

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%.

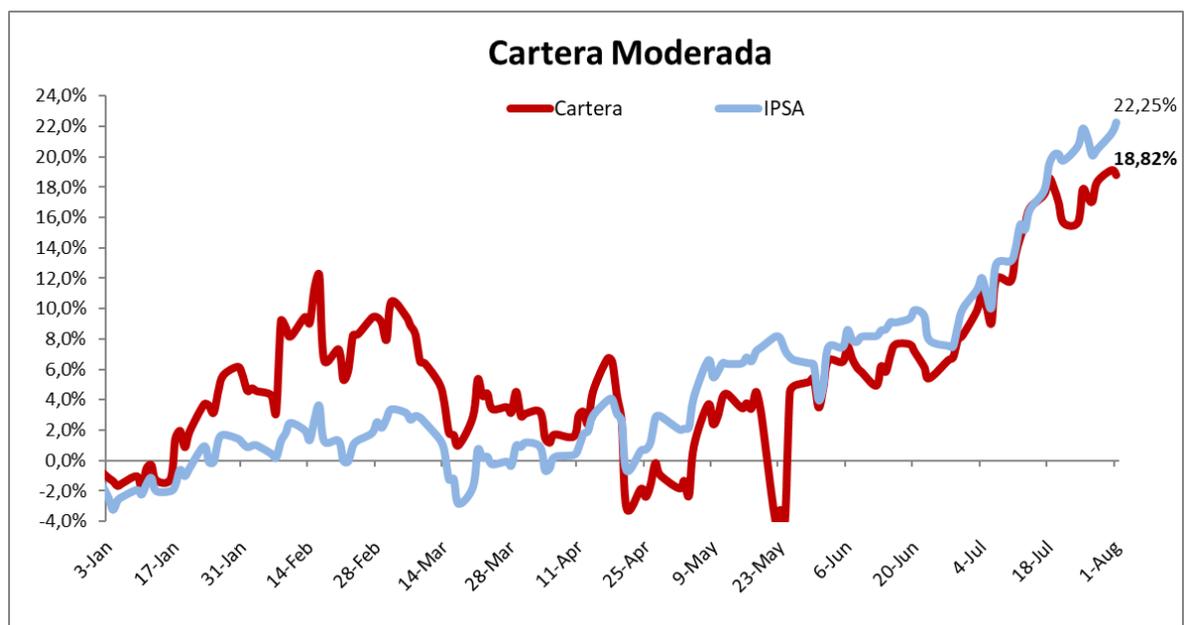
Estamos bajando ponderación en SQM-B y Vapores desde 25,0% a 22,5% en ambas. Con ese 5,0% estamos aumentando ponderación en Cencosud desde 10% a 15%. Lo anterior debido a que con el inicio de baja de la TPM por parte del Banco Central que se inició el viernes pasado, el sector retail se ve más impactado positivamente que otros sectores y dentro de ese sector Cencosud nos parece la mejor empresa.

La Cartera Moderada sigue compuesta por 5 acciones, pero con una nueva ponderación: Cencosud (15%), Chile (15%), LTM (25%) SQM-B (22,5%) y Vapores (22,5%).

Cartera desde el 2 de agosto 2023

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	01-08-23	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CENCOSUD	15,0%	1.545,0	1.837,0	18,9%	2,8%	2.050	11,6%	1,7%
CHILE	15,0%	88,0	93,0	5,7%	0,8%	120,0	29,1%	4,4%
LTM	25,0%	5,65	8,05	42,5%	10,6%	11,50	42,9%	10,7%
SQM-B	22,5%	68.600,0	60.850,0	-11,3%	-2,5%	96.000	57,8%	13,0%
VAPORES	22,5%	67,0	63,0	-5,9%	-1,3%	78,0	23,7%	5,3%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			18,82%				35,1%

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



Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0026	Cov(i,M)	0,0039
Var(M)	0,0039	Var(M)	0,0039
Beta	0,67	Beta	1,00
Semana	0,81%	Semana	0,33%
Mes Julio 23	10,04%	Mes Julio 23	10,50%
Año 2023	18,82%	Año 2023	22,25%

Diferencial
0,49%
-0,46%
-3,42%

Cartera desde el 5 de Julio 2023

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	01-08-23	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CENCOSUD	10,0%	1.545,0	1.837,0	18,9%	1,9%	2.000	8,9%	0,9%
CHILE	15,0%	88,0	93,0	5,7%	0,8%	120,0	29,1%	4,4%
LTM	25,0%	5,65	8,05	42,5%	10,6%	11,50	42,9%	10,7%
SQM-B	25,0%	68.600,0	60.850,0	-11,3%	-2,8%	96.000	57,8%	14,4%
VAPORES	25,0%	67,0	63,0	-5,9%	-1,5%	78,0	23,7%	5,9%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			18,82%				36,3%

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

Cencosud: Precio Objetivo \$2.050 por acción.

