

## 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 25%.

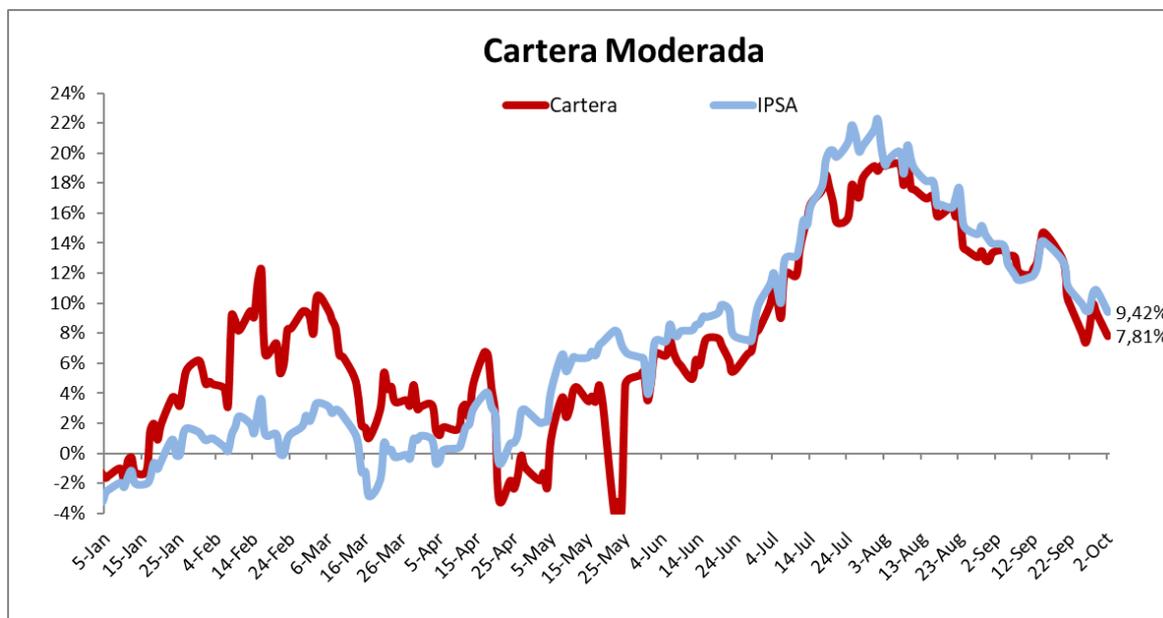
**Este mes estamos manteniendo sin cambios nuestra Cartera Moderada, tanto en lo que se refiere a las acciones recomendadas como en su ponderación dentro de la cartera.**

**La Cartera Moderada sigue compuesta por 6 acciones: Cencosud (15%), Chile (15%), Enelchile (5%), LTM (25%) SQM-B (20%) y Vapores (20%).**

### Cartera desde el 2 de Oct 2023

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	02-10-23	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CENCOSUD	15,0%	1.545,0	1.665,0	7,8%	1,2%	2.100,0	26,1%	3,9%
CHILE	15,0%	88,0	90,5	2,8%	0,4%	120,0	32,6%	4,9%
ENELCHILE	10,0%	57,0	53,0	-7,1%	-0,7%	70,0	32,1%	3,2%
LTM	25,0%	5,65	8,00	41,6%	10,4%	11,50	43,8%	10,9%
SQM-B	17,5%	68.600,0	50.920,0	-25,8%	-4,5%	85.000	66,9%	11,7%
VAPORES	17,5%	67,0	52,7	-21,3%	-3,7%	75,0	42,3%	7,4%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>7,81%</b>				<b>42,1%</b>

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



Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0036	Cov(i,M)	0,0049
Var(M)	0,0049	Var(M)	0,0049
Beta	0,75	Beta	1,00
Semana	-0,20%	Semana	-0,49%
Mes Sep	-3,12%	Mes Sep	-2,93%
<b>Año 2023</b>	<b>7,81%</b>	<b>Año 2023</b>	<b>9,42%</b>

