

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%.

Subimos ponderación en SQM-B que tenía un 12,5% a un 17,5%. Lo anterior a través de la reducción en CAP que tenía un 12,5% a 7,5%.

Subimos Precio Objetivo de LTM a \$14,5 por acción (\$13,5 en informe anterior) y en Vapores a \$70,0 por acción (\$66,5 en informe anterior). Bajamos Precio Objetivo de CAP a \$8.600 (antes \$9.400)

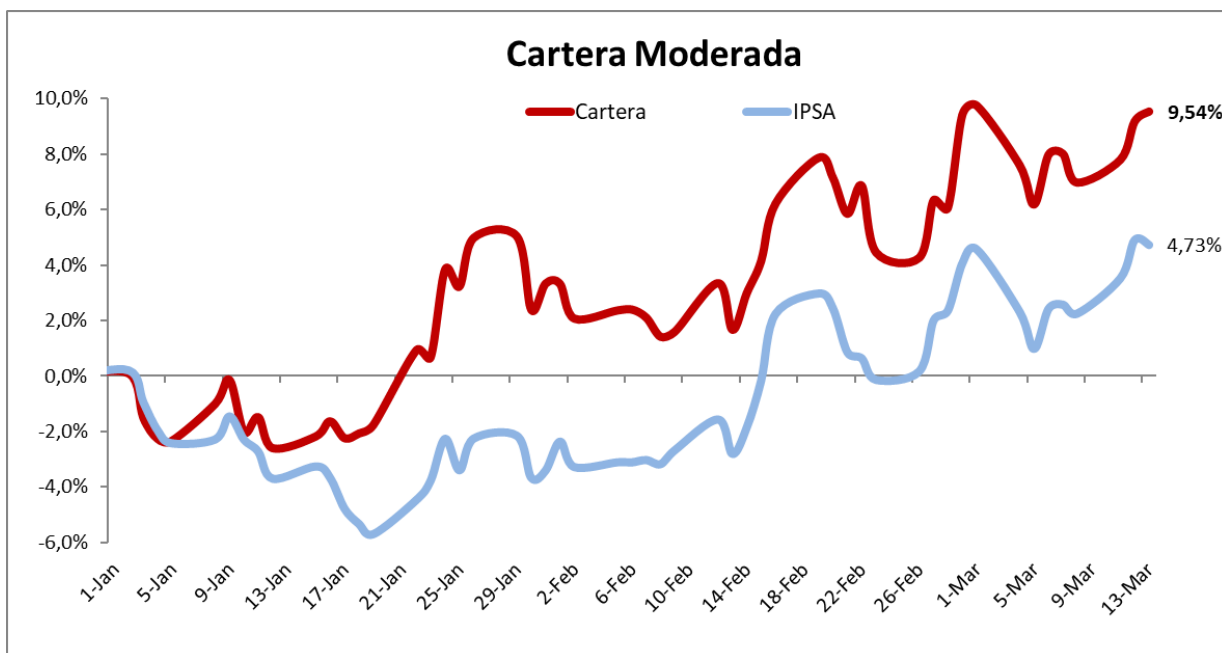
Cartera Marzo 2024:

La Cartera Moderada sigue compuesta por las mismas 6 acciones, pero con la siguiente ponderación: CAP (7,5%), Chile (15%), Enelchile (15%), LTM (30%) SQM-B (17,5%) y Vapores (15,0%).

Cartera desde el 14 de Mar 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	13-03-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CAP	7,5%	7.433,0	6.710,0	-9,7%	-0,7%	8.600,0	28,2%	2,1%
CHILE	15,0%	103,5	111,8	8,0%	1,2%	127,5	14,0%	2,1%
ENELCHILE	15,0%	57,0	57,7	1,3%	0,2%	75,0	30,0%	4,5%
LTM	30,0%	9,55	11,88	24,4%	7,3%	14,50	22,1%	6,6%
SQM-B	17,5%	52.650,0	48.002,0	-8,8%	-1,5%	65.000	35,4%	6,2%
VAPORES	15,0%	54,1	70,9	31,0%	4,7%	70,0	-1,3%	-0,2%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			9,54%				19,2%

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



Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0009	Cov(i,M)	0,0008
Var(M)	0,0008	Var(M)	0,0008
Beta	1,10	Beta	1,00
Semana	1,45%	Semana	2,25%
Mes Feb	5,89%	Mes Feb	7,73%
Año 2023	9,54%	Año 2023	4,73%

