

LAN AIRLINES – CONSOLIDANDO LOS CIELOS DE LATINOAMÉRICA

SECTOR TRANSPORTE

8 de Agosto de 2007

COMPRAR

PRECIO ACTUAL: \$8.384

PRECIO OBJETIVO: \$10.035

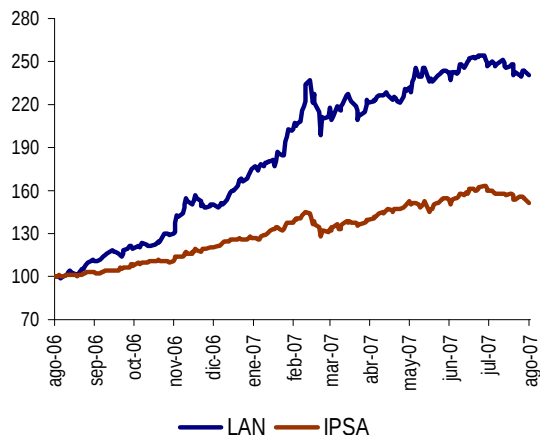
Carlos Lagos M.
clagosm@bci.cl
(56 2) 6928956

Alvaro Pereyra C.
apereyr@bci.cl
(56 2) 6928944

Resumen Actualización			
Recomendación	: "Comprar"		
Precio Objetivo	: \$10.035		
Ebitda'07 (MMUS\$)	: MMUS\$536,44		
Utilidad'07 (MMUS\$)	: MMUS\$270,77		
Información Bursátil			
Market cap.	: MMUS\$5.435,8		
Rent. acción'07	: 44,2%		
Floating	: 38,90%		
Dividend yield	: 3,5%		
Ratios (veces)	2006	2007E	2008E
P/U 12 meses	14,6	18,1	13,4
B/L 12 meses	5,7	4,9	4,2
P/Ebitda 12 meses	8,3	9,1	6,8

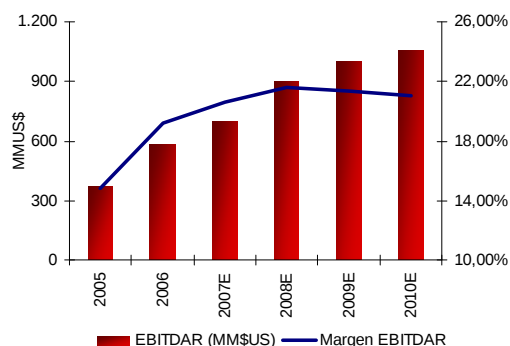
Fuente: BCI Corredor de Bolsa.

Evolución precio acción versus IPSA
(Base 100)



Fuente: Bloomberg, Bci Corredor de Bolsa.

Evolución EBITDAR
(MM\$US)



Fuente: Reportes de la compañía, Bci Corredor de Bolsa.

Estimamos un precio objetivo para LAN Airlines de \$10.035 por acción en un horizonte de 12 a 18 meses. Dado el precio actual de \$8.384, esperamos un retorno de 19,7%, mayor al rendimiento que prevemos para el mercado, por lo que recomendamos **Comprar**.

La implementación del nuevo modelo de negocios para operaciones de corto alcance ha sido muy exitosa. Este tiene como objetivo incrementar la utilización de la flota a través de itinerarios modificados que incluyen vuelos punto a punto y de carácter nocturno, sumado a una reducción paulatina de su flota Boeing 737 hacia una nueva familia de Airbus 320. Esta iniciativa ha incrementado las eficiencias y márgenes de las operaciones de corto alcance, permitiendo reducir el número de mantenciones no programadas, disminuir el consumo de combustible y alcanzar mayores eficiencias operacionales. Asimismo, este modelo cuenta como objetivo la reducción en costos de distribución y ventas a través del aumento de la penetración de Internet y reducción de comisiones a agencias, entre otros. **De este modo, LAN ha traspasado parte de estas eficiencias operacionales a los consumidores a través de una reducción de tarifas, estimulando la demanda e incrementando su rentabilidad.**

