

## Informe de Carteras Recomendadas 1 de febrero de 2024

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%.

**Bajamos ponderación en SQM-B que tenía un 15% a un 12,5%, asimismo en CAP que tenía un 15% le bajamos ponderación a 12,5%.**

**Con el 5,0% obtenido a partir de las reducciones en SQM-B y CAP, subimos ponderación en Vapores a 15,0%.**

**Subimos Precio Objetivo de Vapores a \$66,5 por acción (\$54 en informe anterior) y en Banco de Chile a \$127,5 por acción (\$122,5 en informe anterior)**

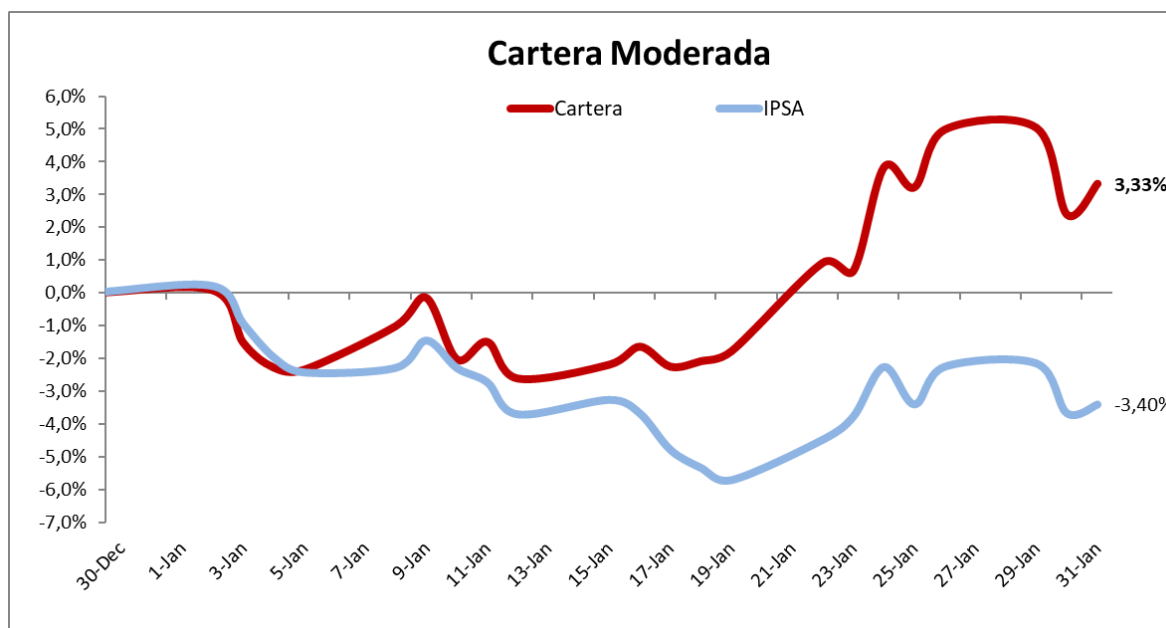
### Cartera Febrero 2024:

**La Cartera Moderada queda compuesta por 6 acciones: CAP (12,5%), Chile (15%), Enelchile (15%), LTM (30%) SQM-B (12,5%) y Vapores (15%).**

### Cartera desde el 1 de Feb 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	31-01-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CAP	12,5%	7.433,0	6.717,0	-9,6%	-1,2%	9.400,0	39,9%	5,0%
CHILE	15,0%	103,5	104,3	0,7%	0,1%	127,5	22,3%	3,3%
ENELCHILE	15,0%	57,0	55,9	-1,9%	-0,3%	75,0	34,2%	5,1%
LTM	30,0%	9,55	11,49	20,3%	6,1%	13,50	17,5%	5,2%
SQM-B	12,5%	52.650,0	40.300,0	-23,5%	-2,9%	65.000	61,3%	7,7%
VAPORES	15,0%	54,1	67,0	23,8%	3,6%	66,5	-0,7%	-0,1%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			3,33%				21,3%

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



Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0001	Cov(i,M)	0,0002
Var(M)	0,0002	Var(M)	0,0002
Beta	0,25	Beta	1,00
Semana	-0,48%	Semana	-1,17%
Mes Ene	3,33%	Mes Ene	-3,40%
<b>Año 2023</b>	<b>3,33%</b>	<b>Año 2023</b>	<b>-3,40%</b>

