SalfaCorp

Comentario: 1º trimestre 2013

Resultados en línea con lo esperado

EN REVISIÓN

Precio de Mercado: $855

Precio Objetivo (12m): En revisión

En el 1° trimestre de 2013, Salfacorp reportó una disminución de ingresos de -2,8% y un aumento en Ebitda de +20,3% respecto a igual periodo de 2012. En tanto, las utilidades avanzaron un +30,4%.

La caída en ingresos se explica por una disminución de -1,6% en los ingresos de I&C debido a la reducción de líneas de menores márgenes relativos. En tanto, Aconcagua mostró una caída en ingresos de -5,7% producto de la reducción de la línea de edificación a terceros. En tanto, la venta terrenos en el trimestre fue de $74 millones, mientras que en el 1° trimestre de 2012 no se registraron ventas.

La ganancia bruta aumentó +3,9%, situando el margen bruto en 11,0% comparado al 10,3% registrado para el mismo periodo de 2012. Esto se explica principalmente por un mejor margen en Aconcagua, que pasó de +11,6% en el 1° trimestre de 2012 a +15,2% para este periodo. Esto se debió a la mayor participación de ventas de viviendas versus ventas de edificación. Esta mejora fue contrarrestada con una caída de 0,4 puntos porcentuales en el margen de I&C, afectada por la mayor contribución del margen inmobiliario de Tecsa durante el 2012. Cabe destacar que la venta de terrenos no tuvo mayor incidencia en el resultado operacional, difiriendo respecto a lo que se había presentado en los últimos trimestre de 2012.

Los Gastos de Administración y Ventas cayeron un -0,9%, manteniendo un nivel similar que el año anterior en monto y como porcentaje sobre las ventas.

Consecuentemente, el resultado operacional consolidado aumentó un +11,7%, principalmente por una mejora de +106,8% en el resultado operacional de Aconcagua, que alcanzó los $2.536 millones

El resultado no operacional mostró una mejora de 28,1% respecto a igual periodo de 2012, explicado en parte por un mejor resultado por unidades de reajuste por $984 millones, dada la menor variación de la UF.

La utilidad neta aumentó +30,4%, explicado por el mayor resultado operacional y menores perdidas no operacionales. Finalmente, respecto al ratio de cobertura de gastos financieros netos, este subió a 4,41x (siendo a diciembre 2012 de 4,21x), con un límite de 3,0x.

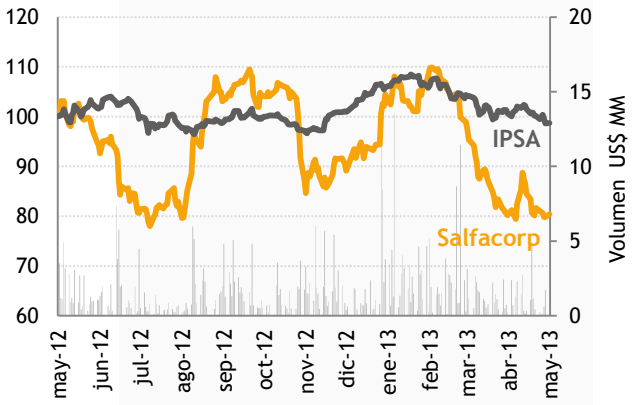
Finalmente, el *backlog* (obras por ejecutar) de I&C alcanzó $621.190 millones (US$1.316 MM), similar al *backlog* a diciembre 2012, focalizándose en líneas de mayor valor agregado y a potenciar el negocio internacional.

Con todo, seguimos manteniendo nuestro modelo de Salfacorp EN REVISIÓN.

Estado de Resultados (MM$)

	1T12	1T13	Var.
I&C	151.482	149.003	-1,6%
Inmobiliaria	62.830	59.231	-5,7%
Ajustes y elimin.	-5.386	-5.082	-5,6%
Ingresos	**208.926**	**203.152**	**-2,8%**
C. de Explotación	-187.400	-180.780	-3,5%
Ganancia bruta	**21.526**	**22.372**	**3,9%**
Mg. Bruto	*10,3%*	*11,0%*	
Otros ingresos	162,5	56,7	-65,1%
G.A.V.	-14.219	-14.087	-0,9%
Res. Operacional	**7.470**	**8.341**	**11,7%**
Mg. Operacional	*3,6%*	*4,1%*	
Ebitda	**10.279**	**12.362**	**20,3%**
Mg. Ebitda	*4,9%*	*6,1%*	
Res. no Operacional	-4.799	-3.453	-28,1%
R.A.I	**2.671**	**4.888**	**83,0%**
Imp. Renta	-572	-1.283	124,2%
Int. Minoritario	106	1.007	848,9%
Res. Neto	**1.992**	**2.598**	**30,4%**
Mg. Neto	*1,0%*	*1,3%*	

SALFACORP vs IPSA (12 meses)



Ramón Lagos
Gerente Renta Variable Nacional

Pablo Álvarez
Analista de Inversiones
Bancos, Transporte y Salud

Juan Pablo Castillo
Analista de Inversiones
Retail

Juan Pablo Moraga
Analista Senior de Inversiones
Commodities

Alex Gutstein
Analista de Inversiones
Consumo

Rodolfo Tapia
Analista Senior de Inversiones
Utilities, Constructoras y Tecnología

Samuel Irarrázabal
Gerente General Penta Corredores de Bolsa

José Hassi
Gerente de Trading

Alfie Ulloa
Gerente de Institucionales

Jorge Raby
Gerente de Institucionales Extranjeros

Pablo Blanc
Sub Gerente de Institucionales

Carola Bahamonde
Operador de mesa

Sebastián Lamarca
Operador de mesa

Fernando Pérez
Operador de mesa

Juan Tapia
Operador de mesa

Contacto: research@bancopenta.cl

BANCO PENTA

Información importante:

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Banco PENTA. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o bonos que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que hasta donde podemos estimar, nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro Departamento de Estudios, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Banco PENTA y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones mencionadas en este informe, y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Finalmente, se deja expresa constancia que los valores extranjeros y sus emisores a que se haga referencia en estos informes, no se encuentran inscritos en Chile y en consecuencia, no les son aplicables las leyes que rigen el mercado de valores nacionales. En relación a dichos valores, los inversionistas son responsables de informarse previamente de éstos y de sus circunstancias antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa por parte de Banco PENTA.