

Informe de Carteras Recomendadas al 3 de abril de 2023

Guillermo Araya O.
Gerente de Estudios

Cartera Moderada

Como política de inversiones los límites de ponderación de una acción dentro de la cartera son de un mínimo de 5% hasta un máximo de 30%.

En esta oportunidad no estamos haciendo ningún cambio dentro de la cartera recomendada respecto de marzo. Sólo hemos actualizado el precio objetivo de SQM-B a \$123.500 (antes \$132.500). Modificación que fue dada a conocer a través de informe publicado el día 30 de marzo de 2023.

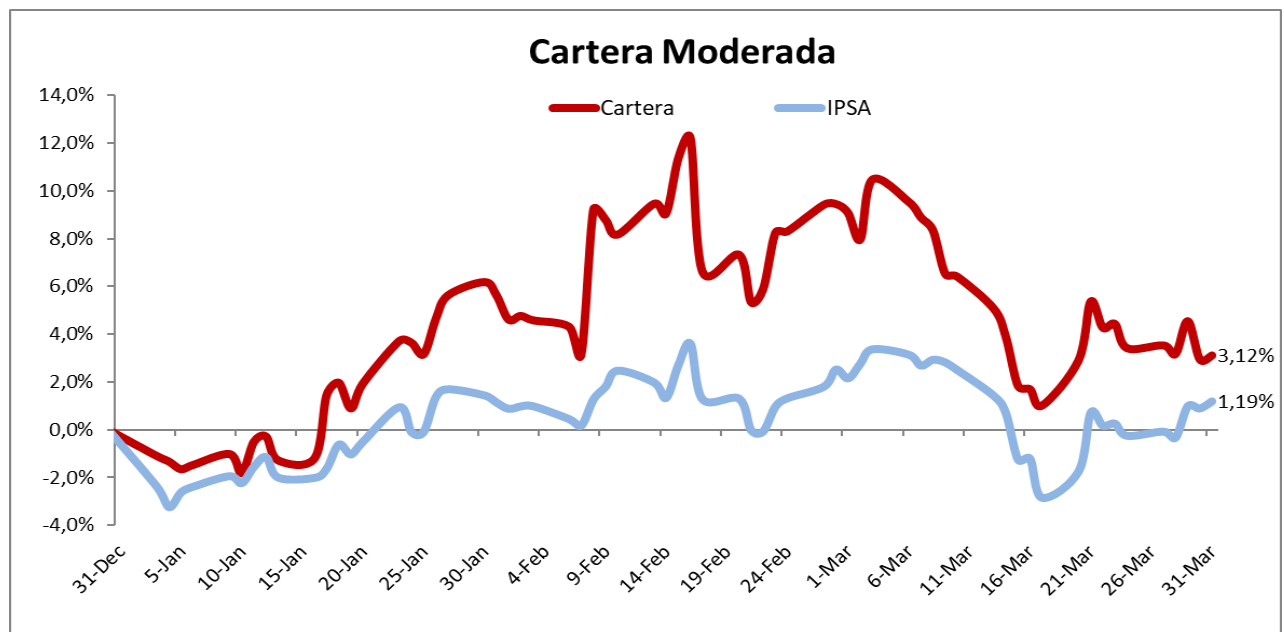
La Cartera Moderada se mantiene sin cambios y sigue compuesta por 5 acciones: CAP (15%), Chile (10%), LTM (15%) SQM-B (30%) y Vapores (30%)

Cartera desde el 3 de abril de 2023:

Cartera Abril 2023

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	31-03-23	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CAP	15,0%	6.950,0	6.609,0	-4,9%	-0,7%	9.900,0	49,8%	7,5%
CHILE	10,0%	88,0	77,2	-12,3%	-1,2%	125,0	61,9%	6,2%
LTM	15,0%	5,65	5,95	5,3%	0,8%	11,50	93,3%	14,0%
SQM-B	30,0%	68.600,0	63.800,0	-7,0%	-2,1%	123.500,0	93,6%	28,1%
VAPORES	30,0%	67,0	79,0	18,0%	5,4%	105,0	32,8%	9,9%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			3,12%				65,6%

En verde: Aumenta %. En rojo: Disminuye %.



Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0006	Cov(i,M)	0,0003
Var(M)	0,0003	Var(M)	0,0003
Beta	1,95	Beta	1,00
Semana	-0,29%	Semana	1,44%
Mes Mar 23	-5,80%	Mes Mar 23	-1,30%
Año 2023	3,12%	Año 2023	1,19%

Diferencial
-1,74%
-4,49%
1,93%

1. CAP: Precio Objetivo a \$9.900.

Valorizando con múltiplos VE/EBITDA de 2,50 veces, una relación Precio/Utilidad (P/U) de 4,50 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,85 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$9.900 por acción.

