

LATAM AIRLINES

Optimización operacional corresponde a factor clave ante balanza de riesgos adversa para la compañía.

Sobreponderar
P.O. \$6.640
 Upside Potencial: 37,7%

FUNDAMENTOS DE INVERSIÓN

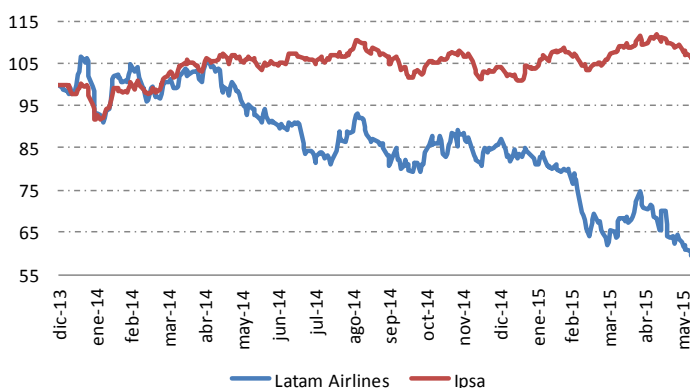
- Fuertes depreciaciones de monedas latinoamericanas e importante debilidad de las economías de la región merman capacidad de generar ingresos en lo pronto.** Tanto el negocio de pasajeros como de carga han visto sus *yields* presionados no solo por la situación macroeconómica regional, sino que también por una competencia mucho más ávida en el mercado latinoamericano de las aerolíneas – tanto doméstico como internacional–, lo que en conjunto con los niveles actuales del precio del petróleo, avizoran que escenario de bajos *yields* se mantendrá.
- Es por lo anterior, que gestión de costos toma un papel preponderante para mejorar los márgenes operacionales de la compañía.** Durante el 2014 la compañía dio inicio a un potente plan de reducción de costos, donde se espera disminuir en ~US\$800MM los costos operacionales hacia finales del 2018, efecto que hemos visto materializarse particularmente en los reportes del 4T14 y 1T15, donde se ha apreciado una importante mejora del margen operacional.
- Si bien la compañía se encuentra realizando medidas que consideramos adecuadas ante un escenario macroeconómico adverso, la presencia de presiones por factores exógenos pueden impactar de manera negativa los resultados de la empresa, tal como puede ser la incidencia de una depreciación mayor a la esperada del BRL, así como también un alza importante en los precios del combustible, por lo que el seguimiento y gestión de estas variables representan una piedra angular para el desempeño operacional futuro de la empresa.**

Resumen Actualización	
Recomendación	Sobreponderar
Riesgo	"Alto"
Precio Objetivo 2014 (\$)	6.640
Precio Objetivo ADR 2014 (US\$)	10,6
Rango Precio 52 Semanas	\$4.826 - \$8.120
Retorno Esperado Precio	37,7%
Retorno Esperado Dividendo	0,0%
Retorno Esperado Total	37,7%

Información Bursátil	
Rentabilidad LTM	-34,6%
Market Cap MMUS\$	4.175
Free Float	51,3%
Ticker Bloomberg	LAN CI
DATV (MMUS\$)	7,40
ADR	7,72

Ratios Bursátiles	2014	2015E	2016E
UPA (US\$)	-0,2	0,3	0,6
P/U 12 M	-	29,7	13,9
B/L 12 M	1,1	1,3	1,0
EV/Ebitdar 12 M	7,5	6,9	6,8
EV/Ventas 12M	1,0	1,1	1,1
FCF Yield	2,3%	9,9%	14,5%
Dividend Yield	0,0%	1,0%	2,2%
Dividendo/Acción (US\$)	0,0	0,1	0,2

EVOLUCIÓN PRECIO ACCIÓN



Fuente: Bloomberg; Bci Equity Research

DESCRIPCIÓN EMPRESA

Nacida de la fusión realizada entre Lan Airlines y Tam Lihnas Aéreas a mediados del 2012, Latam Airlines lidera el mercado aeronáutico de Latinoamérica, con una flota de más de 300 aviones de última generación, llegando a 135 destinos alrededor del mundo entero.

Cristián Ashwell Alegría
 cashwel@bci.cl
 Marcelo Catalán Golott
 mcatalg@bci.cl
 10 de junio de 2015

PRINCIPALES PROYECCIONES

Estado de Resultados (MMUS\$)	2014	2015E	2016E	2017E
Ingresos Ordinarios	12.471	11.488	11.501	11.565
Resultado Operacional	513	708	767	861
<i>Margen Operacional</i>	4,12%	6,16%	6,67%	7,45%
Ebitda	1.505	1.691	1.726	1.916
<i>Margen Ebitda</i>	12,06%	14,72%	15,01%	16,56%
Ebitdar	2.026	2.184	2.238	2.442
<i>Margen Ebitdar</i>	16,25%	19,01%	19,46%	21,12%
Ganancia Controladores	-110	141	300	327
<i>Margen Neto</i>	-0,88%	1,22%	2,61%	2,83%
Utilidad por Acción (US\$)	-0,2	0,3	0,6	0,6

Tasas de Crecimiento Estimadas				
Ventas	-6,0%	-7,9%	0,1%	0,6%
Ebitda	-10,7%	12,4%	2,1%	11,0%
Ebitdar	-4,7%	7,8%	2,5%	9,1%
Ganancia Controladores	-	-	113,7%	8,9%
UPA	-	-	113,7%	8,9%

