

31 de Agosto de 2009

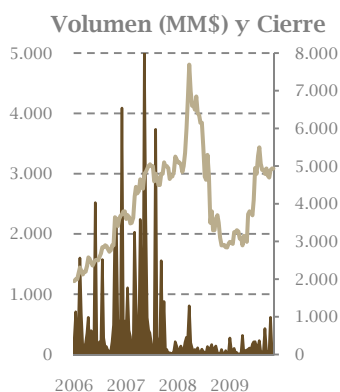
Carla Araya S.
caraya@euroamerica.cl

Invercap

Recomendación:	Reducir
Precio Objetivo	\$ 4.850
Ultimo Precio:	\$ 4.615
Riesgo Inversión:	Alto
Sector:	Conglomerados
Ticker Bloomberg:	INVERC CI

Invercap es una sociedad de inversiones orientada al desarrollo de negocios del área siderúrgica, minera y procesamiento de acero. Concentra sus activos en estas áreas a través de las participaciones que mantiene en CAP (31,32%) y Novacero (47,32%), que a su vez controla a Cintac e Intasa. Es controlada en un 24,21% por Compañía Exploradora de Minas.

Desempeño Acción



Últimos 12 meses

Rentabilidad	-25,0%
Máximo	\$6.850
Mínimo	\$2.845
UPA	US\$0,14
P/U	59,9x
EV/Ebitda	-
P/VL	4,1x
Dividend Yield	3,4%
Float (%)	66,9%
#Acciones (MM)	149
Ratio ADR	ND

Favorecemos la inversión en su principal activo

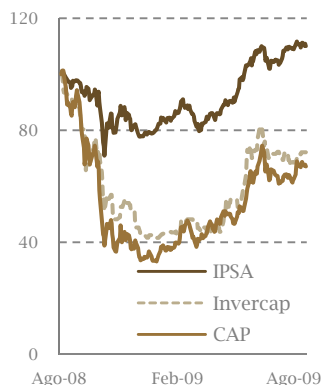
Hemos actualizado la cobertura de Invercap estimando un precio objetivo a diciembre de 2010 de \$ 4.850 por acción y una recomendación de reducir, dado el bajo potencial de apreciación respecto del último precio de cierre y retorno exigido. El precio objetivo lo estimamos en base a la metodología del valor neto de los activos (NAV) y utilizando nuestro precio objetivo de \$ 15.630 para su principal activo subyacente CAP, precios de mercado para Cintac e Intasa y un descuento de holding de 2,8%, equivalente al promedio de los últimos cinco años, período que se ha transado con premio y descuento. En términos relativos, actualmente la acción de Invercap se encuentra transando con un premio de 6,7%, es decir, el valor de mercado de la acción supera el valor de la suma de sus partes (activos), y se compara con el descuento de 2,8% utilizado, por lo que favorecemos la inversión en su principal activo subyacente CAP, por sobre el holding.

Valor neto de los activos (NAV). Estimamos el valor de Invercap en base al valor de sus activos, netos de la deuda. Mientras la deuda y los otros activos fueron valorizados de acuerdo a su valor libro, su principal activo que es CAP fue valorizado de acuerdo a nuestro precio objetivo y valor de mercado. La participación que mantiene en Cintac e Intasa a través de Novacero fue valorizada de acuerdo al valor de mercado. Para la valoración utilizamos un descuento de holding objetivo de 2,8%.

Net Asset Value (NAV), miles de dólares

	Participación	Mercado	Objetivo
CAP	31,32%	1.154.249	1.333.696
Novacero	47,32%	48.182	48.182
Cintac	24,10%	46.178	46.178
Intasa	24,10%	2.004	2.004
Caja y equivalentes	-	466	466
Otros activos	-	18.808	18.808
Total Activos		1.221.704	1.401.152
Deuda	-	43.767	43.767
Total Patrimonio		1.177.937	1.357.385
N° Acciones Invercap		149.448.112	149.448.112
Premio/Descuento Holding		-6,7%	2,8%
Precio Invercap		8,4 USD	8,8 USD
		\$ 4.615	\$ 4.847

Rentabilidad



Rentabilidad

Último mes	-1,6%
Últimos 3m	3,9%
Últimos 12m	-25,0%

Promedio últimos 3 años

Crecimiento

R. no oper.	25,4%
UIER	19,1%
Utilidad	16,2%
UPA	16,2%

Rentabilidad

ROA	23,0%
Ventas/Activos	0,38
Margen Neto	-
ROE	27,0%

Sensibilización

Descuento	
/Premio	P. Objetivo
-13,9%	\$5.787
2,8%	\$4.847
12,1%	\$4.445
20,0%	\$4.152

