

Informe de Carteras Recomendadas al 4 de mayo 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 estamos bajando ponderación en CAP desde 15% a 7,5% y entra Aguas-A con un 7,5%.

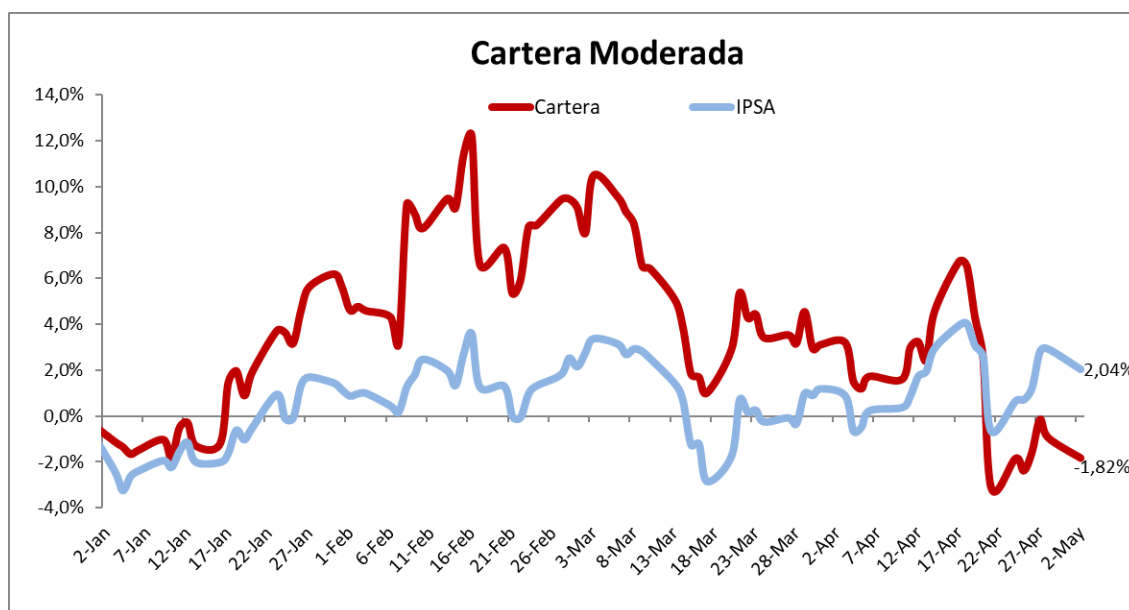
En CAP bajamos Precio Objetivo a \$8.500 (antes \$9.900) y en Aguas-A el Precio Objetivo es de \$285 por acción.

La Cartera Moderada queda compuesta por 6 acciones: Aguas-A (7,5%), CAP (7,5%), Chile (10%), LTM (15%) SQM-B (30%) y Vapores (30%).

Cartera Mayo 2023

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	02-05-23	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
AGUAS-A	7,5%	238,0	238,0	0,0%	0,0%	285,0	19,7%	1,5%
CAP	7,5%	6.950,0	5.590,0	-19,6%	-1,5%	8.500	52,1%	3,9%
CHILE	10,0%	88,0	85,5	-2,9%	-0,3%	125,0	46,3%	4,6%
LTM	15,0%	5,65	5,50	-2,7%	-0,4%	11,50	109,1%	16,4%
SQM-B	30,0%	68.600,0	52.500,0	-23,5%	-7,0%	105.000	100,0%	30,0%
VAPORES	30,0%	67,0	83,0	23,9%	7,2%	105,0	26,5%	8,0%
TOTAL PORTFOLIO	92,5%			-1,82%				62,8%

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



Cartera Moderada		IPSA INDEX		
Cov(i,M)	0,0004	Cov(i,M)	0,0003	
Var(M)	0,0003	Var(M)	0,0003	
Beta	1,45	Beta	1,00	
Semana	0,57%	Semana	1,32%	Diferencial
Mes Abril 23	-3,93%	Mes Abril 23	1,72%	-0,75%
Año 2023	-1,82%	Año 2023	2,04%	-5,65%
				-3,86%

Aguas-A: Precio Objetivo de \$285 por acción.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 10,0 veces, una relación Precio/Utilidad de 14,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 2,25 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$285 por acción en 12 meses.