Balance (MMUS\$)				
Activos Corrientes	3.635	3.386	3.125	1.940
Activos no Corrientes	16.852	15.691	16.738	18.076
Total Activos	20.486	19.077	19.863	20.015
Pasivos Corrientes	5.832	4.856	4.851	4.847
Pasivos no Corrientes	10.151	10.285	10.212	10.138
Total Pasivos	15.983	15.141	15.062	14.985
Patrimonio	4.504	3.936	4.801	5.030
Total Pasivos + Patrimonio	20.487	19.077	19.863	20.015

Flujo de Caja Consolidado (MMUS\$)				
Ebit	513	708	767	861
Impuestos	-108	-159	-184	-220
NOPLAT	406	549	583	642
Depreciación y Amortización	991	983	959	1.054
Inversión en Capital de Trabajo	151	222	-50	-58
CAPEX	-2.234	-1.871	-2.006	-2.392
Aumentos de Capital	156	0	0	0
Flujo de Caja Proyectado	-529	-118	-514	-754

Ratios				
Solvencia				
Leverage	3,55	3,85	3,14	2,98
Deuda Neta/Ebitda	4,90	3,96	4,02	4,23
Cobertura de Intereses	4,71	5,86	6,22	6,84
Deuda Corriente/Deuda Total	36,5%	32,1%	32,2%	32,3%
Rentabilidad				
ROE	-2,4%	3,6%	6,3%	6,5%
ROA	-0,5%	0,7%	1,5%	1,6%
ROCE	4,4%	5,5%	6,1%	6,9%



FUNDAMENTOS DE INVERSIÓN

1. Independiente de clara posición de liderazgo con que cuenta la compañía a nivel regional vemos que contingencia de mercado ha mermado capacidad de generación de ingresos operacionales, llegando incluso a perder porciones de mercado en importantes segmentos, tal como sucede en Brasil y en Vuelos Internacionales.

- En primer lugar, debilidad macroeconómica de la región se traduce en una menor demanda por pasajes aéreos, sumado a que fuertes depreciaciones conllevan a que tarifas domésticas se vuelvan más caras en términos relativos respecto de los últimos años.
- Segundo, analizando además comportamiento del precio del petróleo en lo último, también observamos que las compañías aéreas han visto disminuidas sus tarifas dado dicho concepto, tomando en consideración que precios de los pasajes incluyen parte importante del precio promedio de combustible.
- Es por lo anterior que hemos visto que los *yields* de la compañía se han contraído de manera importante en los últimos años, sin embargo, no esperamos que esta situación se revierta, sino que más bien se mantenga en el futuro próximo, tomando en consideración visión macroeconómica para el mundo, y específicamente para la región.
- Además, vemos una fuerte competencia tanto a nivel internacional, como a nivel doméstico en Brasil, lo cual se ha traducido en que la compañía, además de ver sus *yields* contraídos, haya visto reducida su participación de mercado en rutas importantes para la empresa, tal como son las rutas internacionales y las rutas domésticas brasileñas. En dicho concepto, vemos como rutas EE.UU., Europa y Mercado Doméstico brasileño han visto reducida la participación de mercado de la empresa ante otros actores de mercado presentes.
- En adición, hemos evidenciado como se han realizado ajustes en la capacidad de ciertas líneas de negocios críticas, tal como corresponde a los vuelos domésticos de Brasil y SSC, optimizando los recursos con los cuales cuenta la compañía para operar en dichos mercados. Es por esto que vemos cómo ASKs se han reducido en un 10% desde el 2012 hasta el 2014 en Vuelos Domésticos Brasil, lo que de cierta manera ha mermado el *market share* de la empresa en dicho país, así como también hemos evidenciado como la empresa ha aumentado los ASKs en ciertos SSC, lo que se traduce en un aumento de 15% desde el año 2012 hasta el 2014 en términos de capacidad, explicando en parte alza de

Figura 1. Market Share Vuelos de Pasajeros.

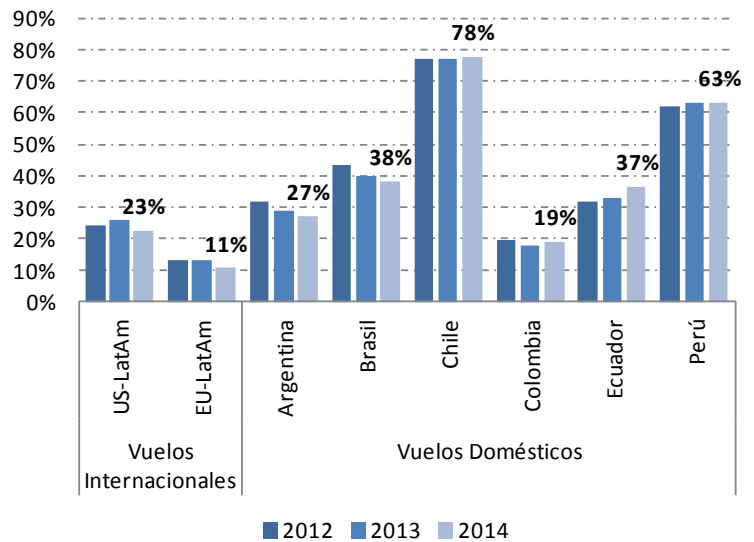


Figura 2. Evolución Market Shares de principales competidores de Latam Airlines.