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 8,0 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 12,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,15 veces llegamos a un Precio Objetivo de \$2.050 por acción.

Cencosud ha demostrado ser una acción muy defensiva ya que luego de compras de supermercados en mayo 2022, tanto en EE.UU., como en Brasil, más del 60% de su EBITDA proviene de supermercados.

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. The Fresh Market aportaría el equivalente a un 12% del EBITDA de Cencosud consolidado antes de la compra.

Luego que el Banco Central de Chile bajara la tasa de política monetaria en 100 pb a 10,25%, se estima que fue el inicio de un ciclo de normalización de la TPM. Es así como se estima que la TPM cierre 2023 en un nivel entre 7,75% a 8,00%. Lo anterior seguiría reactivando el consumo en Chile.

Banco de Chile: Precio Objetivo \$120,0 por acción.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a mayo de 2023, Banco de Chile se ubicó en segundo lugar con un MIN de 5,13%, mientras en primer lugar se ubicó Security con 5,74%. En tercer lugar, se ubicó BCI con un 4,28%. El promedio del sistema fue 4,78%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE), con información a mayo de 2023, Banco de Chile se ubicó en primer lugar en rentabilidad, con un ROE después de impuestos de 24,7%, dejando en segundo lugar a Banco Security con 23,0%, seguidos por BCI con 14,6%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 16,3%.

Estimamos que la rebaja de la TPM por parte del Banco Central en 100 pb a 10,25% es un impulso positivo para los bancos, principalmente en lo que se refiere a créditos de consumo.

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

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.

De acuerdo a información entregada por la empresa, en el período enero-junio de 2023, el tráfico de pasajeros (medido en pasajeros-kilómetros rentados - RPK) aumentó un 27,9% respecto al mismo período de 2022 y las operaciones medidas en ASK (asientos-kilómetros disponibles) aumentaron un 27,3%. Esto implicó que el factor de ocupación aumentara 0,4 puntos porcentuales a 80,7%.

Respecto de los pasajeros transportados en el período enero-junio de 2023, Latam Airlines transportó 34.082.000 pasajeros, lo que representó un alza de 20,3% respecto a los pasajeros transportados en el primer semestre de 2022.

Respecto a carga, el factor de ocupación fue de 51,7%, lo que representa una disminución de 6,5 puntos porcentuales respecto a igual período de 2022. Sin embargo, dicha caída obedece a un alza de 6,4% en las toneladas-kilómetros rentados, inferior al aumento de toneladas-kilómetros disponibles que aumentaron en 19,9%.

SQM-B: Precio Objetivo \$96.000 por acción.

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 9,00 veces, Precio/Utilidad de 15,5x y Bolsa/Libro de 3,65x, llegamos al precio objetivo de \$96.000 por acción.

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

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 49,9% de participación, el valor de la perpetuidad representaría alrededor de un 15% del valor económico de la empresa.

Finalmente, durante el período abril a junio de 2023, TESLA entregó un total de 466.140 automóviles a nivel mundial, lo cual logró superar las estimaciones de Wall Street, estableciendo un récord de ventas de vehículos eléctricos.

En el caso de BYD, la marca de vehículos más vendida de China registró su mejor trimestre luego de haber colocado en el mercado 700.240 unidades totalmente eléctricas e híbridas enchufables.

Vapores: Precio Objetivo \$78,0 por acción.

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

En Estudios Renta4, estimamos que el EBITDA 2023e de Hapag Lloyd bajaría a USD5.426 millones, es decir, caería un 73,5% respecto de lo reportado en 2022. Siendo así, la Utilidad de HLAG en 2023 sería de USD 4.823 millones (vs USD 17.959 millones en 2022) y estimamos que la Utilidad de CSAV en 2023 sería de USD 1.447 millones (vs USD 5.563 millones en 2022)



Respecto de los dividendos a recibir:

Dividendos 2023: Tomando la Utilidad 2022 de Vapores de USD 5.563 millones, la compañía ya pagó un dividendo de \$25,89 el 25 de mayo y con un tipo de cambio de \$790, pagaría otro de \$6,66 en octubre. En total pagaría \$32,55 durante 2023.

Dividendos 2024: Tomando como base la Utilidad 2023e de Vapores de USD 1.447 millones, con un tipo de cambio de \$790 por dólar, los dividendos a recibir en 2024 serían de \$8,23 en mayo y \$2,89 en diciembre, con cargo al ejercicio 2023, más \$10,08 en octubre provenientes del ejercicio 2022. En resumen, \$11,12 provenientes del ejercicio 2023, más \$10,08 provenientes del ejercicio 2022. En total \$21,20 durante el año 2024.