Diferencial
0,68%
6,73%
6,73%

Cartera desde el 2 de Ene 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	31-01-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CAP	15,0%	7.433,0	6.717,0	-9,6%	-1,4%	<b>9.400,0</b>	39,9%	6,0%
CHILE	15,0%	103,5	104,3	0,7%	0,1%	<b>125,0</b>	19,9%	3,0%
ENELCHILE	15,0%	57,0	55,9	-1,9%	-0,3%	<b>75,0</b>	34,2%	5,1%
LTM	30,0%	9,55	11,49	20,3%	6,1%	<b>13,50</b>	17,5%	5,2%
SQM-B	15,0%	52.650,0	40.300,0	-23,5%	-3,5%	<b>65.000</b>	61,3%	9,2%
VAPORES	10,0%	54,1	67,0	23,8%	2,4%	<b>63,5</b>	-5,2%	-0,5%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>3,33%</b>				<b>22,0%</b>

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

### Banco de Chile: Precio Objetivo \$127,5 por acción (antes \$122,5).

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a diciembre de 2023, Banco de Chile se ubicó en segundo lugar con un MIN de 5,03%, mientras en primer lugar se ubicó Security con 5,82%. En tercer lugar, se ubicó BCI con un 4,09%. El promedio del sistema bancario fue 4,68%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) con información a diciembre de 2023, Banco de Chile se ubicó en primer lugar en rentabilidad con un ROE después de impuestos de 23,7%, dejando en segundo lugar a Banco Security con 20,0%, seguidos muy de lejos por Santander con 11,4%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 14,3%.

Banco de Chile es el banco con mayor rentabilidad y con un indicador de cartera vencida sobre colocaciones de sólo 1,41%, mientras el promedio del sistema bancario se ubica en 2,13%.

COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:		Información a Diciembre de 2023					
Cifras en MM\$		Bsantander	Chile	BCI	Itaucl	Security	Sistema (1)
<b>Precio Acción (\$)</b>	<b>(31/01/2024)</b>	42,40	102,98	24.752,0	8.730,00	279,53	<b>Promedio</b>
Patrimonio Bursátil MM\$		7.990.116	10.402.739	5.410.893	1.888.655	1.129.942	
Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MMS)		498.023	697.815	275.186	174.291	393.858	<b>503.374</b>
<b>INDICES RELEVANTES</b>							<b>Promedio</b>
Valor Libro - \$ - Octubre 2023		23,8	51,8	27.755,1	17271,54	218,7	<b>Muestra</b>
Relación Bolsa / Libro		1,78	1,99	0,89	0,51	1,28	1,57
ROE (antes de Imptos) (5)		12,6%	29,0%	13,5%	10,3%	24,5%	18,9%
ROE (después de Imptos) (5)		11,4%	23,7%	11,2%	9,5%	20,0%	14,3%
UPA, últimos doce meses (UDM)		2,63	12,3	3.121,9	1.640,4	43,7	
Relación Precio / Utilidad UDM		16,1	8,4	7,9	5,3	6,4	
UPA 2023		2,63	12,3	3.121,9	1.640,4	43,7	
Relación Precio / Utilidad 2023		16,1	8,4	7,9	5,3	6,4	
<b>P.Objetivo a 12 Meses</b>		<b>41,00</b>	<b>127,5</b>	<b>26.500,0</b>	<b>10.000,0</b>	<b>280,0</b>	
Up-Side respecto P. Mdo.		-3,3%	23,8%	7,1%	14,5%	0,2%	

Fuente: Estudios Renta4.

## CAP: Precio Objetivo \$9.400 por acción.

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 3,0 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 5,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,00 vez, llegamos a un Precio Objetivo de \$9.400 por acción.

A partir de agosto de 2023 hemos visto una recuperación lenta pero sostenida en el precio del hierro, lo que debería verse en mejores resultados desde el 4T23 hacia adelante.

Es así como vimos que el precio del hierro ha subido desde un nivel de USD 103,21 /TM a principios de agosto de 2023, para cerrar en USD 136,37 /TM el día 29 de diciembre de 2023.