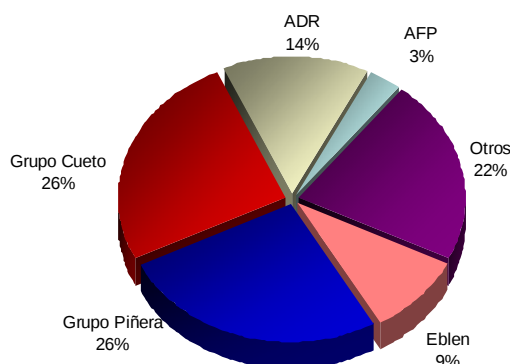
La compañía no se ha visto perjudicada por los incrementos observados en el precio del petróleo, dada la exitosa gestión de cobertura realizada que se basa, por una parte, en el traspaso de los mayores precios del crudo a los usuarios, con recargos en las tarifas de acuerdo al rango de precios del combustible y la ruta en cuestión, y por otra, a una adecuada cobertura financiera que le permite asegurar aproximadamente en un 30% los precios pagados por el combustible durante el próximo trimestre y en proporciones decrecientes los períodos siguientes. Dada la importancia de este insumo para LAN y su condición de tomador de precios, creemos que esta política es positiva en cuanto le ha permitido atenuar el riesgo de sus operaciones.

La compañía contempla un agresivo plan de inversiones. Para el periodo 2007-2011, este alcanza los US\$2.584 millones, con un incremento en la flota desde los actuales 80 hasta 119 aviones, incluyendo asimismo la modernización de aeronaves. Para el periodo 2011-2016 la compañía contempla incorporar 32 nuevas aeronaves a la flota de largo alcance, lo que implicaría una inversión de US\$3.200 millones. Asimismo, durante el periodo 2017-2018 podrían incorporar 10 naves más.

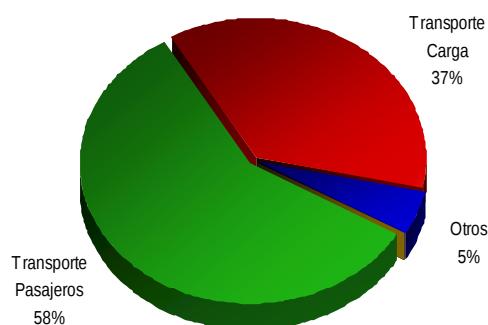
En ese sentido, dada la entrega de 11 y 25 nuevas aeronaves durante 2007 y 2008, respectivamente, **corregimos al alza la oferta de pasajeros (medida como ASK) desde 18,4% a 20% para el 2007 y desde 21,8% a 28% para el año 2008.** En tanto, estimamos que el factor de ocupación se mantendrá en 74% para los próximos años. En tanto, para carga consideramos también un aumento para nuestra estimación de la oferta (medida como ATK). De este modo, para el año 2007 la cifra **fue corregida desde 3,5% a 5,0%, mientras que para 2008 fue incrementada desde 2,8% a 8%.** En tanto, estimamos que el factor de ocupación se mantendrá en 65% durante los próximos años.

Todo lo anterior debiese traducirse en incrementos del EBITDAR del orden de 19,0% y 30,2% para los años 2007 y 2008, respectivamente.

Nuestra recomendación se enmarca en el alto potencial de crecimiento que ofrece la compañía, sustentado por la fuerte demanda en el tráfico de pasajeros de la región, la cobertura comercial y financiera utilizada ante fluctuaciones en el precio del petróleo y la exitosa implementación de su nuevo modelo de negocios. A lo anterior, se suma la alianza comercial con la aerolínea brasileña TAM, la que indudablemente redundará en un incremento en el tráfico regional.

Figura N°1: Estructura de Propiedad LAN Airlines (2Q07)

Fuente: Reportes de la compañía; Bci Corredor de Bolsa.

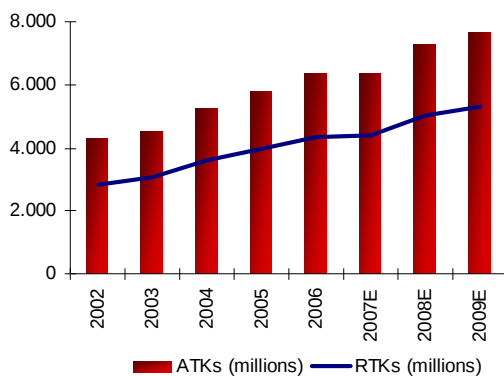
Figura N° 2: Desglose Ingresos (2Q07)

Fuente: Reportes de la compañía; Bci Corredor de Bolsa.