Diferencial
-0,81%
-1,84%
4,81%

Cartera desde el 1 de Feb 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	13-03-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CAP	12,5%	7.433,0	6.710,0	-9,7%	-1,2%	9.400,0	40,1%	5,0%
CHILE	15,0%	103,5	111,8	8,0%	1,2%	127,5	14,0%	2,1%
ENELCHILE	15,0%	57,0	57,7	1,3%	0,2%	75,0	30,0%	4,5%
LTM	30,0%	9,55	11,88	24,4%	7,3%	13,50	13,6%	4,1%
SQM-B	12,5%	52.650,0	48.002,0	-8,8%	-1,1%	65.000	35,4%	4,4%
VAPORES	15,0%	54,1	70,9	31,0%	4,7%	66,5	-6,2%	-0,9%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			9,54%				14,2%

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

Banco de Chile: Precio Objetivo \$127,5 por acción.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a enero de 2024, Banco de Chile se ubicó en segundo lugar con un MIN de 4,47%, mientras en primer lugar se ubicó Security con 5,93%. En tercer lugar, se ubicó BCI con un 4,03%. El promedio del sistema bancario fue 4,45%.

COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Enero de 2024

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaocl	Security	Sistema (1)
Precio Acción (\$) (13/03/2024)	48,35	111,80	27.020,0	9.870,00	270,05	Promedio
Patrimonio Bursátil MM\$	9.111.370	11.293.710	5.906.687	2.135.283	1.091.621	
Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)	571.544	764.361	295.938	196.793	381.752	556.050
INDICES RELEVANTES						Promedio
Valor Libro - \$ - Enero 2024	23,8	51,9	28.810,6	17475,27	221,1	Muestra
Relación Bolsa / Libro	2,04	2,15	0,94	0,56	1,22	1,72
ROE (antes de Imptos) (5)	8,0%	24,0%	14,8%	29,7%	25,7%	20,6%
ROE (después de Imptos) (5)	4,8%	17,8%	11,3%	11,5%	19,0%	12,2%
UPA, últimos doce meses (UDM)	2,55	12,12	3.116,35	1.682,053	43,47	
Relación Precio / Utilidad UDM	19,0	9,2	8,7	5,9	6,2	
UPA 2024E	2,44	11,8	3.247,2	1.805,1	41,9	
Relación Precio / Utilidad 2024	19,8	9,5	8,3	5,5	6,4	
P.Objetivo a 12 Meses	41,00	127,50	27.000,0	10.500,0	285,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	-15,2%	14,0%	-0,1%	6,4%	5,5%	

Fuente: Estudios Renta4.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) con información a enero de 2024, Banco de Chile se ubicó en segundo lugar en rentabilidad con un ROE después de impuestos de 17,8%, detrás de Banco Security que registró un ROE después de impuestos de 19,0%, seguidos muy de lejos por Banco Itaú Chile con 11,5%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 12,2%.

Banco de Chile es el segundo banco con mayor rentabilidad (17,8%) y con un indicador de cartera vencida sobre colocaciones de sólo 1,48%, mientras el promedio del sistema bancario se ubica en 2,20% en este indicador.

CAP: Precio Objetivo \$8.600 por acción (antes \$9.400).

Post resultados 4T23 y año 2023, hemos valorizado por múltiplos, con VE/EBITDA de 3,0 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 5,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,93 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$8.600 por acción.

El precio del hierro comenzó a subir desde un nivel de USD103,21/TM en agosto de 2023 hasta USD136,37/TM el día 29 de diciembre de 2023, marcando un máximo de USD142,26/TM el día 4 de enero de 2024, sin embargo, a partir de ese momento inició una senda descendente bajando a niveles de USD112/TM actualmente, lo que hace pensar que la crisis del sector inmobiliario en China sigue pesando sobre el sector construcción y el precio del hierro.

Hacia adelante y bajo un criterio conservador, estimamos que el precio del hierro subiría a una tasa de 0,75% mensual, para cerrar en USD123,5/TM en diciembre 2024.

Por otra parte, la compañía está insistiendo en que la autoridad en Chile aplique una sobretasa a las importaciones de productos de hierro provenientes de China, los que vendrían con dumping.

Enelchile: Precio Objetivo de \$75 por acción.

Con resultados a diciembre de 2023 y valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 5,0 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 9,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,07 veces, estimamos un Precio Objetivo de \$75 por acción.

En 2023 la compañía alcanzó un EBITDA de \$1.038.968 millones y para 2024 estimamos que alcance a \$1.344.152 millones, en tanto, la Utilidad Neta Controladores en 2023 fue de \$633.456 millones y estimamos que en 2024 baje a \$588.474 millones.