Diferencial
0,29%
-0,19%
-1,61%

**Cartera desde el 5 de Sept 2023**

<b>Cartera 2022</b>	Ponderación	Precio Inicial	02-10-23	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CENCOSUD	15,0%	1.545,0	1.665,0	7,8%	1,2%	<b>2.100,0</b>	26,1%	3,9%
CHILE	15,0%	88,0	90,5	2,8%	0,4%	<b>120,0</b>	32,6%	4,9%
ENELCHILE	10,0%	57,0	53,0	-7,1%	-0,7%	<b>70,0</b>	32,1%	3,2%
LTM	25,0%	5,65	8,00	41,6%	10,4%	<b>11,50</b>	43,8%	10,9%
SQM-B	17,5%	68.600,0	50.920,0	-25,8%	-4,5%	<b>85.000</b>	66,9%	11,7%
VAPORES	17,5%	67,0	52,7	-21,3%	-3,7%	<b>75,0</b>	42,3%	7,4%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>7,81%</b>				<b>42,1%</b>

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

**Cencosud: Precio Objetivo \$2.100 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 \$2.100 por acción.

Dentro de los puntos a destacar de los resultados reportados a junio de 2023, está que los ingresos de Cencosud fueron impulsados por el desempeño de The Fresh Market (TFM) en Estados Unidos y GIGA Atacado en Brasil.

A un año desde la adquisición de The Fresh Market se han materializado las primeras sinergias financieras y comerciales, logrando un impacto positivo de USD 75,8 millones. En 12 meses, TFM ha contribuido con un EBITDA Ajustado de US\$ 210 millones y un margen EBITDA de 10,4% al resultado consolidado de la Compañía. Durante el 2T23 se inauguró la primera tienda The Fresh Market post adquisición y se planea incorporar 22 tiendas adicionales en los próximos 24 meses.

El Banco Central de Chile ha bajado la tasa de política monetaria en dos oportunidades durante este año. Primero la bajó en 100 pb a 10,25% el día 28 de julio y posteriormente la redujo en 75 pb el día 5 de septiembre, dejándola en su nivel actual de 9,50%. Se estima que la TPM cierre 2023 en un nivel entre 7,75% a 8,00%, lo que ayudaría a reactivar 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 julio de 2023, Banco de Chile se ubicó en segundo lugar con un MIN de 4,86%, mientras en primer lugar se ubicó Security con 5,89%. En tercer lugar, BCI con un 4,08%. El promedio del sistema fue 4,61%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE), con información a julio de 2023, Banco de Chile se ubicó en primer lugar en rentabilidad, con un ROE después de impuestos de 23,5%, dejando en segundo lugar a Banco Security con 22,9%, seguidos por BCI con 13,9%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 15,4%.

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

Estimamos que la rebaja de la TPM por parte del Banco Central sería un impulso positivo para los bancos.

### Enelchile: Precio Objetivo a 12M de \$70 por acción.

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 6,0 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 9,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,10 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$70 por acción.

En 2022 la compañía alcanzó un EBITDA de \$1.174.203 millones y para 2023 estimamos que alcance a \$1.337.197 millones, en tanto, respecto de la Utilidad Neta Controladores en 2022 fue de \$1.252.082 millones y estimamos que en 2023 baje a \$402.234 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.

En el 2T23 los ingresos consolidados subieron a \$2.141.287 (+11,8% respecto de igual período de 2022), el EBITDA subió a \$322.379 millones (+55,2%) y la Utilidad Neta Controladores \$113.743 millones (+131%).