Figura N° 3: Plan de Inversiones

Pasajeros	2006	2007E	2008E	2009E
Boeing 737 -200	16	6	0	0
Airbus A318/A319/A320	30	37	53	51
Boeing 767 -300 ER	20	22	26	28
Boeing 787 -300 ER	0	0	0	0
Airbus A340-300	4	5	8	8
Total Pasajeros	70	70	87	87
Carga				
Boeing 737 -200F	1	1	0	0
Boeing 767 -300F	9	9	9	9
Boeing 777 -300F	0	0	0	2
Total Carga	10	10	9	11
Total Flota	80	80	96	98

Fuente: Reportes de la compañía; Bci Corredor de Bolsa.

Figura N°4: Evolución ATK v/s RTK

Fuente: Reportes de la compañía; Bci Corredor de Bolsa.

ATK –Tonelada Ofertada por Kilómetro Volado.

RTK –Carga en tons por Kilómetro Volado.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Lan Airlines S.A. es la matriz de un grupo de compañías que desarrollan negocios en la industria del transporte aéreo y otras operaciones complementarias a ese rubro. La compañía es la aerolínea más importante de Chile a nivel doméstico e internacional y es también una de las más importantes de Latinoamérica. Bajo el alero de Lan Airlines se encuentran las marcas Lan Express, Lan Perú, Lan Ecuador y Lan Argentina. La compañía es parte de la alianza "Oneworld", lo que le permite aumentar sus destinos y ampliar su cobertura. Su estrategia de negocios se enmarca en maximizar la ocupación de sus aviones complementando sus negocios de pasajeros y carga, lo que le permite rentabilizar sus rutas, disminuir efectos estacionales e incrementar el factor de ocupación de sus vuelos.

LAN Airlines es controlada en partes iguales por los grupos Cueto y Piñera, quienes poseen un 26% participación accionaria cada uno. El resto de la propiedad está en manos del grupo Eblen (9%), ADRs (14%) y otros inversionistas (25%).

PLAN DE INVERSIONES

La compañía cuenta con un significativo plan de expansión y recambio de su flota, que contempla la incorporación de 36 nuevos aviones de pasajeros durante los próximos dos años. Además del aumento en el número de aviones, la capacidad medida en términos de asientos-kilómetro (ASK) se verá incrementada por el aumento en la utilización de las aeronaves y una mayor cantidad de asientos por avión. Así, esperamos crecimientos de 20% y 28% en la capacidad durante los años 2007 y 2008, respectivamente. Asimismo, el crecimiento en el negocio de carga en los próximos dos años se verá impulsado por la incorporación de un nuevo carguero y aumentos de eficiencia. Esperamos crecimientos de 5% y 8% de la capacidad en esta área durante 2007 y 2008, respectivamente.

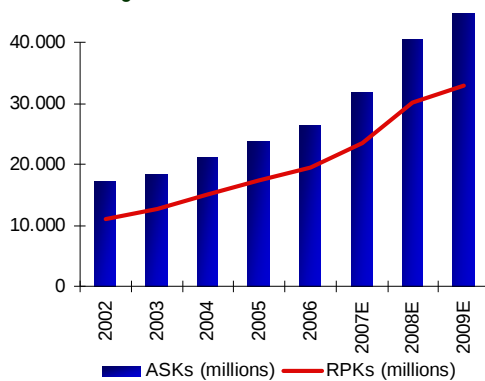
NUEVO MODELO Y COBERTURA AL PRECIO DEL PETRÓLEO

La compañía ha iniciado un nuevo modelo de negocios para sus operaciones de corto alcance. Su objetivo es incrementar la utilización de la flota a través de itinerarios modificados que incluyen vuelos punto a punto y de carácter nocturno, sumado a una reducción paulatina de su flota Boeing 737 hacia una nueva familia de Airbus 320. Esta iniciativa incrementará las eficiencias y márgenes de las operaciones de corto alcance, permitiendo reducir el número de mantenciones no programadas, disminuir el consumo de combustible y alcanzar mayores eficiencias operacionales. Asimismo, este modelo cuenta como objetivo la reducción en costos de distribución y ventas a través del aumento de la penetración de Internet y reducción de comisiones a agencias, entre otros. Lo anterior ha permitido a la empresa ampliar sus operaciones con un mayor control de sus costos fijos, estimulando una significativa reducción en costos generales por ASK en los próximos periodos. LAN ha traspasado parte de estas eficiencias operacionales a los consumidores a través de una reducción de tarifas, estimulando la demanda e incrementando su rentabilidad.