En 2022 los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron US\$ 3.006 millones y US\$ 910,1 millones, representando caídas de -18,2% y -49,8% respecto a lo registrado en 2021.

Utilidad neta controladores de CAP a diciembre de 2022 alcanzó los US\$ 226,0 millones, resultado que se compara negativamente con la utilidad neta de US\$ 741,4 millones registrada en 2021.

Los peores resultados 2022 se explican por menores márgenes operacionales en todas las áreas de negocio, producto de la baja en el precio del hierro y con presiones inflacionarias en los costos de operación.

Hemos visto un punto de inflexión en el precio del hierro a partir de noviembre de 2022 donde registró un mínimo de USD 79,79 /TM, momento a partir del cual se inician los rumores de desconfinamiento en China lo que fue confirmado definitivamente el día 30 de noviembre y el precio del hierro subió inmediatamente un 10,4% hasta USD 102,94 /TM. Actualmente el hierro se transa en niveles de alrededor de USD 125,0 /TM.

2. Banco de Chile: Precio Objetivo \$125,0 por acción.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a diciembre de 2022, Banco de Chile se ubicó en primer lugar con un MIN de 6,09%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE), con información a diciembre de 2022, Banco de Chile se ubicó en primer lugar en rentabilidad, con un ROE después de impuestos de 29,0%, dejando en segundo lugar a Banco Santander con 19,4%, seguidos por Security con 18,0%. El ROE promedio ponderado de la muestra de bancos fue de 19,5%.

Banco de Chile es el banco con mayor rentabilidad y mejor calidad de cartera dentro del sistema.

3. Latam Airlines (LTM): Precio Objetivo 11,5 por acción.

Estimaciones con que trabajamos son un supuesto entregado por la compañía dentro del plan de negocios para salir del Capítulo 11 y nos parece el mejor estimador del que podemos disponer.

Luego que la compañía se acogiera al Capítulo 11, desechó contratos de arriendo de aviones de alto costo y procedió a ajustar costos en todos los ámbitos de la compañía. Lo anterior le permite tener hoy día una estructura de una aerolínea Low Cost, pero siendo percibida por los consumidores como una compañía de alto valor en su servicio.

Respecto de la conversión de bonos en acciones, estimamos que ha causado una caída significativa en el precio de la acción, muy por debajo del precio de suscripción de algunos bonistas que era de alrededor de \$17 y del precio al cual suscribieron los accionistas de alrededor de \$10 a \$10,5 por acción. Como algunos de los bonos formaban parte de la cartera de inversiones de fondos de renta fija, estos fondos tenían la obligación legal de liquidar sus acciones, ya que por reglamento no pueden mantener inversión en acciones.

“En enero de 2023, el tráfico de pasajeros (medido en pasajeros-kilómetros rentados - RPK) creció 24,9% con respecto al mismo período de 2022, y las operaciones medidas en ASK (asientos-kilómetros disponibles) aumentaron un 23,9%. Esto implicó que el factor de ocupación aumentara 0,7 puntos porcentuales, llegando a 81,1%.

En carga, el factor de ocupación fue de 51,0%, lo que corresponde a una disminución de 1,2 puntos porcentuales en relación a enero de 2022.”

SQM-B: Precio Objetivo \$123.500 por acción.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 10,8 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 18,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 4,25 veces. Valorización se hizo de acuerdo con nuestras estimaciones para las distintas líneas de negocios de la compañía: Litio y derivados, Nutrición Vegetales de especialidad, Cloruro y Sulfato de Potasio, Iodo y derivados, además de químicos industriales y otros.

Respecto del litio, en 2022 el precio promedio fue según nuestros cálculos de USD 51.929 /TM. Para 2023 esperamos un ajuste de 10% para bajar a USD 46.736 /TM.

Para 2022, la capacidad de producción alcanzó las 180.000 TM de carbonato de litio y 30.000 TM de hidróxido de litio, la compañía registró un volumen de ventas de 157.000 TM y para 2023, con una capacidad de producción de 210.000 TM, las ventas llegarían a 180.000 TM.

Respecto de Nutrición Vegetal de Especialidad, en 2022 los volúmenes de venta bajaron alrededor de un 27% respecto del año anterior, mientras el precio aumentó un 75% hasta alrededor de USD 1.383 /TM. Para 2023 estimamos un alza en los volúmenes de venta de un 5,0%, pero con una caída de precios de 20% respecto de 2022.