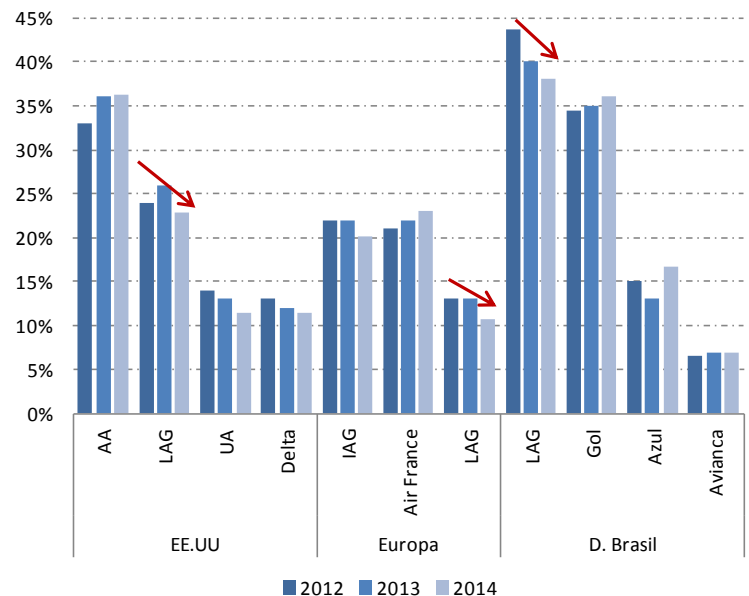
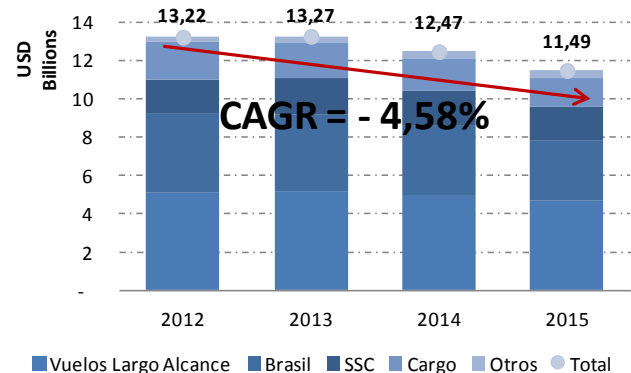


Figura 3. Evolución Ingresos Consolidados.



Fuente: Bloomberg; Reportes de la Compañía: Bci Equity Research.



market share en mercados como el peruano y ecuatoriano principalmente. Consideramos que ajustes asociados a la capacidad disponible tanto en Vuelos Domésticos Brasil y Vuelos SSC ya están finalizando, y más bien estimamos que para los siguientes años exista un aumento de la capacidad consolidada ante la renovación que se está llevando a cabo de la flota internacional, principalmente dada la incorporación de 13 Boeing 787-9 hacia el 2016.

- A su vez, vemos que debilidad macroeconómica de la región ha afectado fuertemente el Negocio Carga, al tomar en consideración que principales toneladas transportados son importaciones provenientes hacia Latinoamérica, las cuales ante tipos de cambios locales depreciados, tienden casi de manera automática a disminuir. Dicho esto, esperamos que este escenario se mantenga ante una visión económica que aún no presenta señales de recuperación, y más bien evidencia mayores presiones depreciativas ante configuración económica global.
- Con todo, hemos evidenciado durante los últimos años como los ingresos de la compañía se han venido contrayendo. Consistente con lo anterior, hemos visto cómo la compañía ha realizado ajustes particularmente sobre los ASKs disponibles para adaptarse a la situación de mercado actual. Desde el año 2012 vemos como los ingresos han caído un 5% anual promedio, como consecuencia de *yields* cada vez más presionados, escenario que estimamos se mantendrá en el mediano plazo.

2. Ante un escenario complejo desde el punto de vista de la generación de ingresos operacionales, vemos que gestión de costos se transforma en una piedra angular del desempeño operacional de la compañía dentro de los próximos años. Dicho esto, y en línea con el plan estratégico de gestión de costos en el cual se encuentra inmersa la compañía, consideramos que dicha medida será el principal responsable de la mejora en márgenes operacionales que esperamos se continúe materializando hasta el 2018.

- Demora en la materialización de las sinergias asociadas a la fusión de Tam Lihnas Aereas y Lan Airlines, sumado a la contingencia actual de mercado que no otorga oportunidad de crecimiento a nivel de ingresos operacionales para los próximos años, se traduce en una necesidad imperante por parte de la empresa la materialización de manera efectiva de una gestión adecuada de costos.
- Considerando un análisis de los costos operacionales ex combustible vemos que desde finales 4T14 la compañía ha sido capaz de materializar de manera concreta y eficiente una

Figura 4. Evolución ASKs (en millones) por ruta y *yields* anuales.

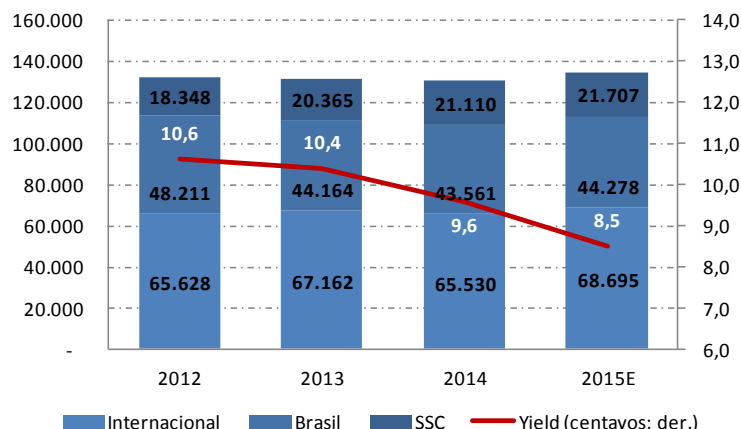


Figura 5. Evolución esperada de ASKs (en millones) por ruta y *yields* trimestrales.