De acuerdo a informes de meteorología internacionales, se estima con un 55% de probabilidad que este año se registre un fenómeno del niño en los meses de junio-julio-agosto, lo que implica una mayor temperatura superficial del mar y por lo mismo, un nivel de precipitaciones mayor a lo normal. Por lo tanto, si al menos estimamos que tengamos un invierno "normal", habría mayor disponibilidad de agua en el Embalse El Yeso, reserva que abastece de agua a la planta de producción de agua potable Las Vizcachas de la sanitaria Aguas Andinas. Si se da el escenario anterior, se descarta un racionamiento de agua en el verano 2024.

Por otra parte, el decreto tarifario se encuentra vigente por el período 5 años, desde el 30 de junio de 2020 hasta el 30 de junio de 2025. Por lo tanto, no hay riesgos en ese sentido hasta la próxima fijación de tarifas.

CAP: Precio Objetivo \$8.500 por acción (antes \$9.900)

Valorizando con múltiplos VE/EBITDA de 2,50 veces (promedio histórico 4,0x), una relación Precio/Utilidad (P/U) de 4,50 veces (promedio histórico 6,5x) y una relación Bolsa/Libro de 0,85 veces (promedio histórico de 1,02 veces), llegamos a un Precio Objetivo a Dic 2023 de \$8.500 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.

La 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.

Vimos 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 iniciaron 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, escalando hasta los USD 130,67/TM el día 17 de marzo de 2023, pero la recuperación del crecimiento de China se ha visto retardada y hemos visto como el hierro ha bajado nuevamente de precio hasta USD 105,0 /TM actualmente, lo que se ha traducido en un ajuste en el precio objetivo de CAP desde \$9.900 a \$8.500 por acción.

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 febrero de 2023, Banco de Chile se ubicó en segundo lugar con un MIN de 5,06%, puesto que en primer lugar se ubicó Security con 5,51%. En tercer lugar, se ubicó BCI con un 4,22%. El promedio del sistema fue 4,73%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE), con información a febrero de 2023, Banco de Chile se ubicó en primer lugar en rentabilidad, con un ROE después de impuestos de 23,4%, dejando en segundo lugar a Banco Security con 22,2%, seguidos por BCI con 14,6%. El ROE promedio ponderado de la muestra de bancos fue de 15,3%.

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

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. Una vez liquidada su posición en acciones, ya no habría presión en los flujos de venta de acciones.

SQM-B: Precio Objetivo \$105.000 por acción (antes \$123.500)

Respecto de la Estrategia Nacional del Litio propuesta por el Gobierno y su impacto en SQM, nuestra opinión financiera es la siguiente:

Primero que todo debemos tener en cuenta que la Concesión de Explotación de SQM sobre el Salar de Atacama expira el 31 de diciembre de 2030 y a partir de 2031 existía una alta probabilidad que SQM la renovara, pero también existía la posibilidad que otro actor del mercado se asignara dicha concesión.

En SQM si uno valorizara por flujos, se calcula el valor presente de los flujos de cada año hasta 2030 incluido y de ahí en adelante, se calcula el valor presente de la perpetuidad, o sea, el valor presente de los flujos desde 2031 en adelante.

Como tenemos 8 años en el flujo de caja, podemos estimar que el valor presente de la perpetuidad debería representar alrededor del 30% del valor económico de la empresa, pero, como a partir de 2031 SQM sería socia del Estado con un 49,9% de participación, el valor de la perpetuidad representaría alrededor de un 15% del valor económico de la compañía.

Por lo tanto, nuestro Precio Objetivo bajaría alrededor de un 15%, es decir, desde \$123.500 a \$105.000 por acción.

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.

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.

La mayor utilidad de CSAV se explica por el mejor resultado proveniente de la participación en Hapag Lloyd (HLAG), donde Vapores reconoció en 2022 una utilidad de USD 5.378,3 millones (vs USD 3.220,4 millones en 2021)

Vapores ya informó un dividendo de \$26 a pagarse el día 25 de mayo 2023.

Tomando en cuenta el dividendo de EUR 63 pagado por Hapag Lloyd, estimamos que Vapores pagaría otros \$7,0 en octubre 2023 y \$10,5 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 esta oportunidad estamos bajando ponderación en CAP desde 10% a 5,0% y entra Aguas-A con un 5,0%.