Hacia adelante y bajo un criterio conservador, estimamos que el precio del hierro continúe al alza, pero sólo con un alza de 0,25% mensual, con lo que el promedio anual se ubicaría en USD 137 / TM, muy por sobre el promedio de 2023 que fue de USD 119 /TM.

Por otra parte, se espera que China implemente estímulos fiscales para reactivar el sector inmobiliario y de la construcción, lo que se traduciría inmediatamente en un alza en el precio el hierro.

## Enelchile: Precio Objetivo de \$75 por acción.

Con resultados a septiembre de 2023 y valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 5,5 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 9,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,1 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$75 por acción.

En 2022 la compañía alcanzó un EBITDA de \$1.174.203 millones y para 2023 estimamos que alcance a \$1.441.025 millones, en tanto, respecto de la Utilidad Neta Controladores en 2022 fue de \$1.252.082 millones y estimamos que en 2023 baje a \$437.574 millones. Lo anterior debido a que en 2022 se reconoció un Resultado en Otras Inversiones por \$981.857 millones, por la venta de la participación que Enel Chile poseía sobre Enel Transmisión Chile.

## Resultados trimestrales (3T23)

En el 3T23 los ingresos consolidados bajaron a \$1.035.976 (-20,1% respecto de igual período de 2022), el EBITDA subió a \$321.094 millones (+55,2%) y la Utilidad Neta Controladores \$161.916 millones (+61,5%).

SEGMENTO DE NEGOCIO (Cifras Acumuladas)	Cifras Trimestrales					
	3T2023			3T2022		
	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT
Segmento Generación	309.188	(53.227)	255.961	197.239	(48.047)	149.192
Segmento Distribución y Redes	21.539	(15.221)	6.318	29.052	(14.175)	14.877
Ajustes de consolidación y otras actividades de negocio	(9.634)	(1.500)	(11.134)	(19.371)	1.498	(17.874)
<b>Total Consolidados ENEL CHILE</b>	<b>321.094</b>	<b>(69.949)</b>	<b>251.145</b>	<b>206.920</b>	<b>(60.724)</b>	<b>146.195</b>

Fuente: La Compañía.

## Resultados acumulados al 3T23

A pesar de un alza en las ventas de energía en el Segmento de Generación, los ingresos operacionales bajaron un 1,1% respecto a lo acumulado a septiembre de 2022 al bajar a \$3.177.263 millones, producto de un menor nivel de ventas de gas en este mismo Segmento.

Los costos de aprovisionamientos y servicios registraron un monto de \$2.287.556 millones a septiembre de 2023, un 10,6% inferior respecto a lo registrado a septiembre de 2022, producto de menores costos por compras de energía en los Segmentos de Generación y de Distribución y Redes, unido a menores costos por consumo de combustibles y por comercialización de gas en el Segmento de Generación.

Como resultado de lo anterior, el EBITDA acumulado a septiembre 2023 alcanzó los \$643.473 millones, con un alza de 55,2% respecto a igual período del año anterior.

Finalmente, la Utilidad Neta Controladores a septiembre 2023 alcanzó los \$275.658 millones, que se compara con los \$149.442 millones registrados a igual fecha de 2022. Lo anterior se explica por mayores ventas de energía en el Segmento de Generación y un mix de producción más eficiente, especialmente durante el último trimestre por la mejor hidrología.

SEGMENTO DE NEGOCIO (en millones de Ch\$)	Cifras Acumuladas					
	sept-23			sept-22		
	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT
Segmento Generación	609.683	(144.189)	465.494	338.385	(135.382)	203.003
Segmento Distribución y Redes	68.872	(47.490)	21.382	118.593	(57.951)	60.642
Ajustes de consolidación y otras actividades de negocio	(35.082)	(1.984)	(37.066)	(42.349)	1.129	(41.220)
<b>Total Consolidados ENEL CHILE</b>	<b>643.473</b>	<b>(193.663)</b>	<b>449.810</b>	<b>414.630</b>	<b>(192.204)</b>	<b>222.425</b>

Fuente: La Compañía.

### Latam Airlines (LTM): Precio Objetivo \$13,5 por acción.

Con resultados a septiembre 2023 y guidance 2024 con EBITDA estimado entre USD 2.600 MM a USD 2.900 MM, hemos llegado a un Precio Objetivo de \$13,5 por acción con una recomendación “Comprar”.

