

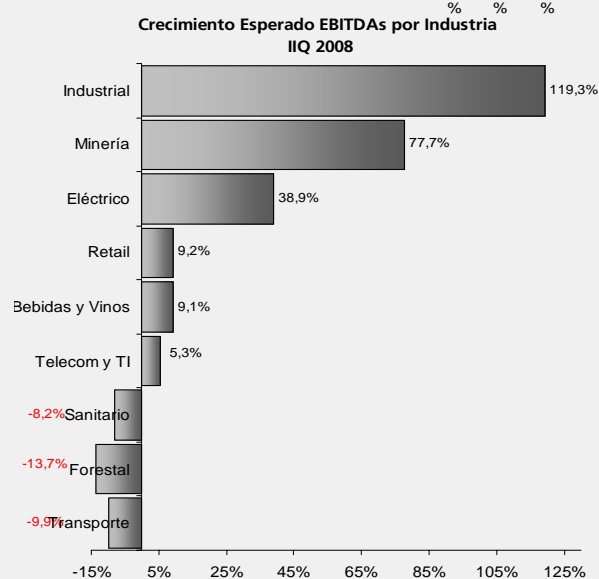
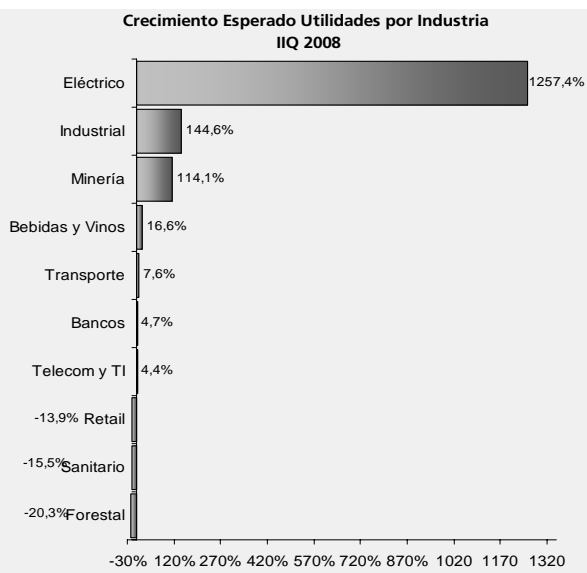
22 de Julio, 2008



ESTIMACIONES DE RESULTADOS

Segundo Trimestre 2008

Departamento de Estudios
(56 2) 450 16 00
imtrustresearch@imtrust.cl
Apoquindo 3721 / Piso 9
Las Condes / Santiago



A diferencia de los trimestres anteriores, según nuestras estimaciones, la entrega de resultados vendrá positivamente marcada por la recuperación en el desempeño de las compañías del sector eléctrico como resultado de la baja base de comparación por el pobre desempeño de éstas durante el segundo trimestre de 2007. Por otro lado y contrarrestando esta recuperación, esperamos una fuerte caída en los resultados de las compañías del sector forestal, las cuales se vieron afectadas por mayores costos de materias primas durante el período. Para la muestra total, compuesta por 27 compañías, las cuales representan el 83,3% del mercado chileno en términos de capitalización bursátil, esperamos que el EBITDA y la utilidad neta crezcan 16,9% y 17,6% respectivamente. Tal como lo hemos hecho en trimestres anteriores, al aislar al sector eléctrico de la muestra dado su peso (14% de la Utilidad Neta de la muestra y 41% del EBITDA), esperamos un crecimiento de 2,6% en la utilidad neta de la muestra y de 5,4% en EBITDA.

ANÁLISIS POR SECTORES

BEBIDAS Y VINOS

Andina: esperamos un crecimiento de 5,3% en EBITDA alcanzando \$30.580 millones. Este crecimiento es el resultado de una desaceleración en los crecimientos de volúmenes en Chile y Brasil combinado con bajos niveles de flexibilidad en los precios. Por otra parte, el margen EBITDA se mantendría en línea respecto del 2T07, alcanzando 19,8% como resultado del aumento en los precios de los insumos, parcialmente contrarrestado por la apreciación de las monedas locales respecto del dólar –que acota los crecimientos de los costos denominados en la divisa estadounidense. Al mismo tiempo, esperamos un crecimiento de 24,2% en la utilidad neta alcanzando \$16.754 millones como resultado de ingresos no operacionales relativos a posiciones tomadas por la compañía en instrumentos ligados al tipo de cambio.