SEGMENTO DE NEGOCIO (Cifras Acumuladas)	Cifras Trimestrales					
	2T2023			2T2022		
	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT
Segmento Generación	28.061	(47.021)	(18.960)	12.785	(44.646)	(31.861)
Segmento Distribución y Redes	27.689	(14.557)	13.132	43.403	(24.262)	19.141
Ajustes de consolidación y otras actividades de negocio	(11.617)	479	(11.138)	(13.990)	(487)	(14.477)
<b>Total Consolidados ENEL CHILE</b>	<b>44.134</b>	<b>(61.100)</b>	<b>(16.966)</b>	<b>42.198</b>	<b>(69.395)</b>	<b>(27.197)</b>

Fuente: La Compañía.

Las tarifas eléctricas serán reajustadas de acuerdo a Informe Técnico Definitivo que debe ser emitido por la Comisión Nacional de Energía (CNE)

Copia textual CNE: “De acuerdo a las normas reglamentarias vigentes, el Informe Técnico Preliminar de la CNE debe ser sometido a un proceso de observaciones por parte de las empresas distribuidoras y generadoras, para posteriormente emitir un Informe Técnico Definitivo, acogiendo o rechazando fundadamente las observaciones planteadas. Considerando la entidad de las observaciones recibidas al informe técnico preliminar original emitido en mayo de 2023 y las recientes modificaciones introducidas a la Resolución Exenta N° 86, que establece las reglas necesarias para la implementación del Mecanismo de Protección al Cliente de la Ley MPC, esta Comisión ha estimado necesario la emisión de un nuevo Informe Técnico Preliminar que implemente dichas disposiciones, con el objetivo de que éste pueda ser debidamente revisado por las empresas distribuidoras y generadoras previo a la emisión del Informe Técnico Definitivo.”

### 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-agosto de 2023, el tráfico de pasajeros (medido en pasajeros-kilómetros rentados - RPK) aumentó un 25,3% respecto al mismo período de 2022 y las operaciones medidas en ASK (asientos-kilómetros disponibles) aumentaron un 23,7%. Esto implicó que el factor de ocupación aumentara 1,1 puntos porcentuales a 82,1%.

Respecto de los pasajeros transportados en el período enero-agosto de 2023, Latam Airlines transportó 47.553.000 pasajeros, lo que representó un alza de 19,6% respecto a los pasajeros transportados en igual período de 2022.

Respecto a carga, el factor de ocupación fue de 51,2%, lo que representa una disminución de 6,3 puntos porcentuales respecto a igual período de 2022. Sin embargo, dicha caída obedece a un alza de 4,2% en las toneladas-kilómetros rentados, inferior al aumento de toneladas-kilómetros disponibles que aumentaron en 16,9%.

### **SQM-B: Precio Objetivo a 12M de \$85.000 por acción.**

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 8,5 veces, Precio/Utilidad de 14,5x y Bolsa/Libro de 3,50x llegamos al precio objetivo en 12 meses de \$85.000 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.

Recordemos que en los resultados del 2T23 se produjo un fuerte ajuste en el precio del litio que bajó a USD34.060/TM (-37% a/a), compensada en parte por un alza en las ventas físicas de un 25,9% hasta las 43.000 toneladas.

Los ingresos por el negocio del litio bajaron a USD 1.465 millones en el 2T23 (-20,7% a/a). También destacó la caída en los ingresos de Nutrición Vegetal de Especialidad que registró una caída de las ventas de un 25,1%. Asimismo, el negocio de Cloruro y Sulfato de Potasio presentó ventas un 63,7% inferiores a las registradas en el 2T22.

En cuanto a las noticias que nos mantienen optimistas respecto al futuro de la empresa, es que 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 sus 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 \$75,0 por acción.**

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

Post resultados 2T23 y dividendos de \$25,89 por acción pagados el día 25 de mayo, hemos ajustado el precio objetivo a \$75,0 por acción.

Hapag Lloyd (HLAG) mantuvo el Guidance para 2023 con un EBITDA de entre USD 4.300 millones a USD 6.500 millones, pero con un 2024 que sería aún más desafiante que 2023.