En CAP bajamos Precio Objetivo a \$8.500 (antes \$9.900) y en Aguas-A el Precio Objetivo es de \$285 por acción.

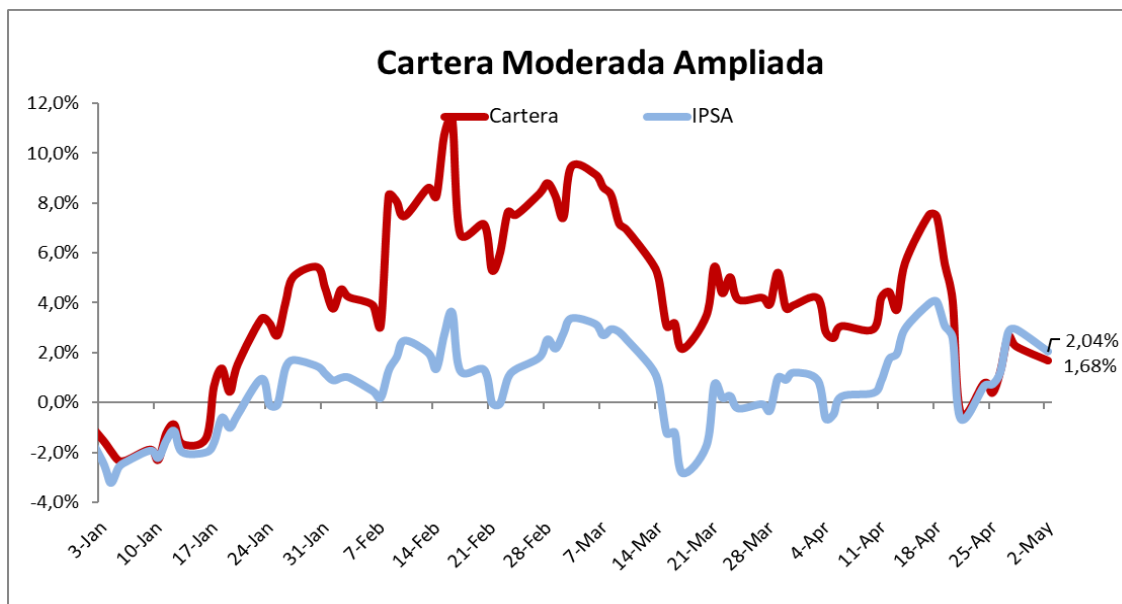
La Cartera Moderada Ampliada ahora queda compuesta por 8 acciones: Aguas-A (5,0%), CAP (5,0%), Cencosud (7,5%), Chile (12,5%), LTM (12,5%), Mallplaza (7,5%), SQM-B (22,5%) y Vapores (27,5%).

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

Cartera Mayo 2023

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	02-05-23	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
AGUAS-A	5,0%	249,9	238,0	-4,8%	-0,2%	285,0	19,7%	1,0%
CAP	5,0%	6.950,0	5.590,0	-19,6%	-1,0%	8.500	52,1%	2,6%
CENCOSUD	7,5%	1.395,0	1.670,0	19,7%	1,5%	1.825,0	9,3%	0,7%
CHILE	12,5%	88,0	85,5	-2,9%	-0,4%	125,0	46,3%	5,8%
LTM	12,5%	5,65	5,50	-2,7%	-0,3%	11,5	109,1%	13,6%
MALLPLAZA	7,5%	1.058,0	1.030,0	-2,6%	-0,2%	1.250,0	21,4%	1,6%
SQM-B	22,5%	68.600,0	52.500,0	-23,5%	-5,3%	105.000	100,0%	22,5%
VAPORES	27,5%	67,0	83,0	23,9%	6,6%	105,0	26,5%	7,3%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			1,68%				55,1%

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



Cartera Moderada Ampliada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0005	Cov(i,M)	0,0003
Var(M)	0,0003	Var(M)	0,0003
Beta	1,53	Beta	1,00
Semana	1,29%	Semana	1,32%
Mes Abril 23	-1,60%	Mes Abril 23	1,72%
Año 2023	1,68%	Año 2023	2,04%

Diferencial
-0,02%
-3,32%
-0,36%

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 proviene 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.

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.