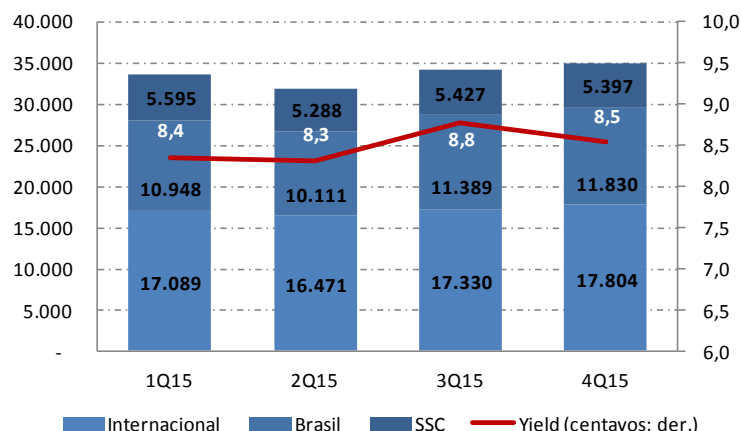
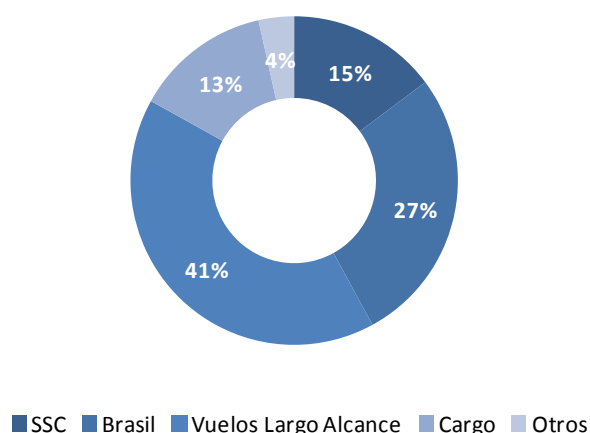


Figura 6. Composición de los Ingresos Consolidados 2015E.



Fuente: Bloomberg; Reportes de la Compañía: Bci Equity Research.



mejora en la gestión de éstos, lo cual se ha traducido en márgenes operacionales de 8,6% y 8,1% para el 4T14 y 1T15, respectivamente.

- Además, vemos que la compañía está concretando una importante renovación de la flota de aviones, tanto para la flota regional, como para la flota de largo alcance. Donde las implicancias de lo anterior permitirán sustentar de mejor manera aumento de los galones de combustible utilizados dada la apertura de nuevas rutas por las cuales Latam Airlines opera, permitiendo sustentar crecimiento de las operaciones de la compañía ante una mejora de la eficiencia de consumo de combustible de los aviones.
- Sumado a lo anterior, también vemos que importante revisión de los procesos internos de la compañía ha permitido reducir de manera importante costos asociados a Gastos de Pasajeros, Mantención de Aviones, Gastos en Salarios y Beneficios (mediante una reducción importante de la planilla mensual), entre otros, impactos que esperamos se continúen materializando hasta el 2018, con mayor intensidad durante lo que queda del presente año y durante el 2016.
- Además de la mejora materializada a nivel de la gestión de costos operacionales, vemos que el desempeño operacional se ha visto impactado trimestre a trimestre por 2 factores de riesgo que son de carácter inherente para la compañía. El primero de éstos tiene directa relación con el Gasto por Combustible, donde el precio del petróleo impacta constantemente los resultados de la empresa, considerando que esta partida estimamos represente 31,2% de los costos operacionales de la compañía durante el 2015.
- De esta manera, consideramos que escenario actual del petróleo se mantendría en el corto plazo, siendo esto más que favorable para complementar los planes estratégicos de la compañía. Estimamos un precio promedio del WTI 2015E de US\$61,2/barril, lo que se traduce en una contracción esperada de 19,3% a/a durante el 2015 en los Gastos en Combustible.
- En segundo lugar, otro factor de gran incidencia en el desempeño operacional de la compañía tiene relación con la exposición con que cuenta la compañía al BRL, al tomar en consideración que 30% de los Ingresos Operacionales de la compañía están denominados en BRL, mientras que solamente un 24% de los costos de este tipo están denominados en dicha moneda.
- Dadas nuestras proyecciones de Ingresos y Costos, estimamos que exposición de carácter operacional a la moneda brasilera será de aproximadamente

Figura 7. Desglose de Costos Operacionales.

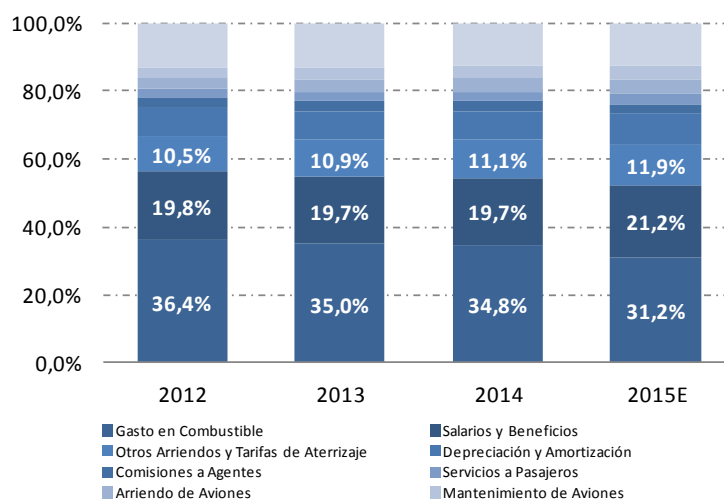


Figura 8. Evolución flota de aviones y galones de combustible consumidos.