Dicho lo anterior, estimamos para HLAG un EBITDA 2023E de USD 5.290 millones (-75% respecto de 2022), con una Utilidad de USD 4.703 millones, lo que implica que Vapores reconocería una Utilidad 2023 de USD 1.411 millones. En tanto, para 2024 estimamos un EBITDA para HLAG de 4.761 millones (-10% respecto de 2023E), con una Utilidad de USD 4.232 millones, lo que implica una Utilidad para Vapores de USD 1.270 millones.

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 \$900 por dólar, pagaría \$5,54 en octubre, pero con crédito de 27%). En total pagaría \$31,43 durante 2023.

**Dividendos 2024:** Tomando como base la Utilidad 2023e de Vapores de USD 1.411 millones, con un tipo de cambio de \$850 por dólar, los dividendos a recibir en 2024 serían de \$6,31 en mayo (con crédito de 27%) y \$2,22 en diciembre (con crédito de 27%) con cargo al ejercicio 2023, más \$7,92 en octubre provenientes del ejercicio 2022, también con crédito de 27%. En total \$16,45 durante el año 2024, donde destacamos que la diferencia respecto de lo estimado anteriormente radica principalmente en que estos dividendos vienen con un crédito de 27%, ya que la empresa ya habría pagado esa tasa de impuesto.

**Estimación Renta4**

EBITDA 2022	
EBITDA estimado HLAG	20.474 MM USD
Mg EBITDA HLAG	45.498 Ingresos
Utilidad HLAG	17.959
Vapores 30% Ut. HLAG	5.378 MM USD

**Estimación Renta4**

EBITDA 2023E	
EBITDA estimado HLAG	5.290 MM USD
Mg EBITDA HLAG	11.757 Ingresos
Utilidad HLAG	4.703
Vapores 30% Ut. HLAG	1.411 MM USD

**Estimación Renta4**

EBITDA 2024E	
EBITDA estimado HLAG	4.761 MM USD
Mg EBITDA HLAG	10.581 Ingresos
Utilidad HLAG	4.232
Vapores 30% Utilidad	1.270 MM USD

**Guidance Hapag Lloyd EBITDA 2023E**

Entre USD 4,3 a 6,5 billion	4.300
	6.500
<b>Promedio</b>	<b>5.400</b>

## 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 25%.

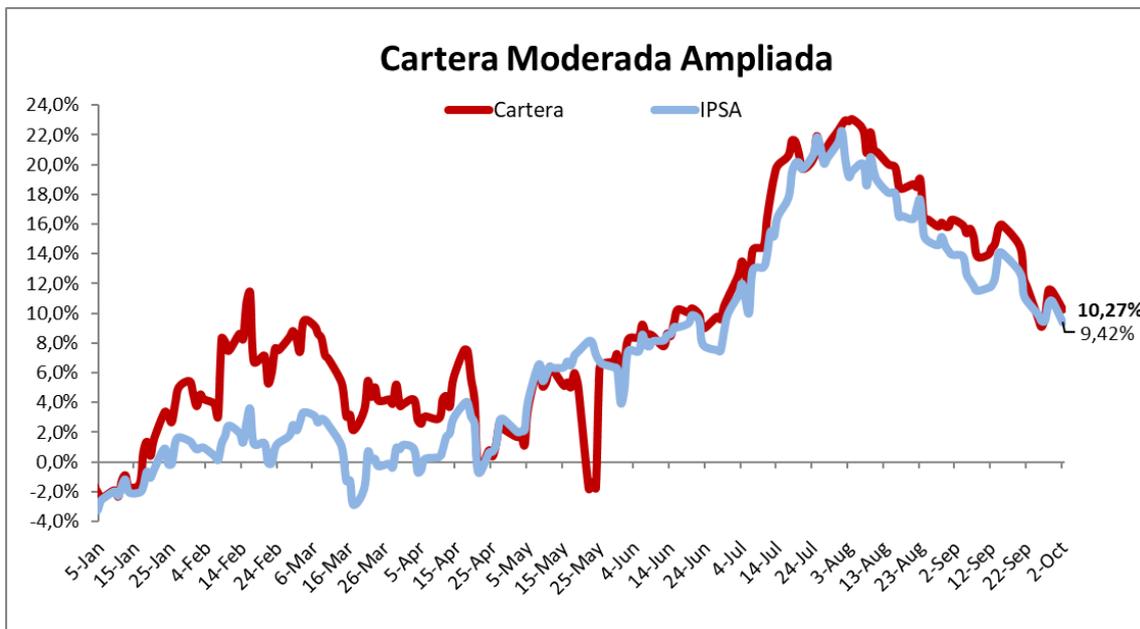
Este mes estamos manteniendo sin cambios nuestra Cartera Moderada Ampliada, tanto en lo que se refiere a las acciones recomendadas como en su ponderación dentro de la cartera.

