

VENDER

Target Price	CLP 3.150
Current Price	CLP 3.408

RESUMEN

Bloomberg	LAN CI
Reuters	LAN-SN
Clasificación de riesgo	BBB+
52 weeks máx/mín (CLP)	3,250 - 7,770
Precio actual (CLP)	3.408
Upside Potential	-7,6%
Número de acciones (MM)	546
Market Cap (USD MM)	2.584
Float (%)	51,0%
VDPT 6M (USD MM)	5,7

RATIOS

	2014	2015E	2016E
EV/EBITDAR	8,9x	7,5x	7,1x
EV/Ventas	1,4x	1,4x	1,5x
P/U	-57,9x	-16,4x	124,3x
B/L	1,4x	1,0x	0,9x
Div. yield	-	-	-

LATAM

Mejoras operacionales no compensan difícil escenario macro

Estamos actualizando nuestras estimaciones de LATAM y cambiando nuestra recomendación de **NEUTRAL a VENDER**. Si bien reconocemos que LATAM ha hecho esfuerzos y ha logrado mejoras operacionales luego de la fusión con TAM, la compañía está inmersa en un entorno macroeconómico complejo, particularmente en Brasil, que hace que sea muy difícil que estas mejoras se traduzcan en rentabilidad para los accionistas en el corto y mediano plazo. Los Inversionistas deben tener en cuenta que las economías regionales probablemente permanecerán débiles durante más tiempo y que una recuperación sustentable podría tardarse más de lo esperado.

Estimamos que este año la utilidad de Latam estará cerca de su punto de equilibrio. Esto, en comparación con los casi USD -180 millones esperados para 2015 (impactado por efectos no operacionales) es positivo, sin embargo en nuestra opinión los inversionistas aún están a la espera de generación de utilidades por parte de la compañía.

Estamos asumiendo un ligero aumento de los RASK de Brasil en 2016 en moneda local (~ 4%) y una disminución de ~19% en los ingresos en USD. Estamos asumiendo el mismo nivel de 4,25 BRL/USD que el estimado por la compañía para sus proyecciones del año. Sin embargo, mantenemos nuestra preocupación respecto al entorno macroeconómico en Brasil y a la mayor competencia. No esperamos un cambio de tendencia en este país para en el corto-mediano plazo y nuestras estimaciones podrían tener sesgo a la baja.

LATAM transa a 7,1x EV/ EBITDAR 2016E con un ~ 40% de premio respecto a sus comparables regionales. En nuestra opinión el premio de la compañía es injustificado debido a su alta exposición a Brasil y la poca visibilidad de resultados. Valoramos LATAM con un múltiplo objetivo de 7,0x 2016E obteniendo un precio objetivo de CLP 3.150/acción (USD 4,37 / ADR)

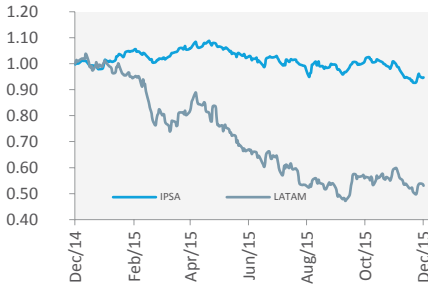
Los principales riesgos al alza son: (i) potenciales fusiones & adquisiciones en relación a cierto interés de aerolíneas internacionales en LATAM considerando las actuales valorizaciones (no podemos descartar American Airlines o IAG adquiriendo acciones de LATAM a estos precios al igual DELTA lo hizo con GOL); (ii) una mejora en el entorno macroeconómico en Brasil.

LATAM

TRANSPORTE

LATAM Airlines es una de las mayores aerolíneas a nivel mundial, con una flota de 327 aviones, más de 150 rutas de pasajeros y 160 de carga. La compañía es el resultado de la fusión entre Lan y Tam y es dueña de filiales en Brasil, Perú, Argentina, Colombia, Ecuador y Paraguay. Sus principales ventajas son su administración y modelo de negocio, el cual incluye tanto líneas de pasajeros como de carga.

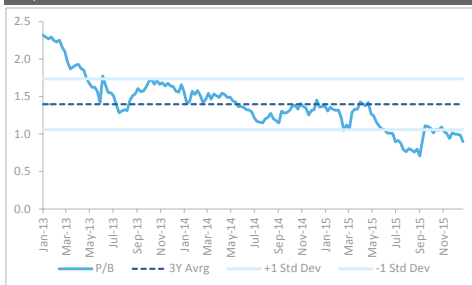
RETORNO RELATIVO AL IPSA



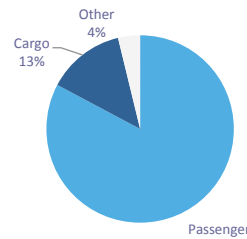
RESUMEN

Bloomberg	LAN CI
Reuters	LAN-SN
Clasificación de riesgo	BBB+
52 weeks máx/mín (CLP)	3,250 - 7,770
Precio actual (CLP)	3.408
Upside Potential	-7,6%
Número de acciones (MM)	546
Market Cap (USD MM)	2.584
Float (%)	51,0%
VDPT 6M (USD MM)	5,7