En todo caso, nuestra valoración la hacemos colocándonos en la parte baja del guidance en todas las variables.

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 8,5 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 12,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,85 veces, es que llegamos a un Precio Objetivo de \$13,5 por acción.

Respecto de los múltiplos, también nos hemos ubicado por debajo del promedio histórico, sacando los múltiplos anómalos evidenciados durante la pandemia y proceso en que la empresa se acogió al capítulo 11.

### Guidance 2024 LTM:

“El grupo estima un crecimiento para el próximo año de sus operaciones de pasajeros entre 12% y 14% (medido en asientos-kilómetros disponibles - ASK), estimando superar los niveles de ASK de 2019 durante el primer trimestre de 2024. En el caso del mercado doméstico de pasajeros de la filial en Brasil, se proyecta un crecimiento entre 7% y 9%.

Las filiales cargueras de LATAM Cargo esperan un crecimiento entre 10% a 12% en sus operaciones (medido en toneladas-kilómetros disponibles - ATK). A la fecha, las filiales cargueras de LATAM Cargo cuentan con un total de 19 aviones cargueros completando sus planes de flota informados en el 2021, lo que refuerza su posición como el grupo de aerolíneas de carga más grande de Latinoamérica.

En términos financieros, el grupo proyecta un EBITDAR ajustado (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization and rent costs por sus siglas en inglés) récord para 2024 entre US\$2.600 y US\$2.900 millones.

“Las proyecciones del grupo LATAM para el próximo año son el reflejo del desempeño operacional y financiero, así como de la competitividad del grupo”, comentó Ramiro Alfonsín, CFO de LATAM Airlines Group.

A su vez, el grupo continúa disminuyendo su nivel de apalancamiento neto (deuda financiera neta/EBITDAR ajustado), esperando cerrar el 2024 entre 1,8x a 2,0x (veces), lo que representa una reducción de su endeudamiento aproximada del 50% versus los niveles apalancamiento posterior a la exitosa salida del proceso de reestructuración de Capítulo 11.

En términos de liquidez, LATAM proyecta tener entre US\$2.800 millones y US\$3.000 millones para fines del próximo año, así como mantener su sólida estructura de capital.” Fuente: La Compañía.

OPERACIONES GRUPO LATAM	Diciembre			Acumulado a Diciembre		
	2023	2022	% Variación	2023	2022	% Variación
<b>OPERACIONES PASAJEROS GRUPO LATAM</b>						
<b>PASAJEROS KILÓMETROS RENTADOS (millones)</b>						
SISTEMA	10.713	8.794	21,8%	114.007	92.588	23,1%
DOMÉSTICO SSC (1)	1.980	1.628	21,7%	20.482	18.943	8,1%
DOMÉSTICO BRASIL (2)	3.343	2.993	11,7%	36.185	32.505	11,3%
INTERNACIONAL (3)	5.390	4.174	29,1%	57.340	41.140	39,4%
<b>ASIENTOS-KILÓMETROS DISPONIBLES (millones)</b>						
SISTEMA	12.691	11.215	13,2%	137.251	113.852	20,6%
DOMÉSTICO SSC (1)	2.332	2.006	16,3%	24.970	23.385	6,8%
DOMÉSTICO BRASIL (2)	4.050	3.891	4,1%	44.766	40.892	9,5%
INTERNACIONAL (3)	6.309	5.318	18,6%	67.514	49.576	36,2%
<b>FACTOR DE OCUPACIÓN PASAJEROS</b>						
SISTEMA	84,4%	78,4%	6,0pp	83,1%	81,3%	1,7pp
DOMÉSTICO SSC (1)	84,9%	81,2%	3,8pp	82,0%	81,0%	1,0pp
DOMÉSTICO BRASIL (2)	82,5%	76,9%	5,6pp	80,8%	79,5%	1,3pp
INTERNACIONAL (3)	85,4%	78,5%	6,9pp	84,9%	83,0%	1,9pp
<b>PASAJEROS TRANSPORTADOS (miles)</b>						
SISTEMA	6.927	5.749	20,5%	73.898	62.467	18,3%
DOMÉSTICO SSC (1)	2.706	2.187	23,7%	27.999	25.288	10,7%
DOMÉSTICO BRASIL (2)	2.999	2.641	13,6%	32.984	28.573	15,4%
INTERNACIONAL (3)	1.222	921	32,7%	12.915	8.607	50,1%
<b>OPERACIÓN CARGA GRUPO LATAM</b>						
<b>TONELADAS-KILÓMETROS (Carga) (millones)</b>						
SISTEMA	358	328	9,0%	3.704	3.532	4,8%
<b>TONELADAS-KILÓMETROS DISPONIBLES (Carga) (millones)</b>						
SISTEMA	668	600	11,3%	7.171	6.256	14,6%
<b>FACTOR DE OCUPACIÓN DE CARGA</b>						
SISTEMA	53,5%	54,7%	-1,1pp	51,6%	56,5%	-4,8pp