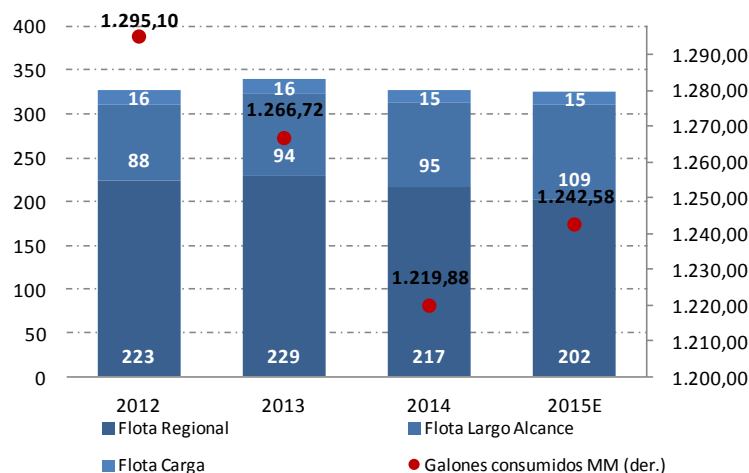
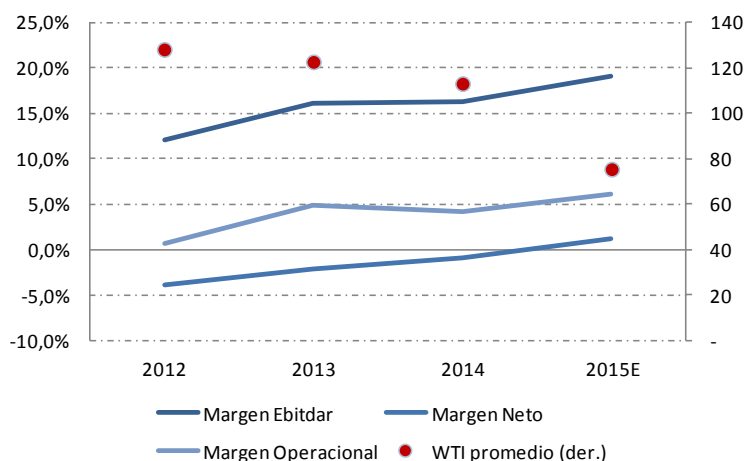


Figura 9. Evolución principales márgenes de la compañía y Precio promedio del WTI.



Fuente: Bloomberg; Reportes de la Compañía: Bci Equity Research.



US\$860MM hacia finales de año, de los cuales existen US\$325MM que se encuentran sujetos a cobertura, por lo que US\$535MM se verán directamente afectados por la fluctuación de la moneda carioca. Nuestro escenario base considera un tipo de cambio de 3,3 BRL/USD hacia finales de año.

- Con todo, y tomando en consideración gestión de costos materializada por la compañía hasta el momento, en conjunto con nuestro escenario base de \$61,2/barril (promedio) y de 3,3BRL/USD (eop), para el WTI y el Real Brasileiro, respectivamente, estimamos un Margen Ebit 2015E de 6,2%, alineándonos con la cota inferior del *guidance* entregado por parte de la compañía a finales del 2014. Recordemos que el *guidance* entregado por la empresa señala que margen operacional se ubicará entre 6-8% para el 2015.
- En línea con lo anterior, consideramos necesario tener en mente posible impacto operacional por concepto de la fluctuación de mercado de ambos factores, por lo que hemos incluido en este informe una sensibilización que considera diversos escenarios según posibles fluctuaciones de mercado del BRL y del Jet Fuel, pudiendo construir una opinión más certera respecto de los impactos asociados a las fluctuaciones mayores/menores a las esperadas por el mercado para dichos activos (Figuras 12, 13 y 14).

3. Si bien en términos operacionales la compañía ha materializado resultados satisfactorios dada la contingencia tanto interna como de mercado respecto de la aerolínea, continuamos viendo que resultado a última línea se ve trimestre a trimestre afectado. Entonces, ¿qué deberá suceder para que la compañía pueda registrar de manera consistente en el tiempo utilidad a última línea?

- Consideramos que fuertes depreciaciones del BRL en lo último no solamente afectan el desempeño operacional de la compañía, sino que también afectan de manera considerable desempeño No Operacional de ésta. Es por lo anterior que hemos evidenciado que, si bien la empresa ha logrado efectivamente materializar una mejora a nivel operacional, ésta se ha visto opacada por el descalce de moneda que tiene la compañía respecto al BRL, básicamente proveniente del Balance de Tam Lihnas Aéreas.
- En los últimos años la compañía ha trabajado en reducir la exposición a la moneda, logrando reducirla desde aproximadamente US\$4.000 millones existentes al comienzo de la fusión, hasta aproximadamente US\$700 millones al 1T15. Sin embargo, dicha exposición es suficiente para mermar

Figura 10. Evolución Ingresos, Ebitdar y Margen Ebitdar.

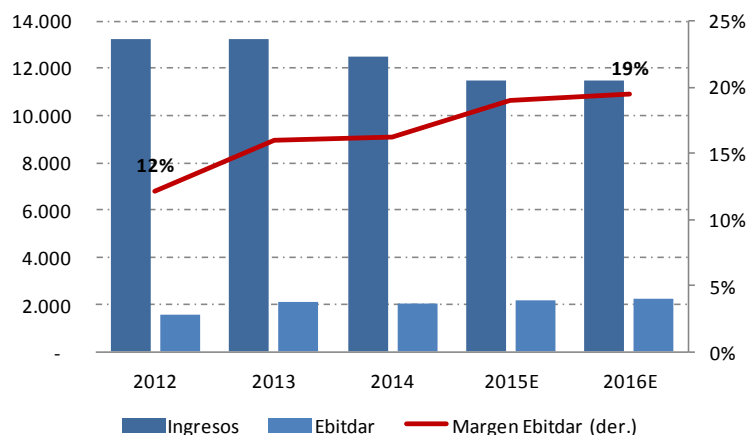


Figura 11. Evolución esperada de márgenes de la compañía.

