciación+ Amortización	396.475	771.113	1.041.733	991.264	934.406	239.451
<b>EBITDA Período Informado</b>	<b>936.165</b>	<b>1.063.162</b>	<b>1.682.957</b>	<b>1.499.156</b>	<b>1.438.226</b>	<b>458.532</b>
<b>EBITDA UDM (*) (Miles US\$)</b>	<b>936.165</b>	<b>1.063.162</b>	<b>1.682.957</b>	<b>1.499.156</b>	<b>1.438.226</b>	<b>1.432.406</b>
EBITDA Estimado 2016 (Miles US\$)						1.495.708
<b>EBITDA Estimado 2017 (Miles US\$)</b>						<b>1.757.457</b>
Acciones (miles)	340.326	476.119	545.556	545.556	545.556	606.872
Precio (ch\$)	<b>12.191</b>	<b>9.550</b>	<b>8.530</b>	<b>5.654</b>	<b>4.589</b>	<b>5.779</b>
Patrim Bursátil (Millones ch\$)	4.148.920	4.546.936	4.653.591	3.084.572	2.503.556	3.507.115
Patrim Bursátil (Miles US\$)	7.956.352	9.572.497	8.870.572	5.083.762	3.525.340	5.236.062
Deuda Financiera CP	582.257	2.047.330	2.039.787	1.624.615	1.644.235	1.641.563
Deuda Financiera LP	3.109.136	7.698.857	7.859.985	7.389.012	7.532.385	7.687.404
Caja	374.407	650.263	1.984.903	989.396	753.497	1.381.164
DFN (Miles US\$)	3.316.986	9.095.924	7.914.869	8.024.231	8.423.123	7.947.803
VE (Miles US\$)	11.273.338	18.668.421	16.785.441	13.107.993	11.948.463	13.183.865
<b>VE/EBITDA (*)</b>	<b>12,0</b>	<b>17,6</b>	<b>10,0</b>	<b>8,7</b>	<b>8,3</b>	<b>9,2</b>
Utilidad Período (Miles US\$)	320.197	-19.076	-281.114	-109.790	-219.274	102.208
Utilidad UDM (Miles US\$)	<b>320.197</b>	<b>-19.076</b>	<b>-281.114</b>	<b>-109.790</b>	<b>-219.274</b>	<b>-77.119</b>
UPA (UDM) (US\$)	0,94	-0,040	-0,52	-0,20	-0,40	-0,13
UPA (UDM) (ch\$)	491	-19	-270	-122	-285	-85
P/U (UDM)	<b>24,8</b>	<b>-501,8</b>	<b>-31,6</b>	<b>-46,3</b>	<b>-16,1</b>	<b>-67,9</b>
Utilidad 2016E (Miles US\$)						193.871
UPA 2016E (ch\$)						224
Utilidad 2017E (Miles US\$)						240.207
UPA 2017E (ch\$)						277,1
Patrimonio Controladores (Miles US\$)	1.445.324	5.142.083	5.238.821	4.401.896	2.856.535	3.191.148
Valor Libro (US\$)	4,25	10,80	9,60	8,07	5,24	5,26
Rel Bolsa/Libro	<b>5,50</b>	<b>1,86</b>	<b>1,69</b>	<b>1,15</b>	<b>1,23</b>	<b>1,64</b>
Patrim. 2016E (Miles US\$)						2.992.245
Valor Libro 2016E (US\$)						4,93
Patrim. 2017E (Miles US\$)						3.160.390
Valor Libro 2017E (US\$)						5,21
VE/EBITDA			9,0			\$ 8.818
Precio/Utilidad			18,0			\$ 3.391
Bolsa/Libro			1,3			\$ 4.589
<b>Precio Estimado Diciembre 2017:</b>						<b>\$ 5.600</b>
<b>UP-Side Estimado con P.Objetivo a Dic 2017:</b>						<b>-3,1%</b>
<b>Retorno por Div. Esp</b>						<b>1,5%</b>
<b>Retorno Total Esperado con P.Objetivo a Dic 2017:</b>						<b>-1,6%</b>

Fuente: Estudios Renta4.

## Entrada de Qatar Airways a LAN

Qatar Airways acordó la adquisición de hasta un 10% de las acciones de LATAM post aumento de capital por 61.316.424 acciones a un precio de US\$10 por acción, con lo que su aporte de capital alcanzaría los US\$613 millones. Esta es una noticia muy favorable, ya que mejorará la liquidez y apalancamiento, además de un mensaje muy positivo sobre el atractivo de la compañía.

El acuerdo consiste en que Latam Airlines ha anunciado un acuerdo de suscripción en las que Qatar adquirirá hasta el 10% del total de acciones de LATAM. Qatar adquirirá la participación a través de la emisión de nuevas acciones a un precio de US\$10/acción (casi un 45% por sobre el precio de cierre de la jornada anterior), por lo que su aporte de capital alcanzaría los US\$613 millones. LATAM realizará una Junta Extraordinaria de Accionistas más tardar el 2 de septiembre para proponer la ampliación de capital y que se materializaría durante el 4T16.