Resultados trimestrales (4T23)

En el 4T23 los ingresos consolidados bajaron a \$1.026.439 (-41,2% respecto de igual período de 2022), el EBITDA bajó a \$395.485 millones (-47,9%) y la Utilidad Neta Controladores fue de \$357.798 millones (+67,6%).

SEGMENTO DE NEGOCIO (en millones de Ch\$)	Cifras Acumuladas					
	dic-23			dic-22		
	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT
Segmento Generación	991.587	(207.400)	784.188	1.059.793	(187.738)	872.055
Segmento Distribución y Redes	92.378	(61.045)	31.333	159.856	(76.324)	83.532
Ajustes de consolidación y otras actividades de negocio	(45.007)	(2.753)	(47.760)	(45.446)	2.216	(43.230)
Total Consolidados ENEL CHILE	1.038.958	(271.197)	767.761	1.174.203	(261.846)	912.357

Fuente: La Compañía.

Resultados acumulados 2023

Los ingresos operacionales consolidados disminuyeron un 11,6% respecto 2022 al bajar a \$4.380.246 millones, producto del ingreso extraordinario generado por el acuerdo con Shell en diciembre 2022 y la menor comercialización de gas en 2023, ambos en el Segmento de Generación.

Los costos de aprovisionamientos y servicios registraron un monto de \$2.995.585 millones en 2023, un 11,9% inferior respecto a lo registrado en 2022, producto de menores costos por compras de energía, consumo de combustibles y por comercialización de gas en el Segmento de Generación.

Como resultado de lo anterior, el EBITDA de 2023 alcanzó los \$1.038.958 millones, con una caída de 11,5% respecto a al año 2022.

Finalmente, la Utilidad Neta Controladores de 2023 alcanzó los \$633.456 millones, un 49,4% inferior a lo registrado en el año 2022 Lo anterior se explica por el pago de USD 520 millones

efectuado por Shell a Enel Generación Chile por la modificación de su contrato registrado como ingreso adicional en diciembre de 2022 unido a un menor nivel de comercialización de gas en 2023, a lo cual se sumó el efecto de la venta de Enel Transmisión Chile en diciembre de 2022 compensada parcialmente por la venta de Arcadia Generación Solar en octubre de 2023.

SEGMENTO DE NEGOCIO (en millones de Ch\$)	Cifras Acumuladas					
	dic-23			dic-22		
	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT
Segmento Generación	991.587	(207.400)	784.188	1.059.793	(187.738)	872.055
Segmento Distribución y Redes	92.378	(61.045)	31.333	159.856	(76.324)	83.532
Ajustes de consolidación y otras actividades de negocio	(45.007)	(2.753)	(47.760)	(45.446)	2.216	(43.230)
Total Consolidados ENEL CHILE	1.038.958	(271.197)	767.761	1.174.203	(261.846)	912.357

Fuente: La Compañía.

Latam Airlines (LTM): Precio Objetivo \$14,5 por acción (antes \$13,5).

Post resultados 2023, guidance 2024, nuevas estimaciones y múltiplos de valorización, hemos revisado al alza el Precio Objetivo de Latam Airlines, subiéndolo desde \$13,5 a \$14,5 por acción, con recomendación "Comprar".

Luego de los resultados 2023, nuestra valorización la hacemos colocándonos en la parte alta del guidance, ya que luego de los resultados del 4T23, nos parece que la meta a alcanzar de un EBITDAR de alrededor de USD 2.900 millones, se hace más probable que antes de conocidos los resultados 2023.

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 9,0 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 13,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 2,00 veces, es que llegamos a un nuevo Precio Objetivo de \$14,5 por acción.

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.

Por otra parte, las estadísticas operacionales reportadas por la compañía a febrero de 2024 muestran que este año se ha iniciado de muy buena manera y manteniendo tasas de crecimiento muy altas.

A febrero de 2024, Latam Airlines transportó más de 13.508.000 pasajeros, lo que representa un alza de 20,6% respecto de los dos primeros meses de 2023.

En febrero, el grupo LATAM transportó 6,4 millones de pasajeros (+23,1% respecto de febrero 2023). Durante el mes, el grupo transportó un 33,5% más de pasajeros internacionales que en febrero 2023, un 30,8% más de pasajeros a nivel doméstico de las filiales de Chile, Colombia, Ecuador y Perú y un 12,4% más de pasajeros de la filial brasileña.

En el segundo mes del año, el alza de la oferta consolidada medida en asientos – kilómetros disponibles (ASK) fue de un 21,3% respecto a igual mes de 2023, explicado por el crecimiento de un 27,3% en la capacidad de las filiales de Chile, Colombia, Perú y Ecuador, de un 27,0% en el segmento internacional y de un 10,0% de la filial en Brasil, superando la oferta proporcionada históricamente por dicha filial en el mismo periodo de años anteriores.