(1) Doméstico SSC se refiere a las operaciones domésticas de LATAM Airlines Chile, LATAM Airlines Colombia, LATAM Airlines Ecuador y LATAM Airlines Peru.

(2) Doméstico Brasil se refiere a las operaciones domésticas de LATAM Airlines Brasil.

(3) Internacional se refiere a las operaciones internacionales de LATAM Airlines Brasil, LATAM Airlines Chile, LATAM Airlines Colombia, LATAM Airlines Ecuador y LATAM Airlines Peru.

Fuente: Latam Airlines.

## **SQM-B: Precio Objetivo de \$65.000 por acción.**

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 8,0 veces, Precio/Utilidad de 13,0x y Bolsa/Libro de 3,0 veces, llegamos al Precio Objetivo en 12 meses de \$65.000 por acción.

Con el acuerdo entre Codelco y SQM ratificamos nuestra estimación respecto a que desde 2031 en adelante, SQM captura casi el 50% del valor presente de la perpetuidad, por lo tanto, sin conocer asuntos más precisos del acuerdo, reiteramos nuestra valorización.

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, estimamos que el valor presente de la perpetuidad representa alrededor del 30% del valor económico de la empresa, pero, como a partir de 2031 SQM sería socia del Estado con un 49,99% de participación, el valor de la perpetuidad representaría alrededor de un 15% del valor económico de la empresa.

Recordemos que en los resultados del 3T23 se produjo un fuerte ajuste en el precio del litio que bajó a USD29.500/TM (-47% a/a), compensada en parte por un alza en las ventas físicas de un 4,1% hasta las 43.300 toneladas.

Los ingresos por el negocio del litio bajaron a USD 1.278 millones en el 3T23 (-45% a/a). También destacó la caída en los ingresos de Nutrición Vegetal de Especialidad que registró una caída de las ventas de un 24%.

El negocio de Cloruro y Sulfato de Potasio presentó ventas un 25% mayores a las registradas en el 3T22.

## **Vapores: Precio Objetivo \$66,5 por acción (informe anterior \$54 por acción)**

Luego de los **resultados preliminares de Hapag Lloyd del 4T23 y revisión de las expectativas** en cuanto a las tarifas en 2024 debido al conflicto en el Mar Rojo que está haciendo que las tarifas tengan un alza significativa a partir de mediados de diciembre, pero principalmente a partir de los primeros días de enero 2024, hemos llegado a un nuevo precio objetivo de \$66,5 por acción.

**Valorizando por múltiplos con un Valor Empresa/EBITDA de 2,65 veces, Precio/Utilidad de 2,75 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,75 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$66,5 por acción.**

**Para 2023 estimamos un EBITDA para HLAG de USD 4.811 MM, Utilidad 2023e de USD 2.926 MM, lo que implica que Vapores obtendría una Utilidad 2023e de USD 878 MM.**

**Para 2024 estimamos un EBITDA para HLAG de USD 3.849 MM, una Utilidad 2024e de USD 3.027 MM, lo que implica para Vapores una Utilidad 2024e de USD 908 MM.**

## **Respecto de los dividendos a recibir:**

### **Dividendos 2024:**

Con cargo al ejercicio 2022 faltaría un remanente de \$5,39 (con crédito del 27%), que estimábamos se pagaba en octubre 2023, pero ahora con un tipo de cambio de \$875 por dólar.