CCU: esperamos un crecimiento de 23,2% en EBITDA alcanzando \$27.931 millones. Este crecimiento es el resultado de un incremento de 8,3% en los ingresos consolidados como resultado de un fuerte incremento en volúmenes presentados por la compañía y la incorporación de los efectos de la consolidación con ICESA. Junto con esto, esperamos una mejora en el margen EBITDA de 17,5% en 2T07 a 19,5% como resultado de las constantes mejoras en márgenes operacionales de los últimos trimestres. Al mismo tiempo, esperamos un crecimiento en la utilidad neta de 22,5% alcanzando \$8.370 millones.

Concha y Toro: esperamos un crecimiento de -3,6% en EBITDA alcanzando \$15.789 millones. Este crecimiento es el resultado de un incremento de 15,7% en los ingresos consolidados como resultado del continuo y creciente foco en productos premium que la compañía tiene. Por otra parte, esperamos una caída en el margen EBITDA de 22% en 2T07 a 18.4% como resultado del aumento en los precios de la uva, costos de energía y tipo de cambio desfavorable respecto del año pasado. Al mismo tiempo, esperamos un crecimiento de 1,6% en la utilidad neta alcanzando \$9.603 millones.

COMERCIO

Cencosud: esperamos un crecimiento de 32,4% en EBITDA alcanzando \$111.064 millones. Este crecimiento es el resultado de la consolidación de Gbarbosa en Brasil y Wong en Perú, las cuales no estaban presentes en 2T07. Por la misma razón, esperamos un crecimiento de 39,2% en los ingresos. Sin embargo, esperamos una leve caída en el margen EBITDA de 8,9% en 2T07 a 8,5% producto de que ambos negocios recién adquiridos presentan márgenes inferiores a los de Cencosud previo a dichas adquisiciones. Por su parte, esperamos una caída en la utilidad neta de 39,5% alcanzando \$43.905 millones debido a un ingreso no operacional presente en el 2T07 de US\$76,7 millones como resultado del término de la negociación con supermercados Éxito en Colombia.

Falabella: esperamos una caída de 2,6% en EBITDA alcanzando \$ 103.752 millones. Esta caída se debe a la desconsolidación en la parte operacional de banco Falabella Perú que sí estaba presente en 2T07. Anulando este efecto, el EBITDA habría experimentado un aumento de 7,7%. Este aumento se debe, principalmente, a un crecimiento en los ingresos de 10,9% producto de un incremento de 20,7% en la superficie de venta de la compañía consolidada. Por su parte, esperamos una caída en la utilidad neta de 1,4% alcanzando \$60.058 millones debido a pérdidas no operacionales mayores como resultado de mayores pérdidas por corrección monetaria.

D&S: esperamos un crecimiento de 10,7% en EBITDA alcanzando \$41.643 millones. Este crecimiento es el resultado de un aumento de 4,0% en los ingresos y una mejora de 50 pb en el margen EBITDA. El crecimiento esperado en los ingresos se debe a un aumento de 5,9% en la superficie de ventas de la compañía parcialmente contrarrestado por una caída en el SSS (same store sales) de -0,1%. Con respecto al margen EBITDA, esperamos un aumento de 50 pb, desde 7,9% en 2T07 a 8,4%, producto de menores GAV por un menor esfuerzo comercial de captación de clientes de la tarjeta Presto. Por su parte, esperamos un aumento en la utilidad neta de 19,0% alcanzando \$15.515 millones debido a un resultado operacional 55,2% mayor debido a una modificación en la estimación de la vida útil de la obra gruesa de 20 a 50 años disminuyendo el gasto en depreciación. Este aumento es parcialmente contrarrestado por pérdidas no operacionales mayores como resultado de mayores pérdidas por corrección monetaria y diferencia de cambio.