En el negocio e Cloruro y Sulfato de Potasio, en 2022 la producción cayó un 46% respecto de 2021, bajando a 480.000 TM con un precio promedio de US\$910/TM. Para 2023 estimamos que aumentaría un 4% pero el precio caería un 36%.

En Iodo y derivados, En este segmento de negocios se alcanzó un volumen de alrededor de 12.700 TM en 2022 con un precio promedio de US\$59.000/TM. Para 2023 estimamos un volumen un 2% mayor, con un precio casi un 8% mayor.

En el negocio de Químicos Industriales, en 2022 bajó a 147.100 TM (-16% respecto de 2021) con un precio promedio de USD 1.120 /TM. Para 2023 esperamos un alza de 20.000 TM para alcanzar las 167.000TM con una caída en el precio de alrededor de 28%.

Vapores. Precio Objetivo \$105 por acción.


La participación de Vapores en Hapag Lloyd (HLAG) alcanza a un 30% de su propiedad y constituye su única inversión.


Valorizando por múltiplos llegamos a un precio Objetivo de \$105 por acción.

Vapores reportó sus resultados del año 2022.

El resultado de Vapores durante el ejercicio 2022 alcanzó a una Utilidad Neta Controladores de USD 5.563,2 millones, lo que se compara con la Utilidad de USD 3.210,1 reportada en el ejercicio 2021.

Tomando en cuenta la Utilidad Neta Controladores de reportada por la compañía en 2022, con un tipo de cambio de \$795 por dólar, estimamos que los dividendos a recibir por los accionistas de Vapores serían de \$25,85 en mayo 2023; \$6,70 en octubre 2023 y \$10,14 en octubre 2024. Todos con cargo al ejercicio 2022. Los resultados son positivos y estaban dentro de lo conocido, ya que el porcentaje proporcional de los resultados de Hapag Lloyd (30%) representaron finalmente el 96,7% de la Utilidad Neta de Vapores.

		al 31 de diciembre de		Variación	
		2022	2021	%	#
Participación HLAG	MMUS\$	5.378,3	3.220,4	67%	2.158
Ganancia	MMUS\$	5.563,2	3.210,1	73%	2.353

		al 31 de diciembre de		Variación	
		2022	2021	%	#
Ingresos	MMUS\$	36.401	26.356	38%	10.045
EBITDA	MMUS\$	20.474	12.842	59%	7.632
EBIT	MMUS\$	18.467	11.111	66%	7.356
Ganancia	MMUS\$	17.959	10.750	67%	7.209
Tarifas Promedio	US\$/TEU	2.863	2.003	43%	860
Volumen Transportado	MTEU	11.843	11.872	(0%)	(29)
Precio de Combustible	US\$/ton	753	475	59%	278

Cartera Moderada Ampliada

Como política de inversiones los límites de ponderación de una acción dentro de la cartera son un mínimo de 5% hasta un máximo de 30%.

En marzo la cartera moderada ampliada se mantiene sin cambios y sigue conformada por las siguientes 7 acciones: CAP (10%), Cencosud (7,5%), Chile (12,5%), LTM (12,5%), Mallplaza (7,5%), SQM-B (22,5%) y Vapores (27,5%).