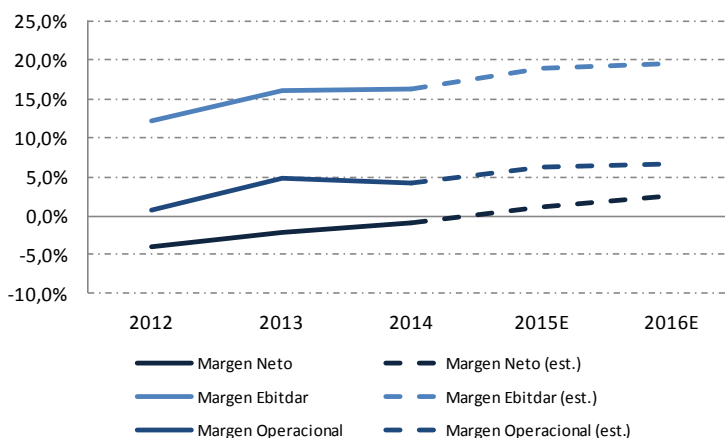


Figura 12. Sensibilización Resultado Operacional 2015E según variaciones del Jet Fuel y el BRL.

Ebit 2015E		Jet Fuel (USD por Barril)						
		60,0	67,8	71,7	75,6	81,7	87,8	100,0
BRL USD (eop)	2,50	1.521	1.180	1.009	838	569	300	- 237
	2,90	1.457	1.115	944	773	504	235	- 302
	3,10	1.424	1.082	911	740	472	203	- 335
	3,30	1.392	1.050	879	708	439	171	- 367
	3,48	1.364	1.022	851	680	411	142	- 395
	3,65	1.335	993	822	651	383	114	- 424
	4,00	1.279	937	766	595	326	57	- 480

Fuente: Reportes de la Compañía: Bci Equity Research.



el sano margen operacional registrado en los últimos trimestres.

- En efecto, Latam Airlines en las últimas semanas ha intensificado las medidas para continuar reduciendo dicha exposición, buscando llevar los pasivos de Tam desde BRL a USD, y poder así reducir el gap existente en el balance.
- En esta dimensión, vemos que la empresa anunció la colocación de un bono denominado en dólares por US\$500 millones, a una tasa de colocación de 7,25%, cuyo fin será pre-pagar deuda de Tam denominada en BRL, lo que en conjunto con la exitosa colocación de los EETC por US\$845,2 millones y US\$176 millones a una tasa de 4,2% y 4,5%, respectivamente ayudan considerablemente a reducir descalce de balance expuesto a BRL.
- Es por lo anterior que esperamos que ruido No Operacional se vea reducido –aunque no eliminado– en lo próximo, logrando suavizar volatilidad a última línea, donde esperamos que para futuras presentaciones de resultados ganancias se alineen con mejora operacional materializada por la compañía.
- Por último, es importante notar el Capex asociado al crecimiento y renovación de la flota con que cuenta la compañía. Según lo comunicado por la empresa el objetivo es optimizar el consumo de combustible así como también optimizar el gasto asociado a la mantención de estos nuevos aviones. Por otro lado, veremos que esta renovación de flota permitirá aumentar la capacidad de transporte de pasajeros en vuelos internacionales, mediante la incorporación de 13 Boeings 787-9, además de renovar la flota de vuelos regionales en Brasil, mediante la adquisición de nuevos Airbus A321-200 y A320 Neo, lo que apoyará plan de gestión de costos de la compañía. Esperamos un gasto de US\$3.336 millones en el período 2015-2017 principalmente por concepto de renovación de flota.

Figura 13. Sensibilización del Margen Operacional 2015E según variaciones del Jet Fuel y el BRL.

Mg. Ebit	2015E	Jet Fuel (USD por Barril)						
		60,0	67,8	71,7	75,6	81,7	87,8	100,0
BRL USD (eop)	2,50	13,2%	10,3%	8,8%	7,3%	5,0%	2,6%	-2,1%
	2,90	12,7%	9,7%	8,2%	6,7%	4,4%	2,0%	-2,6%
	3,10	12,4%	9,4%	7,9%	6,4%	4,1%	1,8%	-2,9%
	3,30	12,1%	9,1%	7,7%	6,2%	3,8%	1,5%	-3,2%
	3,48	11,9%	8,9%	7,4%	5,9%	3,6%	1,2%	-3,4%
	3,65	11,6%	8,6%	7,2%	5,7%	3,3%	1,0%	-3,7%
	4,00	11,1%	8,2%	6,7%	5,2%	2,8%	0,5%	-4,2%

Figura 14. EV/Ebitdar 2015E según variaciones del Jet Fuel y el BRL.

EV/Ebitdar	2015E	Jet Fuel (USD por Barril)						
		60,0	67,8	71,7	75,6	81,7	87,8	100,0
BRL USD (eop)	2,50	5,06x	5,71x	6,11x	6,56x	7,42x	8,54x	12,25x
	2,90	5,17x	5,86x	6,27x	6,75x	7,66x	8,87x	12,93x
	3,10	5,23x	5,93x	6,35x	6,85x	7,79x	9,04x	13,29x
	3,30	5,29x	6,01x	6,44x	6,95x	7,92x	9,21x	13,68x
	3,48	5,34x	6,07x	6,52x	7,04x	8,04x	9,38x	14,04x
	3,65	5,4x	6,14x	6,6x	7,13x	8,16x	9,54x	14,42x
	4,00	5,51x	6,29x	6,77x	7,33x	8,42x	9,9x	15,24x

Fuente: Reportes de la Compañía: Bci Equity Research.