Asimismo, LAN no se ha visto perjudicada por los incrementos observados en el precio del petróleo, dada la exitosa gestión de cobertura realizada que se basa, por una parte, en el traspaso de los mayores precios del crudo a los usuarios, con recargos en las tarifas de acuerdo al rango de precios del combustible y la ruta en cuestión, y por otra, a una adecuada cobertura financiera que le permite asegurar aproximadamente en un 30% los precios pagados por el combustible durante el próximo trimestre y en proporciones decrecientes los periodos siguientes. Dada la importancia de este insumo para la empresa y su condición de tomador de precios, creemos que esta política es positiva en cuanto le permite atenuar el riesgo de la operación.

RESULTADOS 2Q07

LAN Airlines presentó utilidades por US\$128,7 millones durante el primer semestre de este año, lo que implicó un alza de 33,9% en relación al mismo periodo del año anterior. Esta cifra se ubicó directamente en línea con nuestra estimación de US\$128 millones. En términos de EBITDA, este alcanzó a US\$251 millones, un 2% por sobre nuestra estimaciones y un incremento de 67,5% en relación a la primera mitad de 2006. Durante el segundo trimestre la empresa registró ventas por US\$769,6 millones creciendo 11,5% en relación a igual cifra del año anterior. Este impulso se debió a la expansión en los ingresos de pasajeros y de carga en 18,7% y 3,5%, respectivamente.

Figura N°5: Evolución ASK v/s RPK

Fuente: Reportes de la compañía; Bci Corredor de Bolsa.

ASK – Asiento Ofertado por Kilómetro Volado.

RPK – N° pasajeros por Kilómetro Volado.

Figura N° 6: Principales Estimaciones

(Cifras en MMUS\$)	2006	2007E	2008E	2009E
Ingresos	3.034	3.368	4.181	4.681
Costos	2.731	2.978	3.660	4.081
R. Operacional	303	389	521	601
Margen Operacional	10,0%	11,6%	12,5%	12,8%
Utilidad	241	271	366	444
UPA (\$/acción)	399,48	464,27	627,44	762,10
Margen Neto	8,0%	8,8%	9,5%	9,7%
Ebitda	425	536	715	808
Margen Ebitda	14,0%	15,9%	17,1%	17,3%
Ebitdar	583	694	904	1.001
Margen Ebitdar	19,2%	20,6%	21,6%	21,4%

Fuente: Reportes de la compañía; Bci Corredor de Bolsa.

Figura N°7: Flujo de Caja

Flujo de Caja	2007E	2008E	2009E
EBIT	389,4	521,0	600,7
Impuesto sobre EBIT	-63,1	-84,4	-97,3
NOPLAT	326,3	436,6	503,4
+ Depreciación	147,1	193,9	207,3
- Inversión	-476,0	-936,0	-269,0
- Inversión en K de Trabajo	-118,2	16,3	10,0
+ Aumento de Capital Anunciado	320,0	0,0	0,0
Flujo de Caja Total	199,2	-289,3	451,7

Fuente: Reportes de la compañía; Bci Corredor de Bolsa.

Figura N°8: Balance Proyectado

Balance (MUS\$)	2006	2007E	2008E
Total Activo Circulante	706	703	853
Total Activo Fijo	1.876	2.205	2.947
Otros Activos	346	346	346
Total Activos	2.929	3.254	4.147
Total Pasivos de Corto Plazo	876	754	921
Total Deuda Largo Plazo	1.422	1.414	1.956
Total Pasivos	2.298	2.168	2.878
Interes Minoritario	4	4	4
Total Patrimonio	626	1.082	1.265
Total Pasivos y Patrimonio	2.929	3.254	4.147

Fuente: Reportes de la compañía; Bci Corredor de Bolsa.

Cabe destacar que el crecimiento en la tráfico aéreo fue de 29,7%, la cual fue contrarrestada por una caída en tarifas en torno a 8,5%. Esta reducción en tarifas fue producto de una rebaja generalizada en viajes de corto alcance, tanto doméstico como regional, debido entre otros factores a la introducción de su nuevo modelo de negocios durante el segundo trimestre. En términos trimestrales, el EBITDA ascendió a US\$92 millones, un crecimiento de 70,9% respecto al segundo trimestre de 2006.