La Cartera Moderada Ampliada sigue compuesta por 8 acciones: Cencosud (12,5%), Chile (10%), Colbún (7,5%), Enelchile (7,5%), LTM (22,5%), Sonda (10%), SQM-B (15%) y Vapores (15%).

### Cartera desde el 2 de Oct 2023

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	02-10-23	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CENCOSUD	12,5%	1.395,0	1.665,0	19,4%	2,4%	2.100,0	26,1%	3,3%
CHILE	10,0%	88,0	90,5	2,8%	0,3%	120,0	32,6%	3,3%
COLBUN	7,5%	132,0	122,4	-7,2%	-0,5%	160,0	30,7%	2,3%
ENELCHILE	7,5%	57,0	53,0	-7,1%	-0,5%	70,0	32,1%	2,4%
LTM	22,5%	5,65	8,00	41,6%	9,4%	11,5	43,8%	9,8%
SONDA	10,0%	442,75	406,32	-8,2%	-0,8%	585,0	44,0%	4,4%
SQM-B	15,0%	68.600,0	50.920,0	-25,8%	-3,9%	85.000	66,9%	10,0%
VAPORES	15,0%	67,0	52,7	-21,3%	-3,2%	75,0	42,3%	6,3%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>10,27%</b>				<b>41,9%</b>

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



Cartera Moderada Ampliada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0044	Cov(i,M)	0,0049
Var(M)	0,0049	Var(M)	0,0049
Beta	0,91	Beta	1,00
Semana	0,48%	Semana	-0,49%
Mes Sep	-3,74%	Mes Sep	-2,93%
Año 2023	10,27%	Año 2023	9,42%

Diferencial
0,97%
-0,81%
0,85%

**Cartera desde el 5 de Sept 2023**

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	02-10-23	Rentabilidad	Rentab aj	P.Objj *	Up side	Up side Ajust
CENCOSUD	12,5%	1.395,0	1.665,0	19,4%	2,4%	2.100,0	26,1%	3,3%
CHILE	10,0%	88,0	90,5	2,8%	0,3%	120,0	32,6%	3,3%
COLBUN	7,5%	132,0	122,4	-7,2%	-0,5%	160,0	30,7%	2,3%
ENELCHILE	7,5%	57,0	53,0	-7,1%	-0,5%	70,0	32,1%	2,4%
LTM	22,5%	5,65	8,00	41,6%	9,4%	11,5	43,8%	9,8%
SONDA	10,0%	442,75	406,32	-8,2%	-0,8%	585,0	44,0%	4,4%
SQMB	15,0%	68.600,0	50.920,0	-25,8%	-3,9%	85.000	66,9%	10,0%
VAPORES	15,0%	67,0	52,7	-21,3%	-3,2%	75,0	42,3%	6,3%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>10,27%</b>				<b>41,9%</b>