El tráfico de pasajeros consolidado (medido en pasajeros-kilómetros rentados - RPK) aumentó 24,9% respecto de igual mes del 2023, impulsado por el alza de 32,7% de la demanda internacional, 27,7% de la demanda de las filiales en Chile, Colombia, Perú y Ecuador y de 11,6% de la demanda de la filial brasileña.

En febrero 2024, LATAM reportó un factor de ocupación de pasajeros consolidado de 84,4%, 2,5 puntos porcentuales más alto que febrero 2023, debido al alza del factor de ocupación internacional en 3,7 puntos porcentuales, alcanzando un 88,0%.

En carga, durante febrero la capacidad medida en toneladas - kilómetros disponibles (ATK) alcanzó los 617 millones, lo que representa un incremento del 15,5% de capacidad ofrecida respecto al mismo periodo del año anterior.

La siguiente tabla resume las principales estadísticas operacionales de febrero 2024 y acumuladas a dicho mes:

OPERACIONES GRUPO LATAM	Febrero			Acumulado a Febrero		
	2024	2023	% Variación	2024	2023	% Variación
OPERACIONES PASAJEROS GRUPO LATAM						
PASAJEROS KILÓMETROS RENTADOS (millones)						
SISTEMA	10.343	8.278	24,9%	21.660	17.697	22,4%
DOMÉSTICO SSC (1)	1.959	1.535	27,7%	4.048	3.217	25,9%
DOMÉSTICO BRASIL (2)	2.977	2.668	11,6%	6.363	5.995	6,1%
INTERNACIONAL (3)	5.406	4.075	32,7%	11.249	8.485	32,6%
ASIENTOS-KILÓMETROS DISPONIBLES (millones)						
SISTEMA	12.256	10.105	21,3%	25.473	21.714	17,3%
DOMÉSTICO SSC (1)	2.342	1.840	27,3%	4.803	3.910	22,8%
DOMÉSTICO BRASIL (2)	3.771	3.430	10,0%	7.903	7.552	4,6%
INTERNACIONAL (3)	6.142	4.835	27,0%	12.768	10.251	24,6%
FACTOR DE OCUPACIÓN PASAJEROS						
SISTEMA	84,4%	81,9%	2,5pp	85,0%	81,5%	3,5pp
DOMÉSTICO SSC (1)	83,7%	83,4%	0,3pp	84,3%	82,3%	2,0pp
DOMÉSTICO BRASIL (2)	79,0%	77,8%	1,2pp	80,5%	79,4%	1,1pp
INTERNACIONAL (3)	88,0%	84,3%	3,7pp	88,1%	82,8%	5,3pp
PASAJEROS TRANSPORTADOS (miles)						
SISTEMA	6.419	5.216	23,1%	13.508	11.200	20,6%
DOMÉSTICO SSC (1)	2.550	1.950	30,8%	5.319	4.081	30,3%
DOMÉSTICO BRASIL (2)	2.628	2.337	12,4%	5.613	5.184	8,3%
INTERNACIONAL (3)	1.241	930	33,5%	2.576	1.935	33,1%
OPERACIÓN CARGA GRUPO LATAM						
TONELADAS-KILÓMETROS (Carga) (millones)						
SISTEMA	332	282	17,6%	661	585	13,0%
TONELADAS-KILÓMETROS DISPONIBLES (Carga) (millones)						
SISTEMA	617	535	15,5%	1.276	1.128	13,1%
FACTOR DE OCUPACIÓN DE CARGA						
SISTEMA	53,8%	52,8%	1,0pp	51,8%	51,9%	-0,1pp

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

(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 Perú.

Fuente: Latam Airlines.

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

Post resultados 4T23 y año 2023, hemos valorizado SQM a través de múltiplos, con VE/EBITDA de 8,25 veces, Precio/Utilidad de 14,0x y Bolsa/Libro de 3,0 veces, llegamos al Precio Objetivo 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.

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. Por lo tanto, el promedio histórico de los múltiplos obtenidos los castigamos en 15%.

Respecto de las distintas líneas de negocios estimamos que el precio promedio del litio en 2024 sería de USD 22.125 por tonelada, lo que representaría una caída de -27,4% respecto del promedio 2023, con un volumen de ventas de 194.250 TM.

Vapores: Precio Objetivo \$70,0 por acción (informe anterior \$66,5 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 y teniendo en cuenta que el conflicto se ha mantenido, lo que sigue influyendo sobre las tarifas, hemos llegado a un nuevo precio objetivo de \$70,0 por acción.