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%.

Estamos sacando Enelchile que tenía un 10% de ponderación en la cartera y con ese porcentaje estamos incorporando Sonda.

El cambio se explica porque con el alza de precio de las acciones de Enelchile en las últimas jornadas y luego de incorporar los resultados del 2T23, el Precio Objetivo bajó a \$63 por acción, por lo tanto, ante el menor up-side esperado, salimos de esta acción. En tanto, en Sonda hemos estimado un Precio Objetivo de \$585 que implica una rentabilidad significativa para una empresa que es líder regional en TI.

Estamos sacando Aguas-A que tenía un 5% de ponderación en la cartera y aumentando un 2,5% en CAP y un 2,5% en Cencosud.

El cambio se explica porque con el alza de precio de las acciones de Aguas-A en las últimas jornadas, se redujo drásticamente el up-side esperado. En tanto, en CAP vemos un repunte en el precio del hierro ante el anuncio de nuevos estímulos económicos en China para acelerar el crecimiento y en Cencosud vemos un efecto positivo del inicio del ciclo a la baja de la TPM en Chile, que se inició el viernes pasado con la rebaja de la tasa en 100 pb a 10,25%.

La Cartera Moderada Ampliada ahora queda compuesta por sólo 7 acciones: CAP (7,5%), Cencosud (12,5%), Chile (10%), LTM (22,5%), Sonda (10%), SQM-B (17,5%) y Vapores (20%).

Respecto de la cartera moderada, la ampliada agrega dos acciones: CAP y Sonda.

CAP: Precio Objetivo \$8.000 por acción.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 2,50 veces, una relación Precio/Utilidad (P/U) de 4,50 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,95 veces, llegamos a un Precio Objetivo a 12M de \$8.000 por acción.

En noviembre de 2022 el precio del hierro registró un mínimo de alrededor de USD 80 /TM, momento a partir del cual se iniciaron los rumores de desconfinamiento en China lo que fue confirmado 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 ralentizada, el hierro bajó nuevamente de precio hasta niveles de alrededor de USD 105,0 /TM y actualmente se transa en niveles de USD 112,5/TM.

El último dato de PIB reportado por China dio cuenta que el crecimiento del 2T23 fue de 6,3% interanual, ubicándose por debajo del 7,3% esperado, pero muy por sobre el 4,5% interanual registrado en el primer trimestre. Esto hace aumentar las expectativas respecto a que se está recuperando el crecimiento del gigante asiático. En todo caso, el crecimiento del PIB del 2T23 respecto al trimestre anterior fue de apenas un 0,8%, muy por debajo del 2,2% anterior.

Finalmente, las autoridades chinas han anunciado que implementarán nuevos estímulos para reactivar el crecimiento económico, lo que impactaría positivamente el precio del hierro y los ingresos de CAP.

Sonda: Precio Objetivo \$585 por acción.

Incorporando los resultados recientemente reportados a junio de 2023 y valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 6,00 veces, Precio/Utilidad de 12,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,0 vez, llegamos a un Precio Objetivo de \$585 por acción.

Sonda es un líder de transformación digital en América, con presencia en 11 países: Estados Unidos, México, Costa Rica, Panamá, Colombia, Ecuador, Brasil, Perú, Uruguay, Argentina y Chile. Atiende a más de 5.000 clientes corporativos, más de 650.000 usuarios utilizando sus servicios y cuenta con más de 13.500 colaboradores en toda la región, de los cuales 10.000 son profesionales de tecnologías de información.

El pipeline de negocios potenciales alcanzó los USD 5.315,6 millones, de los cuales USD 2.456,5 millones corresponden a Brasil y USD 1.369,2 millones a Cono Sur que corresponde a Chile (incluye negocio B2C= ex negocio de Distribución + Multicaja), Argentina y Uruguay.

Más allá de los resultados específicos destacamos que los indicadores de Liquidez Corriente (1,9x), Leverage Financiero (0,5x) y Cobertura de Gastos Financieros (4,0x) dan cuenta de una empresa con una posición financiera sana. Lo anterior se vio confirmado en que en abril de este año la Clasificadora de Riesgo Fitch ratificó la Clasificación y Outlook de Sonda en AA- con perspectiva Estable.

Según señala la empresa en el análisis razonado a junio de este año, las proyecciones del IDC (International Data Corporation) a un plazo que va más allá de 2023, señalan una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) de 8,1% en el gasto TI en América Latina para el período 2022-2026. Con lo que la inversión total en la región llegaría a US\$132.990 millones en 2026.



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 debe 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.