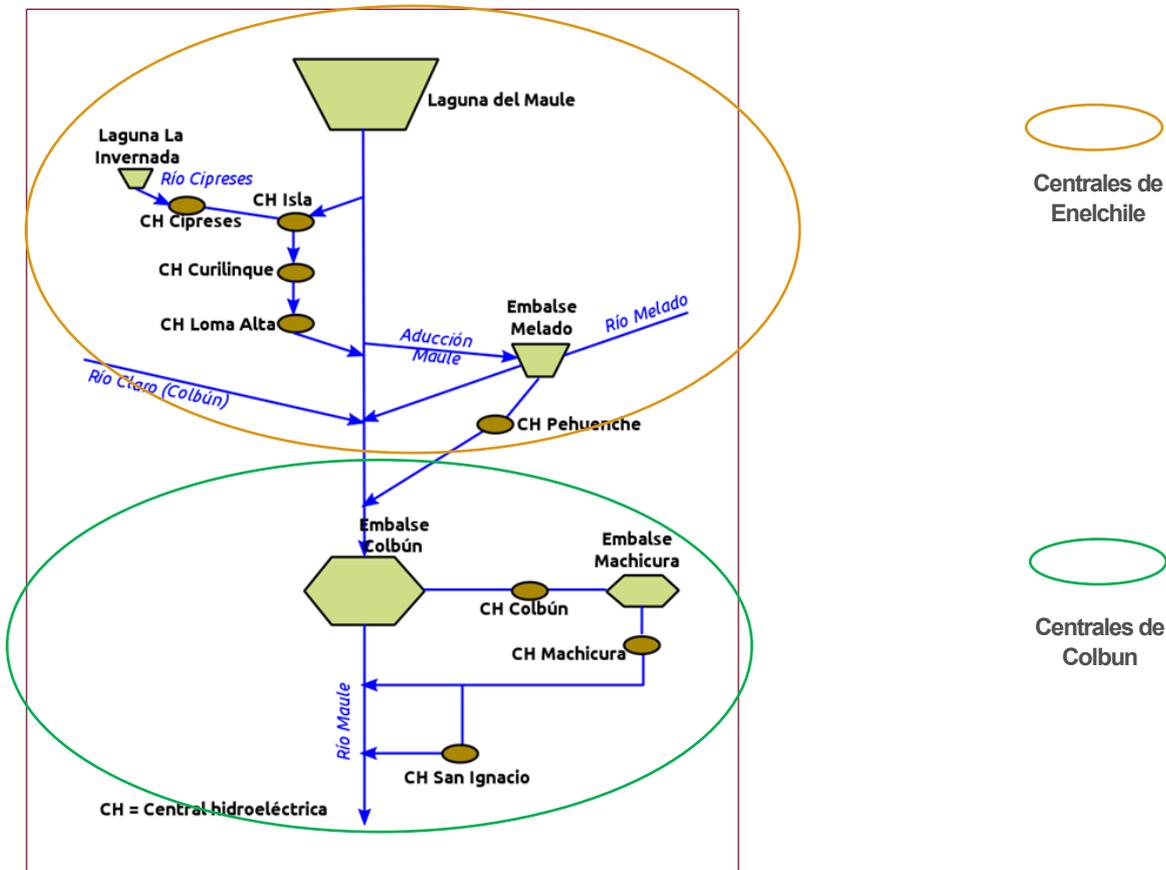
En verde: Aumenta %. En rojo: Disminuye %.

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

**Colbún: Precio Objetivo \$160 por acción.**

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 6,0 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 8,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,90 veces llegamos a un Precio Objetivo 12M de \$ 160 por acción.

Luego de las últimas lluvias vemos una alta disponibilidad de agua en los embalses de la compañía en la Región del Maule (Colbún y Machicura) que abastece a las centrales del mismo nombre, lo que permitiría a la empresa aumentar el porcentaje de generación hídrica, bajar el costo de generación y reducir las compras de energía a terceros.



**Sonda: Precio Objetivo \$585 por acción.**

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.