Tomando como base la Utilidad 2023e de Vapores de USD 878 millones, con un tipo de cambio de \$875 por dólar, los dividendos a recibir en 2024 serían de \$4,04 en mayo (con crédito de 27%) y \$1,42 en diciembre (con crédito de 27%) con cargo al ejercicio 2023.

A lo anterior le deberíamos sumar \$8,15 en octubre provenientes del ejercicio 2022, también con crédito de 27%.

**Dividendos por recibir en 12 meses: \$5,39 + \$4,04 + \$1,42 + \$8,15 = \$19,0 por acción.**

Todos los dividendos que pague Vapores vendrían con un crédito de 27%, ya que la empresa ya habría pagado esa tasa de impuesto. Estimación Actual

Estimación Actual

Estimación Renta4			Estimación Renta4			Estimación Renta4		
	EBITDA 2022			EBITDA 2023E			EBITDA 2024E	
EBITDA estimado HLAG	20.474	MM USD	EBITDA estimado HLAG	4.811	MM USD	EBITDA estimado HLAG	3.849	MM USD
Mg EBITDA HLAG	36.401	Ingresos	Mg EBITDA HLAG	19.440	Ingresos	Mg EBITDA HLAG	22.565	Ingresos
Utilidad HLAG	17.959		Utilidad HLAG	2.926		Utilidad HLAG	3.027	
Vapores 30% Ut. HLAG	5.378	MM USD	Vapores 30% Ut. HLAG	878	MM USD	Vapores 30% Ut. HLAG	908	MM USD

### 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%.

**Bajamos ponderación en SQM-B que tenía un 12,5% a un 10%, asimismo en CAP que tenía un 12,5% le bajamos ponderación a 10%.**

Con el 5,0% obtenido a partir de las reducciones en SQM-B y CAP, **subimos ponderación en Vapores desde un 10% a un 15%.**

**Subimos Precio Objetivo de Vapores a \$66,5** (\$54 en informe anterior) **y en Banco de Chile a \$127,5 por acción** (\$122,5 en el informe anterior).

**Cartera Febrero 2024:**

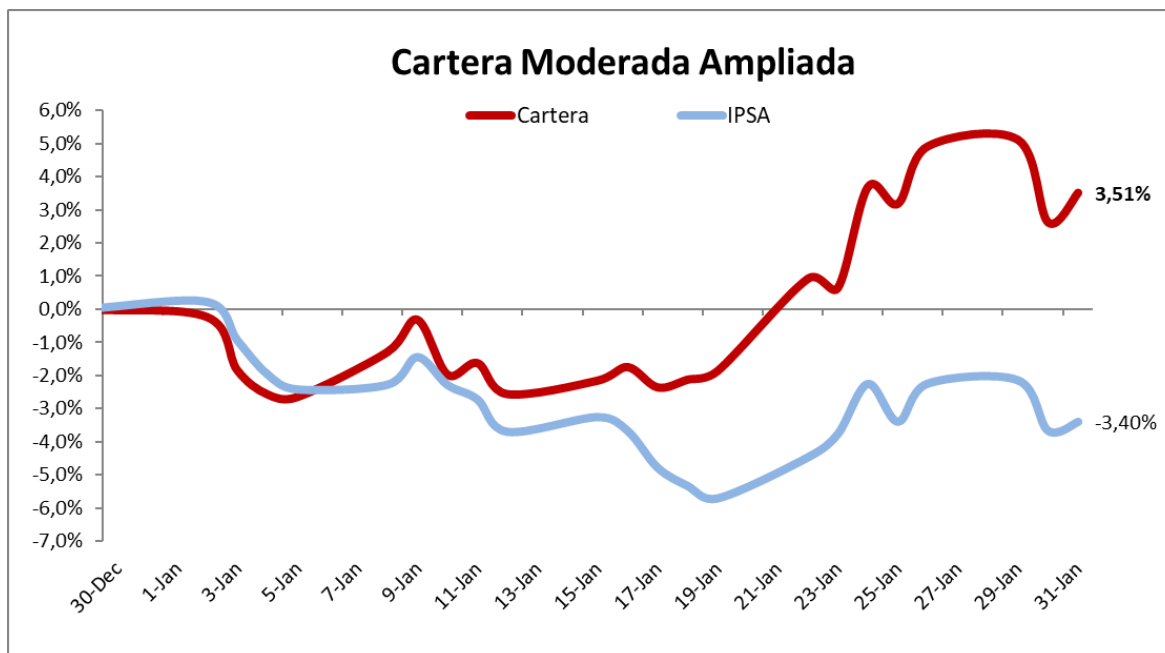
**La Cartera Moderada Ampliada ahora queda compuesta por las siguientes 7 acciones: CAP (10%), Chile (12,5%), Colbún (10%), Enelchile (12,5%), LTM (30%), SQM-B (10%) y Vapores (15%).**