ESTIMACIONES OPERACIONALES

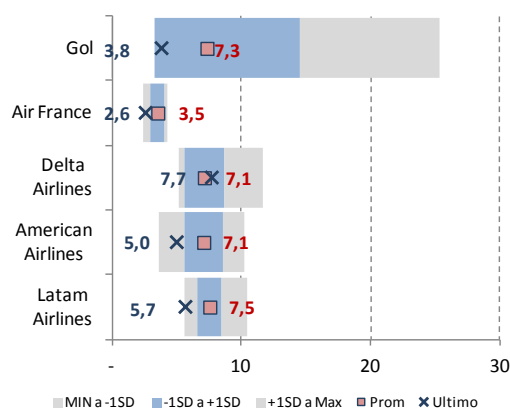
Datos Operacionales	2014	2015E	2016E	2017E
Ingresos Pasajeros	10.380	9.544	9.698	9.724
Ingresos Carga	1.713	1.544	1.402	1.437
Ingresos por otros	378	400	401	403
Passenger Yields (USD)	9,6	8,5	8,4	8,9

VALORIZACIÓN

Supuestos de Valorización		Valorización por DCF	
WACC	8,7%	VPN Activos (MMUS\$)	13.651
Crecimiento Terminal	3,0%	VPN Deuda Neta (MMUS\$)	7.908
Tasa Libre de Riesgo	6,3%	VPN Patrimonio (MMUS\$)	5.742
Premio por Riesgo	6,5%	Número de Acciones (MM)	545,55
Beta	1,34	Precio 2015E (CLP)	\$ 6.640

VALORIZACIÓN RELATIVA

Figura 14. EV/Ebitdar Comparables



En términos de múltiplos vemos que la compañía se encuentra alineada con sus principales comparables. Vemos un sector aerolíneas transando bastante por debajo de sus promedios de los últimos 2 años.

Sin embargo, vemos que bajo EV/Ebitdar de Latam Airlines (5,7x trailing), viene de la mano de lo que está sucediendo en el mercado de las aerolíneas, donde éstas han perdido atractivo relativo respecto de otras industrias tomando en consideración perspectivas de mercado, donde yields cada vez más presionados han mermado la capacidad de generar ingresos operacionales de éstas.

Por lo pronto, mejora operacional, así como mejor manejo de variables exógenas, pudiere ajustar positivamente el múltiplo asociado, acercándolo hacia niveles promedio de la compañía e industria. Por su parte, consideramos que ratio P/U se ubicará en niveles más consistentes con el atractivo de la acción hacia el 2016.

Figura 16. Evolución EV/Ebitdar Latam Airlines

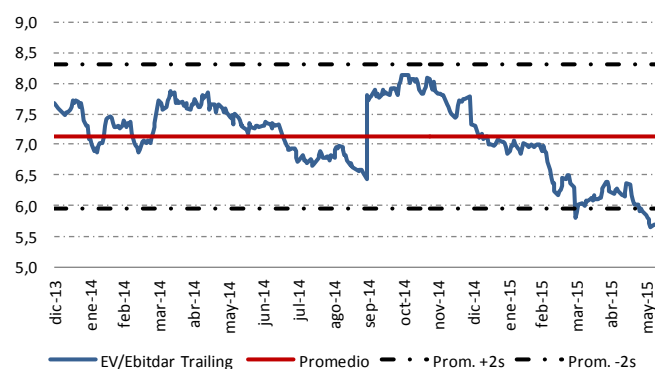
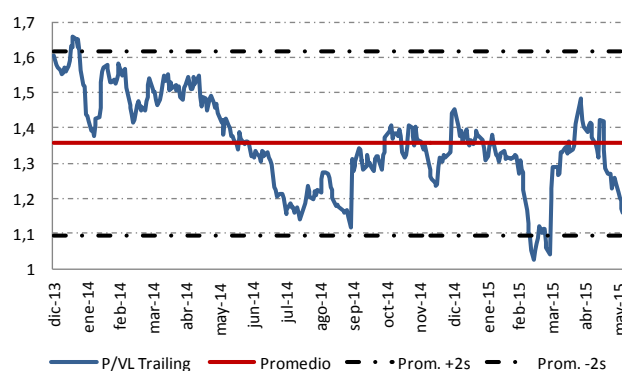


Figura 17. Evolución P/VL Latam Airlines



Fuente: Bloomberg; Bci Equity Research.



BALANZA DE RIESGOS

(+/-) Variaciones menores/mayores a las esperadas en los precios del WTI y BRL en lo próximo. Tal como lo señalamos en la sensibilización realizada en este informe, desempeño operacional responde directamente a estas variables. Es por lo anterior que una importante depreciación de la moneda carioca gatillará de manera automática un empeoramiento del margen operacional de la empresa. Además, hay que recordar el descalce de moneda en el balance que también se ve afectado ante fluctuaciones del tipo de cambio, teniendo directa incidencia en el resultado a última línea de la compañía. En la misma línea, consideramos que incidencia del WTI puede generar un impacto bastante más significativo en el margen operacional, pudiendo mermar esfuerzo corporativo que está realizando la empresa para poder mejorar positivamente los márgenes operacionales de ésta.

(-) Empeoramiento de la situación económica latinoamericana. Lo anterior pudiere acelerar importante reducción de la demanda por viajes, tanto domésticos como de largo alcance, afectando incluso más allá de lo esperado por nosotros los *yields* de la compañía. Fuertes depreciaciones regionales no solamente se traducen en un encarecimiento relativo de los pasajes denominados en dólares, afectando fuertemente *yields* de pasajeros domésticos, en especial en el mercado brasilero, sino que también afecta las importaciones provenientes a Latinoamérica, por lo que monedas depreciadas se traducen casi de manera automática en una reducción de los productos importados, mermando capacidad de generación de flujos operacionales del negocio carga.