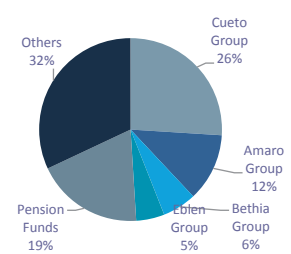
PU U12M VS PROMEDIO 3A



VENTAS U12M (CLP MM)



PROPIEDAD (%)



ESTADO DE RESULTADOS

	2014	2015E	2016E	2017E
Ingresos	12.471.146	10.233.611	9.556.859	10.175.781
Var%	-6,0%	-17,9%	-6,6%	6,5%
EBITDA	2.026.014	1.950.666	2.018.098	2.164.090
Var (%)	-4,7%	-3,7%	3,5%	7,2%
Margen EBITDA	16,2%	19,1%	21,1%	21,3%
GG.FF. Netos	-339.534	-335.902	-375.398	-394.534
Otros	-108.599	16.808	25.556	28.401
Utilidad Neta	-109.790	-174.648	20.784	100.842
Var(%)	-147,7%	59,1%	-111,9%	385,2%
Margen Neto	-0,9%	-1,7%	0,2%	1,0%

BALANCE

	2014	2015E	2016E	2017E
Activo Circulante	3.634.624	3.270.892	3.177.392	3.098.850
Total Activos	20.484.430	18.203.169	18.364.598	18.590.842
Deuda Financiera	12.663.315	12.843.003	12.796.666	13.021.953
Total Pasivos	15.980.735	15.214.144	15.317.183	15.403.662
Patrimonio	4.503.695	2.989.025	3.047.415	3.187.179
Pasivos + Patrimonio	20.484.430	18.203.169	18.364.598	18.590.842

RATIOS

	2014	2015E	2016E	2017E
EBITDA/GF	3,5x	3,4x	3,3x	3,4x
DFN/EBITDA	5,44x	5,72x	5,52x	5,33x
Deuda/Patrimonio	2,81x	4,30x	4,20x	4,09x
ROE	-2,4%	-5,8%	0,7%	3,2%

FCL

	2014	2015E	2016E	2017E
+ Res. operacional	513.366	477.933	556.071	639.735
+ Dep and Amort	991.264	940.586	965.071	995.215
- Impuestos	-142.194	129.362	-42.282	-105.436
- CAPEX	-876.000	-1.310.000	-1.300.000	-1.300.000
- Capital de trabajo	-151.226	-413.221	-36.161	15.399
TOTAL	335.210	-175.340	142.698	244.912

CONTACTO

Jorge Opasso
562 2 692-3481
jopaso@bice.cl

 DISTRIBUCION

Felipe Figueroa E.

Clientes Institucionales Acciones
ffigueroa@bice.cl

Jacinto Laso P.

Clientes Institucionales Acciones
jacinto.laso@bice.cl

José Manuel Baeza O.

Clientes Institucionales Acciones
jose.baeza@bice.cl

Andrés De la Cerda G.

Renta Fija & Monedas
adelacer@bice.cl

 ESTUDIOS

Agustín Álvarez M.

Gerente de Estudios
aalvarezma@bice.cl

Jorge Opaso

Jefe de Estudios
jopaso@bice.cl

Aldo Morales E.

Retail & Bancos
amoralese@bice.cl

Sebastián Senzacqua B.

Economista Jefe
ssenzacqua@bice.cl

Felipe Barragán H.

Economista
fbarragan@bice.cl

Francisca Bustamante C.

Estrategia
fbustamante@bice.cl

Camilo Larraín D.

Estrategia
clarrain@bice.cl

Contáctanos

600 400 4000

Síguenos

@BICEInversiones

Descárganos

App BICE Inversiones

Visítanos

biceinversiones.cl

The analyst or analysts involved in the creation of this document hereby certify that the views expressed in this document accurately reflect their personal opinions and that they have not and will not receive direct or indirect compensation for expressing specific recommendations or views in this report. This report has been prepared by BICE Inversiones and is subject to change without notice. BICE Inversiones and employees shall have no obligation to update or amend any information contained herein. This report is for informational purposes only, based upon publicly available information, which we believed is reliable, but its accuracy and completeness cannot be guaranteed. BICE Inversiones makes no express or implied representations or warranties that such information is accurate or complete and, therefore, BICE Inversiones and employees shall not in any way be liable for related claims. The information and analyses contained herein are not intended as tax, legal, or investment advice and may not be suitable for your specific circumstances. Each investor shall make their own determination of the suitability of an investment of any securities referred to herein and should consult their own tax, legal, investment, or other advisors, to determine such suitability. This report may discuss numerous securities, some of which may not be qualified for sale in certain countries or states therein and may therefore not be offered to investors in such countries or states. This report or any portion hereof may not be reproduced, reprinted, sold or distributed without the written consent of BICE Inversiones.