La Polar: esperamos un crecimiento de 10,4% en EBITDA alcanzando \$19.712 millones. Este crecimiento es el resultado de un aumento de 13,6% en los ingresos parcialmente contrarrestado por una caída de 50 pb en el margen EBITDA. El crecimiento esperado en los ingresos se debe a un aumento de 28,7% en la superficie de ventas de la compañía. Con respecto a la caída del margen EBITDA, desde 17,9% en 2T07 a 17,4%, ésta es producto de mayores GAV por mayores gastos en provisiones de la tarjeta. Por su parte, esperamos un aumento en la utilidad neta de 3,5% alcanzando \$10.657 millones debido a pérdidas no operacionales mayores como resultado de mayores gastos financieros.

Ripley: esperamos una caída de -15,9% en EBITDA alcanzando \$ 26.242 millones. Esta caída se debe a la desconsolidación de los estados financieros de Banco Ripley Perú que sí estaba presente en 2T07. Anulando este efecto, el EBITDA habría experimentado un aumento de 4,5%. Este aumento se debe, principalmente, a un crecimiento en los ingresos de 7,1% producto de un buen desempeño de las ventas retail en Perú que habrían crecido un 15,7% en moneda local. Este aumento esta parcialmente contrarrestado por una leve caída en el margen de 30 pb. Por su parte, esperamos un aumento en la utilidad neta de 25,5% alcanzando \$14.299 millones debido a menores pérdidas no operacionales como resultado de un seguro de inflación contratado por la compañía con el objeto de reducir las pérdidas por corrección monetaria.

FORESTAL

Coppec: esperamos una caída de 17,5% en EBITDA alcanzando los \$221.987 millones. Esta caída es el resultado de un aumento en los costos operacionales de Arauco, producto de mayores precios de las materias primas necesarias para la elaboración de celulosa. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por un aumento en el ingreso de 4,0%, como resultado de mayores precios de venta de celulosa junto con un mejor desempeño en el negocio de combustibles. Así, esperamos una caída en el margen EBITDA de 16,2% en 2T07 a un estimado de 13,9% para este trimestre. A su vez, esperamos una caída en la utilidad neta de 10,0% alcanzando \$140.589 millones como resultado de la caída en EBITDA y una mayor utilidad no operacional.

CMPC: esperamos una caída de 10,9% en EBITDA alcanzando los \$108.453 millones. Esta caída es el resultado de un aumento en los costos operacionales como consecuencia del aumento en los precios de las materias primas necesarias para producción junto con el aumento del uso y precio del diesel en los procesos productivos. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por un aumento en el ingreso de 12,9%, como resultado de mayores precios de venta en casi todas las unidades de negocio. Así, esperamos una caída en el margen EBITDA de 29,1% en 2T07 a un estimado de 23,5%. A su vez, esperamos una caída en la utilidad neta de 28,6% alcanzando \$51.328 millones como resultado de mayores gastos financieros y una menor diferencia de cambio en comparación al mismo trimestre del año anterior.

Masisa: esperamos una aumento de 15,1% en EBITDA alcanzando los US\$52,5 millones. Este aumento es el resultado de mayores precios de venta de tableros, lo que derivó en un incremento de 10,1% en los ingresos consolidados. Lo anterior se vio potenciado por mayores eficiencias en los costos de la compañía. Así, esperamos un aumento en el margen EBITDA de

18,9% en 2T07 a un estimado de 19,7%. A su vez, esperamos un aumento en la utilidad neta de 21,0% alcanzando US\$19,7 millones como resultado principalmente del aumento en el desempeño operacional antes descrito.