(-) Recrudescimiento de la competencia en la oferta de vuelos de pasajeros tanto en mercados domésticos como internacionales. Durante el último tiempo hemos visto como los *yields* se han venido reduciendo de la mano de la contingencia de mercado, así como también hemos visto como la compañía ha perdido participación de mercado en varios de los principales mercados en los cuales opera la compañía. Por lo que una arremetida de las aerolíneas *low cost* más allá de la materializada actualmente en mercados domésticos, en especial en Brasil, podría presionar aún más a la baja los *yields* de dichas rutas. Lo anterior impactaría negativamente el esfuerzo corporativo que está llevando a cabo la empresa para mejorar indicadores operacionales.

(-) Aumento del ruido político proveniente desde Brasil y empeoramiento de la situación macroeconómica de dicho país. Déficit fiscal del país carioca a llevado la discusión política hacia la vereda de cómo reducir dicho déficit, y uno de los caminos a tomar podría ser el de una mayor recaudación fiscal. Dicho lo anterior, vemos que un cambio en el impuesto sobre las ventas (que hoy se encuentra en 1%), pudiese afectar el desempeño de la empresa en Brasil. Por otro lado, reformas laborales que se encuentran discutiendo en el país carioca podrían afectar la cantidad de tripulantes por avión, así como también verse en la necesidad de aumentar los costos de Salarios en dicho país al tener que cambiar la política de turnos ante un cambio en la restricción referente a las horas voladas por tripulación. Ciertamente estos factores pueden generar presiones bajistas sobre los títulos de la compañía incluso cuando éstos no se hayan materializado aún y solamente se encuentren en etapa de discusión.

Con todo, vemos que balanza de riesgos presenta sesgo negativo, ante factores que son incontrollables completamente por la compañía, pudiendo incluso mermar mejoras y esfuerzo operacional realizado por la compañía en lo último.



DESCRIPCIÓN EMPRESA

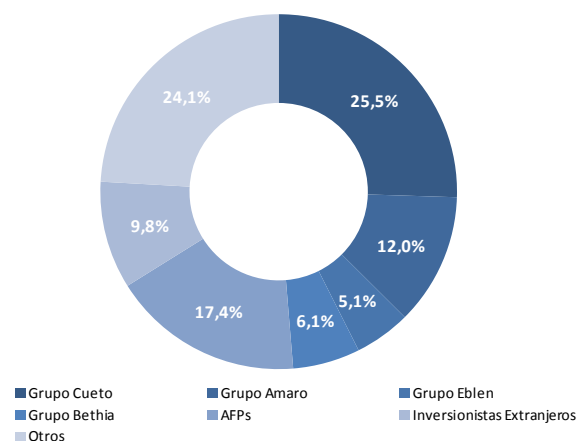
Latam Airlines nace a mediados del año 2012 mediante la fusión entre 2 de las principales aerolíneas de Latinoamérica: Lan Airlines y Tam Linhas Aereas, con el fin de transformarse en una de las compañías aeronáuticas más grande del mundo.

Actualmente la empresa se encuentra en un complejo plan de reestructuración buscando niveles operacionales óptimos, que permitan manejar de buena manera la gran operación que cuenta alrededor del mundo.

Cuenta con más de 53.000 empleados y cuenta con la capacidad de llegar a más de 135 destinos alrededor del mundo, siendo la compañía líder en el mercado latinoamericano, donde la calidad de su servicio es indiscutida año tras año.

Para lo anterior, cuenta con una flota de 312 aviones de pasajeros y 15 aviones de carga. Sus principales rutas corresponden a los mercados domésticos latinoamericanos, así como también la compañía es uno de los principales actores que transportan pasajeros latinoamericanos desde y hacia EE.UU. Respecto del negocio Carga, la compañía es el principal operador respecto de las importaciones procedentes hacia Latinoamérica.

Figura 18. Estructura de Propiedad 2014



Fuente: Reportes Compañía; Bci Equity Research.

Resumen Recomendación

Recomendados *Sobreponderar* los títulos de Latam Airlines con un P.O 2015E de \$6.640/acción, tomando en consideración importante esfuerzo corporativo asociado a la óptima gestión de costos operacionales hasta finales del 2018, sin embargo teniendo en mente importante fuente de riesgos asociada a la volatilidad del BRL y del WTI.



Pamela Auszenker

**Subgerente
Equity Research**

Marcelo Catalán

**Jefe Equity
Research***Eléctrico y Sanitarias*

Gustavo Catalán

Analista*Bancos*

Cristián Ashwell

Analista*Salud,
Pensiones, Telecom,
TI y Transporte*

Verónica Pérez

Analista Senior*Retail*

Carolina Santos

Analista*Commodities y
Forestal*

Felipe Donoso

Analista*Bebidas*

Recomendación	Definición
Sobreponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es superior en 2,5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Neutral	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero se encuentra entre +/-2,5% respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Subponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es inferior en 2,5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
S.R.	Sin Recomendación.
E.R.	Precio en Revisión.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de BCI Estudios.

Riesgo alto/medio/bajo de recomendación de inversión implica una alta/media/baja sensibilidad a cambios en las principales variables que determinan el upside potencial de la acción. Asimismo, el análisis respectivo contempla tanto factores cuantitativos como cualitativos.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros 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 estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de los instrumentos financieros que analizan responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa y apoyado en las mejores herramientas disponibles. No obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados 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.