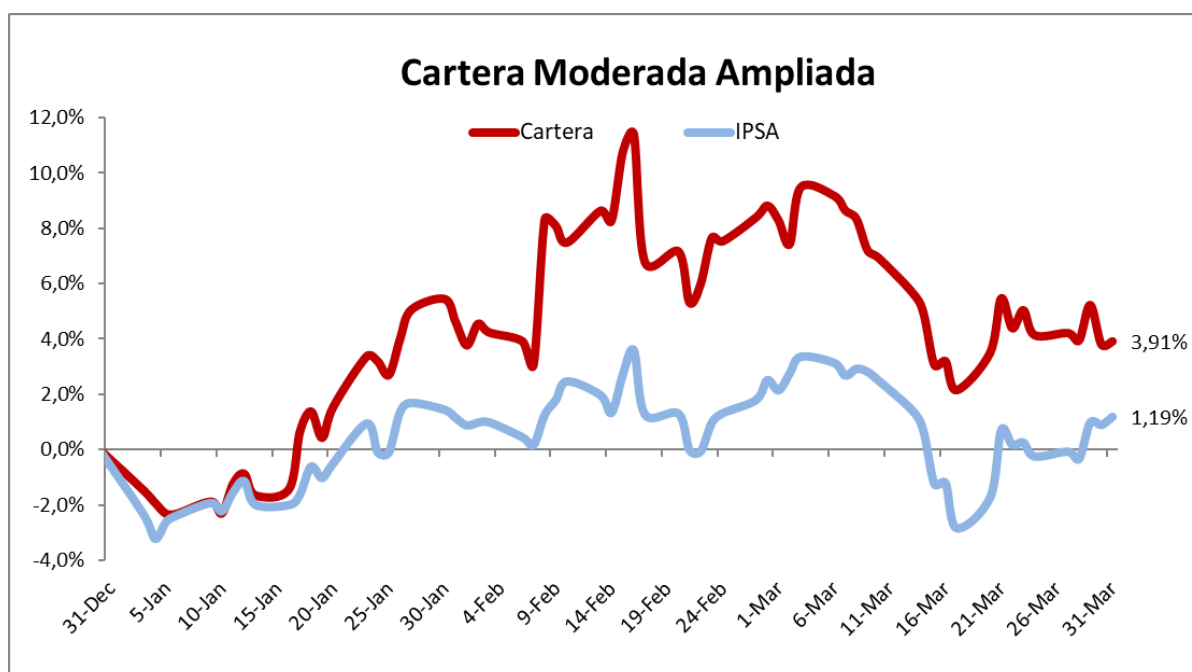
Respecto de la Cartera Moderada, sólo agrega dos acciones: Cencosud y Mallplaza.

Cartera desde el 3 de abril de 2023:

Cartera Abril de 2023

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	31-03-23	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CAP	10,0%	6.950,0	6.609,0	-4,9%	-0,5%	9.900,0	49,8%	5,0%
CENCOSUD	7,5%	1.395,0	1.536,0	10,1%	0,8%	1.825,0	18,8%	1,4%
CHILE	12,5%	88,0	77,2	-12,3%	-1,5%	125,0	61,9%	7,7%
LTM	12,5%	5,65	5,95	5,3%	0,7%	11,50	93,3%	11,7%
MALLPLAZA	7,5%	1.058,0	1.044,1	-1,3%	-0,1%	1.250,0	19,7%	1,5%
SQM-B	22,5%	68.600,0	63.800,0	-7,0%	-1,6%	123.500,0	93,6%	21,1%
VAPORES	27,5%	67,0	79,0	18,0%	4,9%	105,0	32,8%	9,0%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			3,91%				57,4%

En verde: Aumenta %. En rojo: Disminuye %.



Cartera Moderada Ampliada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0006	Cov(i,M)	0,0003
Var(M)	0,0003	Var(M)	0,0003
Beta	1,88	Beta	1,00
Semana	-0,21%	Semana	1,44%
Mes Mar 23	-4,51%	Mes Mar 23	-1,30%
Año 2023	3,91%	Año 2023	1,19%

Diferencial
-1,66%
-3,21%
2,71%

4. Cencosud. Precio Objetivo \$1.825 por acción.

Valorización se hizo con múltiplos VE/EBITDA de 7,0 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 12,0x y una relación Bolsa/Libro de 1,00 vez.

Cencosud ha demostrado ser una acción muy defensiva ya que alrededor del 48% de su EBITDA consolidado provenía del rubro supermercados antes de las compras en Brasil y EE.UU.

En mayo de 2022 la compañía anunció la compra de la cadena de supermercados GIGA en Sao Paulo, Brasil por un monto de BRL 500 millones (USD 100 millones). La operación incluyó 10 supermercados de 4.500 metros cuadrados y 1 centro de distribución, todos en la ciudad de Sao Paulo.

También en mayo de 2022 anunció la compra del 67% de The Fresh Market Holdings por un monto USD 676 millones, compra que fue financiada en un 60% por recursos propios. The Fresh Market es un supermercado premium de especialidad que opera en 22 Estados de EE.UU., principalmente Florida, Carolina del Norte (donde se ubica su casa matriz), Virginia y Georgia, a través de 160 tiendas arrendadas. Su venta bruta anual supera los USD 1.900 millones.

5. Mallplaza. Precio Objetivo \$1.250.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 13,5 veces (vs promedio histórico de 15,0 veces), una relación Precio/Utilidad (P/U) de 20,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,50 veces (vs promedio histórico de 2,0 veces), llegamos a un Precio Objetivo a 12 meses de \$1.250 por acción.

Estimamos que la facturación de los centros comerciales irá en aumento, asociado a que en 2021 la reapertura estaba sujeta a aforos reducidos, afectando las ventas por metro cuadrado, mientras que a partir de 2022 los clientes pueden visitar los centros comerciales sin limitaciones de aforo.