ELÉCTRICO

Gener: esperamos un leve aumento de 1,9% en EBITDA alcanzando los \$44.064 millones. Este aumento es el resultado de mayores precios de venta de energía, lo que derivó en un incremento de 29,6% en los ingresos consolidados. Lo anterior se vio completamente contrarrestado por un considerable aumento en los costos de generación producto del aumento en el precio de los combustibles, junto con la redirección de la central Salta a Argentina. Así, esperamos una caída en el margen EBITDA de 23,7% en 2T07 a un estimado de 19,2%. A su vez, esperamos una caída en la utilidad neta de 13,6% alcanzando \$12.303 millones como resultado de factores no operacionales desfavorables.

Colbún: esperamos que el EBITDA alcance los \$11.597 millones lo que se compara con un EBITDA negativo en 2T07. Este aumento es el resultado de mayores precios de venta de energía, lo que derivó en un incremento de 16,7% en los ingresos consolidados. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado como consecuencia del aumento en el precio del diesel, a pesar de una menor generación por medio de este combustible respecto de 1T08. Con lo anterior el margen EBITDA de la compañía alcanzó un 5,9%, que se compara favorablemente con el margen de -8,7% obtenido en 2T07. Para la utilidad esperamos una pérdida de \$ 16.830 millones, influenciado principalmente por una diferencia de cambio negativa.

Endesa: esperamos un aumento de 37,3% en EBITDA alcanzando los \$223.872 millones. Este aumento es el resultado de mayores precios de venta de energía en Chile, junto con un buen desempeño de la filial Colombiana Emgesa, lo que derivó en un incremento de 26,9% en los ingresos consolidados. Así, esperamos un aumento en el margen EBITDA de 38,4% en 2T07 a un estimado de 41,7%. A su vez, esperamos un aumento en la utilidad neta de 354% alcanzando \$57.291 millones como resultado de la mejora operacional.

Enersis: esperamos un aumento de 36,1% en EBITDA alcanzando los \$526.183 millones. Este aumento es el resultado del buen desempeño de Endesa, tanto en Chile como en Brasil, junto con un mejor resultado de Chilectra, producto del aumento de precios de la energía, lo que fue contrarrestado por un menor consumo. Lo anterior derivó en un incremento de 7,9% en los ingresos consolidados. Además de lo anterior, esperamos un aumento en el margen EBITDA de 33,7% en 2T07 a un estimado de 36,3%. A su vez, esperamos un aumento en la utilidad neta de 1.162% alcanzando \$71.222 millones como resultado de la mejora operacional.

INDUSTRIAL

CAP: a pesar del fuerte aumento de los costos del acero, la compañía ha logrado traspasar este incremento en gran medida a los consumidores. Por otro lado, en el negocio del hierro, durante el 2T 2008 se hicieron efectivos los nuevos precios negociados por VALE que consideran un aumento de 65%-71%. Teniendo en cuenta lo anterior esperamos un aumento en el EBITDA para el trimestre de un 75,7% llegando a US\$ 124 millones, con lo cual se obtiene un margen EBITDA de 18,6%. Con respecto a la utilidad neta esperamos que alcance US\$ 96 millones, lo que representaría un aumento de 118,2% con respecto al mismo trimestre del año anterior. El mayor aumento en la utilidad en comparación al EBITDA se debe principalmente al aporte positivo de CMH.

Madeco: esperamos una baja en EBITDA de 3,6%, llegando a \$16.215 millones. Esta disminución se debe principalmente a una caída en el margen operacional, en gran parte explicada por un aumento en la participación porcentual de los cables de aluminio en comparación con los de cobre, los cuales tienen un margen menor. El margen EBITDA de la compañía disminuiría 130 bp llegando a 8,2%. En cuanto a la utilidad neta, esperamos una disminución de un 17,5% con lo que alcanzaría US\$ 5.662 millones como resultado del peor desempeño operacional.

MINERÍA

SQM: esperamos crecimientos sin precedentes durante este trimestre, con un aumento en EBITDA de 78% llegando a US\$ 174 millones, obteniendo un margen EBITDA considerablemente mayor al del mismo período del año anterior, de 39,2%. Con respecto a la utilidad neta, el crecimiento esperado es de un 114% con lo cual la compañía obtendría US\$ 109,2 millones. Este crecimiento se debe al aporte del negocio de fertilizantes, cuyo desempeño ha sido impulsado fuertemente por los precios del potasio y sus derivados, que han alcanzado máximos históricos.