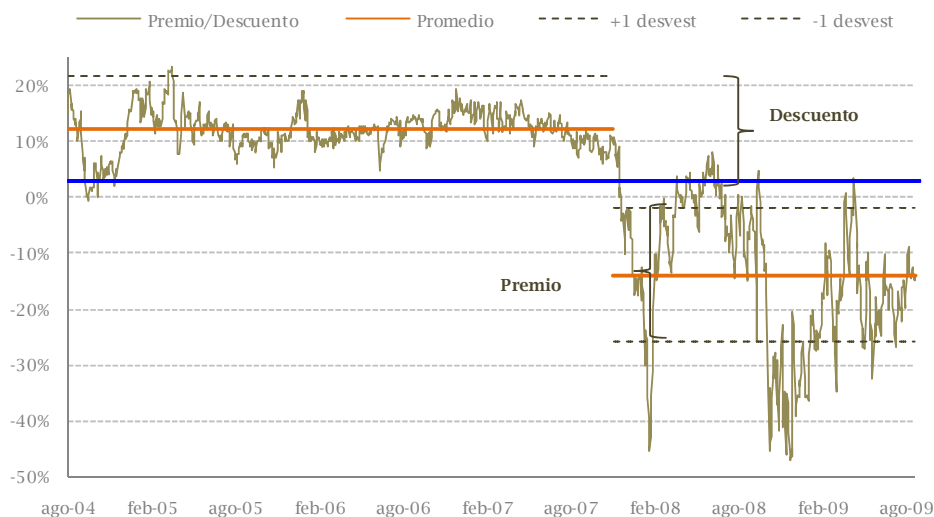
Visiones y Recomendaciones:

En **términos absolutos** nuestro precio objetivo para las acciones de Invercap es de \$ 4.850 y nuestra recomendación es de reducir, dado el bajo potencial de apreciación respecto al último precio de cierre y al retorno exigido.

Actualmente, las acciones de Invercap se encuentran transando con un premio de 6,7%, es decir, el valor de mercado supera el valor de la suma de sus activos, en contraste con otros holdings que se transan con descuentos en torno al 20-30%. Por lo tanto, en **términos relativos** y comparando el premio actual con el descuento objetivo utilizado (2,8%), favorecemos la inversión en su principal activo subyacente, CAP, por sobre la inversión en el holding.

Es importante destacar que a lo largo de la historia, la acción de Invercap se ha transado con premio y con descuento. Observando los últimos 5 años, desde el 2004 a la fecha identificamos dos períodos de tiempo. Desde Agosto 2004 a Octubre 2007, la acción se transó con un descuento de holding promedio de 12,1%. En contraste, a partir de Noviembre de 2007 a la fecha, la acción de Invercap se ha transado con un premio promedio de 13,9%. La sensibilización del precio objetivo a los descuentos y premios se detalla en la tabla de la izquierda.

Gráfico 1: Descuento de holding y premio de Invercap períodos ago04 - oct 07 y nov 07 - ago 09



Fuente: SVS, Bloomberg, Estudios EuroAmerica

Riesgos

Asociados a su principal activo CAP. Este riesgo dice relación con la generación de utilidades de su principal activo, CAP, y de su exposición a la industria minera y metalúrgica, que históricamente ha sido cíclica y que hoy se encuentra en un ciclo a la baja.

Baja presencia bursátil. La acción de Invercap tiene una baja presencia bursátil, de 58,3%, que se compone además de días de transacciones, de aquellos cuyo monto supera las 200 UF. La presencia bursátil de Invercap es baja comparada con la de su principal activo subyacente CAP (100%) y con la de otros holdings bajo cobertura como Antarchile (97,8%) y Calichera-A (90,0%).

Glosario

Nomenclatura	Descripción
Beta IPSA	Coefficiente de riesgo no diversificable de la acción respecto del IPSA.
Beta Patrimonio	Coefficiente de riesgo no diversificable del valor del patrimonio de la compañía.
Capex	Capital expenditures. Inversión en activos fijos e intangibles.
D/A	Relación deuda financiera a activos totales.
Dividend Yield	Retorno de dividendos.
Ebitda	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization. Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
EV	Enterprise value. Valor de la empresa, calculado como capitalización bursátil más deuda financiera neta e interés minoritario.
EV/Ebitda	Relación EV a Ebitda anualizado.
EV*/Ebitda	Relación EV objetivo a Ebitda anualizado.
Margen Ebitda	Ebitda como porcentaje de ingresos de explotación.
Margen Neto	Utilidad neta como porcentaje de ingresos de explotación.
Margen Operacional	Resultado operacional como porcentaje de ingresos de explotación.
P/U	Relación precio a utilidad neta anualizada.
P*/U	Relación precio objetivo a utilidad neta anualizada.
P/Ventas	Relación precio a ventas anualizadas.
P/VL	Relación precio a valor libro.
ROA	Return on Assets. Retorno sobre los activos.
ROE	Return on Equity. Retorno sobre el patrimonio.
UPA	Utilidad neta por acción.
WACC	Weighted average cost of capital. Costo promedio ponderado del capital.

Departamento de Estudios EuroAmerica

Luis Óscar Herrera B.
Director de Estudios
lherrera@euroamerica.cl

Jorge Chang R.
Gerente de Estudios de Renta Variable
jchang@euroamerica.cl

Carla Araya S.
Analista Financiero
Sector Forestal y Minero
caraya@euroamerica.cl

William Baeza L.
Analista Financiero
Sector Utilities
wbaeza@euroamerica.cl

Amelia González V.
Analista Financiero
Sector Retail
agonzalezv@euroamerica.cl

Este material fue preparado por personal de EuroAmerica, solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar alguna acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ésta sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivo contenidos en este material son de la fecha indicada y están sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan.

Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales del lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo e ingreso disponible, entre otras consideraciones.

Tanto EuroAmerica, como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento pueden mantener posiciones cortas o largas en las acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, las que no necesariamente deben coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo.

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin el previo consentimiento de EuroAmerica.