FORTALEZAS

- Marca de prestigio, con alto reconocimiento a nivel nacional e internacional y asociaciones a conceptos como calidad de servicio y seguridad en vuelo, dos variables de elección importantes.
- Modelo de negocios que incluye pasajeros y cargo le permite generar sinergias operacionales, mejorando sus márgenes y aumentando su flexibilidad ante escenarios económicos adversos.
- Alianzas estratégicas con otras aerolíneas mejora su cobertura y aumenta sus frecuencias, mejorando el servicio ofrecido a sus clientes.

RIESGOS

- La industria de las aerolíneas posee una alta sensibilidad a los ciclos económicos y a la disminución en el ingreso disponible de los consumidores, lo que influye con mayor fuerza en el negocio de pasajeros.
- Las fluctuaciones del precio del petróleo, inmanejable para las aerolíneas, tiene un alto impacto en sus resultados. En este sentido Lan cuenta con contratos de cobertura que la protegen parcialmente de este riesgo.
- La estrategia de nuevos competidores suele ser agresiva en precios, lo que presiona a la baja la rentabilidad del negocio.
- Los derechos de tráfico aéreo, indispensables para el negocio, son obtenidos por el país en negociaciones bilaterales, por lo que mayor proteccionismo perjudica posibilidades de crecimiento.

SUPUESTOS

Los principales supuestos utilizados en nuestro modelo son los siguientes:

- Plan de inversiones para el periodo 2007-2011 alcanzará a US\$2.584 millones, el cual llevará a su flota de aviones desde 80 actualmente hacia 119, incluyendo la modernización de aeronaves.
- Incremento en la oferta de pasajeros, medido como ASK, de 20% para el 2007 y 28% para el año 2008. Para la carga, medida como ATK, estará en el rango de 5% para el 2007 y 8 % para el siguiente.
- Consideramos precios promedio anuales de "jet fuel" de US\$2,05 y US\$2 por galón para los años 2007 y 2008, respectivamente. Nuestras proyecciones se basan en la cobertura financiera anunciada por la empresa y nuestras estimaciones para el precio del petróleo.
- Incluimos una disminución de los costos de venta y distribución derivados de menores pagos a las agencias de viaje y mayor venta por Internet.
- Mantenemos los precios (yields) nominales para este año cayendo 3,0% y 2,0% para el negocio de pasajeros y cargo, respectivamente.
- Con una tasa libre de riesgo de 6,0%, un premio por riesgo de 5,5% y un beta de 1,2 para LAN, obtenemos una tasa de descuento nominal de 10,8%.
- Consideramos una tasa de crecimiento nominal en dólares de 3% a perpetuidad.

CONCLUSIÓN

Estimamos un precio objetivo para LAN Airlines de \$10.035 por acción en un horizonte de 12 a 18 meses. Dado el precio actual de \$8.384, esperamos un retorno de 19,7, mayor al rendimiento que prevemos para el mercado, por lo que recomendamos Comprar.

Nuestra recomendación se enmarca en el alto potencial de crecimiento que ofrece la compañía, sustentado por la fuerte demanda en el tráfico de pasajeros de la región, la cobertura comercial y financiera utilizada ante fluctuaciones en el precio del petróleo y la exitosa implementación de su nuevo modelo de negocios. A lo anterior, se suma la alianza comercial con la aerolínea brasileña TAM, la que indudablemente redundará en un incremento en el tráfico regional.

**DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS
BCI CORREDOR DE BOLSA S.A.****Alvaro Pereyra**

Sub Gerente de Estudios
Estrategia
apereyr@bci.cl
(56-2) 692 8944

Pamela Auszenker

Analista de Estudios
Telecom e Internacional
pauszen@bci.cl
(56-2) 692 8928

Yosy Banach

Analista de Estudios
Retail
ybanach@bci.cl
(56-2) 692 8968

Carlos Lagos

Analista de Estudios
Electricidad
clagosc@bci.cl
(56-2) 692 8956

Felipe Tórner

Analista de Estudios
Forestal y Recursos Naturales
ftorner@bci.cl
(56-2) 692 8922

Información Relevante

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

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corredor de Bolsa S.A.. 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 el 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 Corredor de Bolsa S.A. 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.