TELECOMUNICACIONES Y TI

CTC: esperamos una caída de 6,2% en EBITDA alcanzando \$65.172 millones. Esta caída es el resultado de una disminución estimada de 0,7% en los ingresos consolidados como resultado del crecimiento en los negocios de banda ancha (14,7%) y televisión (53,3%) y mayores caídas en telefonía básica (8,3%). Además, esperamos una caída en el margen EBITDA de 42,9% en 2T07 a un estimado de 40,5% como resultado de mayores costos asociados a la comercialización de los negocios antes mencionados como TV e Internet. A su vez, esperamos una caída en la utilidad neta de 30,3% alcanzando \$2.865 millones como resultado de la caída operacional y una mayor pérdida no operacional como resultado de mayores gastos financieros.

Entel: esperamos un crecimiento de 10,4% en EBITDA alcanzando \$101.316 millones. Este crecimiento es el resultado de un incremento de 14,8% en los ingresos consolidados como resultado de la continua evolución positiva en telefonía móvil producto de la migración de clientes de pre-pago a post-pago. Sin embargo, esperamos una leve caída en el margen EBITDA de 42,1% en 2T07 a 38,4% como resultado de una leve caída en el ARPU de móviles. Al mismo tiempo, esperamos un crecimiento menor en la utilidad neta de 7,2% alcanzando \$39.029 millones como resultado de un mayor gasto en depreciación de equipos móviles.

Sonda: esperamos un crecimiento de 35,4% en EBITDA alcanzando \$14.714 millones. Este crecimiento es el resultado de la consolidación de Procwork en Brasil y RedColombia, las últimas dos adquisiciones que no estaban presentes en 2T07. Fruto de lo anterior y del crecimiento orgánico de la compañía, esperamos un crecimiento de 58,8% en los ingresos. Sin embargo, esperamos una leve caída en el margen EBITDA de 18,2% en 2T07 a 16% producto de que ambos negocios recién adquiridos presentan márgenes inferiores a los de Sonda previos a dichas adquisiciones. Al mismo tiempo, esperamos un crecimiento menor en la utilidad neta de 14,5% alcanzando \$4.459 millones como resultado de una mayor pérdida no operacional producto de menores ingresos financieros principalmente.

TRANSPORTE

LAN: a pesar de que los tráficos aéreos muestran crecimientos de dos dígitos para el trimestre, esperamos que el precio del combustible erosione significativamente los resultados de la compañía durante el 2T 2008. Si bien la compañía ha aumentado fuertemente las tarifas con el fin de mitigar los mayores costos, esperamos una baja en EBITDA de 9,9%. El EBITDA para el trimestre llegaría a US\$ 83 millones, alcanzando un margen EBITDA de 8,0%. Sin embargo, debido al hedge de combustible, que para el trimestre alcanza a un 45% del consumo total, esperamos un crecimiento en la utilidad neta de 7,0%, con lo cual llegaría a US\$ 45,6 millones.

SANITARIO

Aguas Andinas: esperamos una caída de 8,2% en EBITDA alcanzando los \$35.217 millones. Esta caída se explica principalmente por mayores costos energéticos junto con un aumento en los gastos de administración y ventas, lo que fue contrarrestado levemente por un incremento de 6,6% en los ingresos consolidados. Así, esperamos una leve caída en el margen EBITDA de 58,8% en 2T07 a un estimado de 54,5%. A su vez, esperamos una caída en la utilidad neta de 15,5% alcanzando \$18.554 millones como resultado del menor resultado operacional.