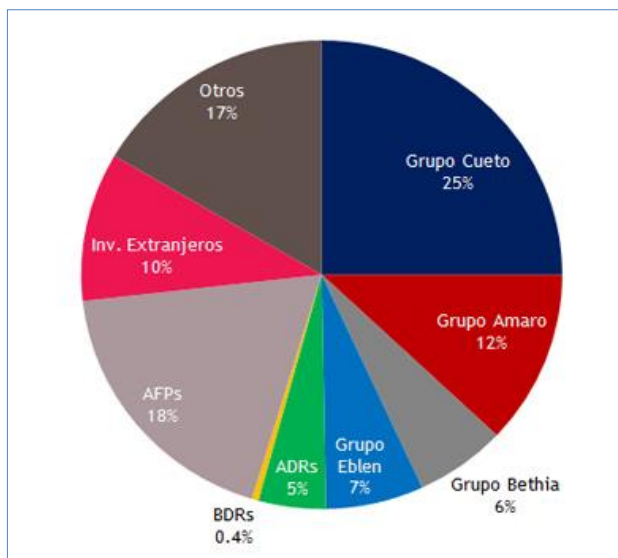
El acuerdo tiene implicaciones muy positivas para LATAM puesto que aumentará la liquidez de la empresa y reduce su nivel de apalancamiento. El aporte de US\$613 millones como porcentaje de los ingresos a marzo 2016 (UDM) aumentaría la caja desde un 14% a un 21%, mientras que la DFN/EBITDAR disminuiría de 5,9x a 5,6 veces.

Sin embargo, el mensaje más potente es que Qatar Airways está pagando una relación P/U2016e de 29,5x, según nuestras estimaciones de Utilidad 2016, lo que implica que la transacción representa una gran muestra de confianza de Qatar Airways en las perspectivas a largo plazo de LATAM.

Posteriormente, el actual controlador de la compañía (Grupo Cueto) que actualmente posee un 25% de la propiedad, afirmó que saldría a comprar al menos un 2,5% de la propiedad en bolsa, con el objeto de no diluirse. Esto lo consideramos como otro mensaje positivo, en el sentido que están evidenciando mayor confianza en la compañía.

Además, LATAM debe enfrentar vencimientos y amortizaciones por alrededor de US\$1.100 millones este año y el próximo, y los flujos de caja de la compañía le permitirían cubrir entre US\$700 y US\$800 millones, el resto es deuda a corto plazo y eso se refinancia en dólares a una tasa de cerca de 4%, lo que sería manejable para la empresa. Por lo tanto, el aporte de los US\$613 millones permitiría financiar la diferencia que no estaba cubierta y seguir concentrada en rentabilizar su operación.

## Propiedad de LAN a Marzo de 2016



Fuente: La Compañía

## Resultados 1T16

Los Ingresos operacionales al 31 de marzo de 2016 disminuyeron un 16,6% con respecto al mismo período de 2015, bajando a US\$2.327.617 miles. Lo anterior debido a una baja de 16,4% en los Ingresos de pasajeros, 21,2% en los Ingresos de carga y 4,0% en el ítem Otros ingresos. El impacto de la depreciación del real brasileño representa menores ingresos ordinarios por aproximadamente US\$180 millones.

El Resultado operacional al 31 de marzo de 2016 asciende a US\$219.110 miles, que comparado con el mismo período de 2015 registra una disminución de US\$7.870 miles, equivalente a un -3,5%, mientras el margen operacional alcanzó a un 9,4%, registrando un aumento de 1,3 puntos porcentuales.

La Utilidad Neta para los controladores al 31 de marzo de 2016 registró una ganancia de US\$102.208 miles, lo que representa un aumento del resultado de US\$142.155 miles, comparado con la pérdida de US\$39.947 miles del mismo período del año anterior. El margen neto aumentó desde -1,4% a 4,4% durante 2016.

	Por los periodos terminados al 31 de marzo	
	<u>2016</u> MUSS	<u>2015</u> MUSS
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>2.327.617</b>	<b>2.791.142</b>
Pasajeros	1.958.290	2.343.527
Carga	275.967	350.322
Otros	93.360	97.293
<b>Costos operacionales</b>	<b>(2.108.507)</b>	<b>(2.564.162)</b>
Remuneraciones	(488.715)	(575.689)
Combustible	(461.433)	(744.064)
Comisiones	(66.629)	(82.563)
Depreciación y amortización	(239.451)	(237.448)
Otros arriendo y tasas de aterrizaje	(261.051)	(285.905)
Servicios a pasajeros	(77.452)	(77.762)
Arriendo de aviones	(133.603)	(128.899)
Mantenimiento	(94.796)	(113.974)
Otros costos operacionales	(285.377)	(317.858)
<b>Resultado operacional</b>	<b>219.110</b>	<b>226.980</b>
<i>Margen operacional</i>	<i>9,4%</i>	<i>8,1%</i>
Ingresos financieros	10.864	18.490
Costos financieros	(103.049)	(95.333)
Otros ingresos / costos	71.434	(197.965)
<b>Resultado antes de impuesto e interés</b>	<b>198.359</b>	<b>(47.828)</b>
Impuestos	(82.327)	23.553
<b>Utilidad/pérdida antes de interés minoritario</b>	<b>116.032</b>	<b>(24.275)</b>
<b>Atribuible a:</b>		
Inversionistas de la matriz	102.208	(39.947)
Interés minoritario	13.824	15.672
<b>Utilidad/Pérdida neta</b>	<b>102.208</b>	<b>(39.947)</b>
<i>Margen neto</i>	<i>4,4%</i>	<i>-1,4%</i>
<i>Tasa efectiva impuesto</i>	<i>44,6%</i>	<i>37,1%</i>
Total Acciones	545.547.819	545.547.819
Utilidad neta por acción (US\$)	0,18735	-0,07322
<b>R.A.I.I.D.A.</b>	<b>516.171</b>	<b>250.791</b>

## Información Importante

El presente informe de análisis no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas por el Departamento de Estudios de Renta 4 Corredores de Bolsa S.A., con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Corredores de Bolsa S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Corredores de Bolsa S.A., no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 Corredores de Bolsa S.A., no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de Renta 4 Corredores de Bolsa S.A., pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Corredores de Bolsa S.A. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.