Respecto de la Cartera Moderada sólo incluye a Colbún y tiene distintas ponderaciones.

### Cartera desde el 1 de Feb 2023

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	31-01-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CAP	10,0%	7.433,0	6.717,0	-9,6%	-1,0%	9.400,0	39,9%	4,0%
CHILE	12,5%	103,5	104,3	0,7%	0,1%	127,5	22,3%	2,8%
COLBUN	10,0%	139,8	132,0	-5,6%	-0,6%	160,0	21,2%	2,1%
ENELCHILE	12,5%	57,0	55,9	-1,9%	-0,2%	75,0	34,2%	4,3%
LTM	30,0%	9,55	11,49	20,3%	6,1%	13,5	17,5%	5,2%
SQM-B	10,0%	52.650,0	40.300,00	-23,5%	-2,3%	65.000	61,3%	6,1%
VAPORES	15,0%	54,1	67,0	23,8%	3,6%	66,5	-0,7%	-0,1%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>3,51%</b>				<b>20,5%</b>

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



Cartera Moderada Ampliada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0000	Cov(i,M)	0,0002
Var(M)	0,0002	Var(M)	0,0002
Beta	0,25	Beta	1,00
Semana	-0,17%	Semana	-1,17%
Mes Ene	3,51%	Mes Ene	-3,40%
Año 2023	3,51%	Año 2023	-3,40%

Diferencial
1,00%
6,91%
6,91%

Cartera desde el 2 de Ene 2023

<b>Cartera 2023</b>	Ponderación	P. Inicial	31-01-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CAP	12,5%	7.433,0	6.717,0	-9,6%	-1,2%	<b>9.400,0</b>	39,9%	5,0%
CHILE	12,5%	103,5	104,3	0,7%	0,1%	<b>125,0</b>	19,9%	2,5%
COLBUN	10,0%	139,8	132,0	-5,6%	-0,6%	<b>170,0</b>	28,8%	2,9%
ENELCHILE	12,5%	57,0	55,9	-1,9%	-0,2%	<b>75,0</b>	34,2%	4,3%
LTM	30,0%	9,55	11,49	20,3%	6,1%	<b>13,5</b>	17,5%	5,2%
SQM-B	12,5%	52.650,0	40.300,00	-23,5%	-2,9%	<b>65.000</b>	61,3%	7,7%
VAPORES	10,0%	54,1	67,0	23,8%	2,4%	<b>63,5</b>	-5,2%	-0,5%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>3,51%</b>				<b>22,0%</b>

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

**Colbún: Precio Objetivo \$160 por acción (antes \$170).**

**Post resultados 4T23 y valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 6,00 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 7,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,98 veces llegamos a un Precio Objetivo de \$160 por acción.**

### Resultados 2023

Los ingresos alcanzaron a USD 2.003,6 millones, aumentando un 1% respecto a 2022.



Durante el año se produjo un aumento de las ventas en lo que corresponde a clientes regulados en Chile y mayores ventas a clientes libres en Perú. Sin embargo, dichos efectos fueron compensados por una caída en las ventas en el mercado spot tanto en Chile como en Perú, debido a la menor generación del año.

EBITDA 2023 fue de USD 713,9 millones, lo que representa una caída de 6% respecto de lo acumulado en 2022.

Finalmente, la Utilidad Controladores en 2023 fue de USD 393,5 millones en 2023 (+33% a/a).