Estimaciones Segundo Trimestre 2008

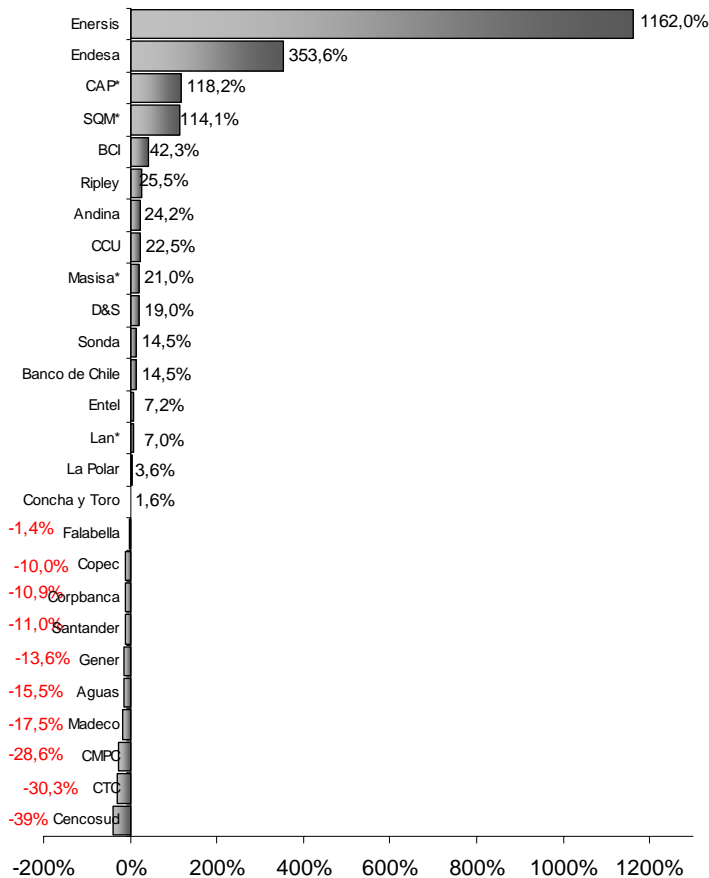
	Utilidad (MM CH\$)			EBITDA (MM CH\$)		
	2T 2007	2T 2008E	Var %	2T 2007	2T 2008E	Var %
Andina	13.490	16.754	24,2%	29.042	30.580	5,3%
CCU	6.833	8.370	22,5%	22.677	27.931	23,2%
Concha y Toro	9.452	9.603	1,6%	16.382	15.789	-3,6%
Cencosud	72.561	43.905	-39,5%	83.871	111.064	32,4%
D&S	13.035	15.515	19,0%	37.557	41.643	10,9%
Falabella	60.922	60.058	-1,4%	106.478	103.752	-2,6%
La Polar	10.290	10.657	3,6%	17.877	19.712	10,3%
Ripley	11.396	14.299	25,5%	31.186	26.242	-15,9%
Colbún	-23.379	-16.830	nm	-13.009	11.597	nm
Endesa	12.630	57.291	353,6%	163.064	223.872	37,3%
Enerjis	5.644	71.222	1162,0%	386.750	526.183	36,1%
Gener	14.240	12.303	-13,6%	43.242	44.064	1,9%
Aguas	21.962	18.554	-15,5%	38.348	35.217	-8,2%
Entel	36.407	39.029	7,2%	91.735	101.316	10,4%
CTC	4.108	2.865	-30,3%	69.508	65.172	-6,2%
Sonda	4.156	4.760	14,5%	10.870	14.714	35,4%
CMPC	71.854	51.328	-28,6%	121.781	108.453	-10,9%
Copec	156.222	140.589	-10,0%	269.180	221.987	-17,5%
Masisa*	16,3	19,7	21,0%	45,6	52,5	15,1%
Lan*	42,6	45,6	7,0%	92,1	83,0	-9,9%
SQM*	51,0	109,2	114,1%	97,9	174,0	77,7%
CAP*	44,2	96,4	118,2%	70,7	124,3	75,7%
Madeco	6.863	5.662	-17,5%	16.822	16.215	-3,6%
Banco de Chile	55.506	63.557	14,5%			
BCI	26.766	38.088	42,3%			
Corpbanca	12.906	11.499	-10,9%			
Santander	85.363	75.963	-11,0%			

* MM US\$

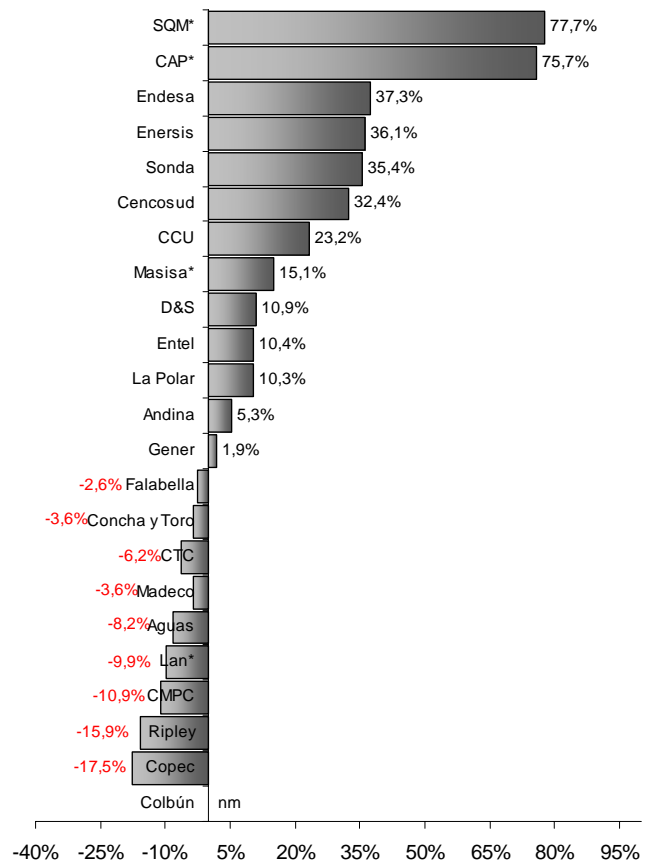
Análisis por Industria	Utilidad (MM CH\$)			EBITDA (MM CH\$)		
	2T 2007	2T 2008E	Var %	2T 2007	2T 2008E	Var %
Bebidas y Vinos	29.775	34.728	16,6%	68.101	74.301	9,1%
Retail	168.205	144.435	-14,1%	276.969	302.413	9,2%
Eléctrico	9.134	123.986	1257,4%	580.047	805.716	38,9%
Sanitario	21.962	18.554	-15,5%	38.348	35.217	-8,2%
Telecom y TI	44.671	46.653	4,4%	172.112	181.202	5,3%
Forestal	236.628	202.262	-14,5%	414.958	358.052	-13,7%
Minería	26.816	57.414	114,1%	51.512	91.522	77,7%
Industrial	23.233	56.347	142,5%	37.211	81.600	119,3%
Transporte	22.424	23.987	7,0%	48.470	43.676	-9,9%
Bancos	180.541	189.107	4,7%			
Total Muestra	763.390	897.473	17,6%	1.687.729	1.973.699	16,9%
Ex Eléctrico	754.256	773.487	2,5%	1.107.682	1.167.982	5,4%

Cías que reportan en US\$ fueron llevadas a Pesos al tipo de cambio de cierre del Trimestre de US\$ 526,05

**Crecimiento Esperado Utilidades por Compañía
2T 2008**



**Crecimiento Esperado EBITDAs por Compañía
2T 2008**



This report has been prepared by IM Trust S.A. Corredores de Bolsa, only for informative purposes. Unless otherwise stated, any pricing information given in this message is indicative only, may be subject to change and does not constitute an offer to deal at any price quoted. Any decision by the recipient to buy or to sell should be based on publicly available information. The information which has been used in this document is considered to come from reliable sources. IM Trust S.A. Corredores de Bolsa, has made a reasonable effort in order to assure the reliability of these sources, however IM Trust S.A. Corredores de Bolsa cannot assure the accuracy of this information. Any opinion or estimate presented in this document represents our opinion at the time this document was distributed. This opinion may change without notice. The reproduction and/or distribution of this document is strictly prohibited.