### Estado de Resultados (USD Millones)

Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales		Var %	Var %
dic-22	dic-23		4T22	4T23	Ac/Ac	T/T
1.974,0	2.003,6	<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	555,1	409,2	1%	(26%)
454,2	529,4	Venta a Clientes Regulados	115,2	142,6	17%	24%
1.051,7	1.108,1	Venta a Clientes Libres	321,9	244,0	5%	(24%)
427,0	295,0	Ventas de Energía y Potencia	111,0	9,2	(31%)	(92%)
41,1	71,1	Otros Ingresos	7,0	13,4	73%	(90%)
<b>(1.069,4)</b>	<b>(1.130,1)</b>	<b>MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS</b>	<b>(256,7)</b>	<b>(208,0)</b>	<b>6%</b>	<b>(19%)</b>
(139,8)	(140,5)	Peajes	(34,7)	(29,6)	1%	(14%)
(143,7)	(223,1)	Compras de Energía y Potencia	(37,6)	(51,0)	55%	35%
(520,1)	(499,0)	Consumo de Gas	(135,3)	(79,2)	(4%)	(41%)
(70,4)	(21,5)	Consumo de Petróleo	(5,4)	(1,2)	(69%)	(78%)
(126,4)	(143,3)	Consumo de Carbón	(21,8)	(19,7)	13%	(10%)
(69,0)	(102,7)	Otros	(22,0)	(27,3)	49%	24%
<b>904,6</b>	<b>873,5</b>	<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>298,4</b>	<b>201,2</b>	<b>(3%)</b>	<b>(33%)</b>
(84,0)	(91,8)	Gastos por Beneficios a Empleados	(21,9)	(22,4)	9%	2%
(57,2)	(67,7)	Otros Gastos, por Naturaleza	(16,8)	(18,0)	18%	7%
(219,5)	(205,9)	Gastos por Depreciación y Amortización	(57,4)	(55,1)	(6%)	(4%)
<b>543,9</b>	<b>508,0</b>	<b>RESULTADO DE OPERACIÓN (*)</b>	<b>202,4</b>	<b>105,7</b>	<b>(7%)</b>	<b>(48%)</b>
<b>763,4</b>	<b>713,9</b>	<b>EBITDA</b>	<b>259,8</b>	<b>160,8</b>	<b>(6%)</b>	<b>(38%)</b>
29,1	67,9	Ingresos Financieros	14,9	18,5	-	24%
(88,7)	(85,4)	Gastos Financieros	(24,4)	(19,2)	(4%)	(21%)
(2,7)	(6,7)	Diferencias de Cambio	10,3	(0,5)	-	-
12,2	13,1	Resultado de Sociedades Contabilizadas por el Método de Participación	3,7	2,9	8%	(22%)
(77,7)	51,5	Otras Ganancias (Pérdidas)	(26,9)	(30,1)	-	12%
<b>(127,8)</b>	<b>40,5</b>	<b>RESULTADO FUERA DE OPERACIÓN</b>	<b>(22,3)</b>	<b>(28,4)</b>	<b>-</b>	<b>27%</b>
<b>416,0</b>	<b>548,5</b>	<b>GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>180,0</b>	<b>77,3</b>	<b>32%</b>	<b>(57%)</b>
<b>(105,5)</b>	<b>(144,7)</b>	Gasto por Impuesto a las Ganancias	(43,8)	(21,0)	37%	(52%)
<b>310,5</b>	<b>403,8</b>	<b>GANANCIA (PÉRDIDA)</b>	<b>136,2</b>	<b>56,2</b>	<b>30%</b>	<b>(59%)</b>
<b>295,9</b>	<b>393,5</b>	<b>GANANCIA (PÉRDIDA) CONTROLADORA</b>	<b>128,9</b>	<b>53,9</b>	<b>33%</b>	<b>(58%)</b>
<b>14,5</b>	<b>10,3</b>	<b>GANANCIA (PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A PARTICIPACIONES NO CONTROLADORAS</b>	<b>7,3</b>	<b>2,3</b>	<b>(29%)</b>	<b>(68%)</b>

Fuente: La Compañía.

## **DISCLAIMER**

---

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Chile, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Chile por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Chile no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Renta 4 Chile no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Renta 4 Chile tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Los empleados de Renta 4 Chile pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Chile. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Renta 4 Chile.  
Alonso de Córdova, 5752, Las Condes, Santiago.