Valorizando por múltiplos con un Valor Empresa/EBITDA de 2,85 veces, Precio/Utilidad de 2,85 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,77 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$70,0 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 4.090 MM, una Utilidad 2024e de USD 3.216 MM, lo que implica para **Vapores una Utilidad 2024e de USD 965 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 Renta4

EBITDA 2022	
EBITDA estimado HLAG	20.474 MM USD
Mg EBITDA HLAG	36.401 Ingresos
Utilidad HLAG	17.959
Vapores 30% Ut. HLAG	5.378 MM USD

Estimación Renta4

EBITDA 2023E	
EBITDA estimado HLAG	4.811 MM USD
Mg EBITDA HLAG	19.440 Ingresos
Utilidad HLAG	2.926
Vapores 30% Ut. HLAG	878 MM USD

Estimación Renta4

EBITDA 2024E	
EBITDA estimado HLAG	4.090 MM USD
Mg EBITDA HLAG	23.975 Ingresos
Utilidad HLAG	3.216
Vapores 30% Ut. HLAG	965 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%.

Sacamos Falabella que tenía un 10% por alza de precio registrada por la acción y disminución de up-side esperado, además rebajamos ponderación en Vapores desde 12,5% a 10%.

Incorporamos CAP con el 12,5% de ponderación y un Precio Objetivo de \$9.400 por acción.

Subimos Precio Objetivo de LTM desde \$11,5 a \$13,5 por acción en un horizonte de doce meses.

Cartera Enero 2024:

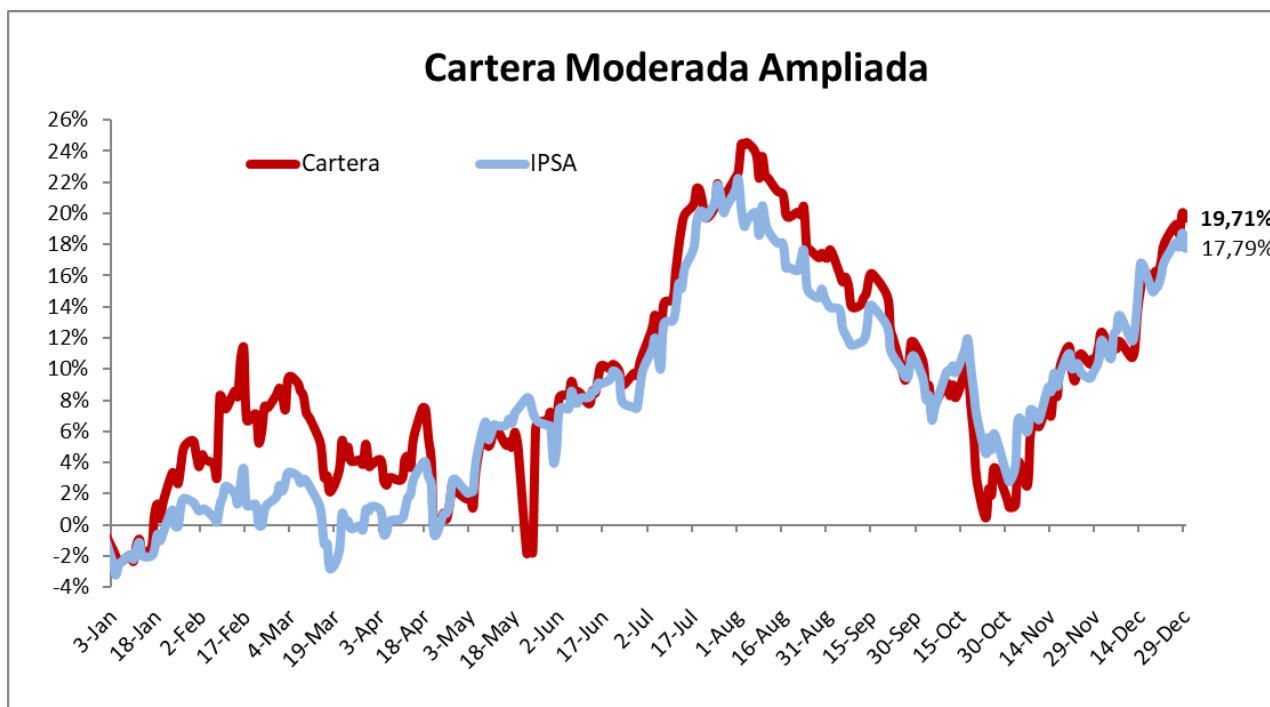
La Cartera Moderada Ampliada ahora queda compuesta por las siguientes 7 acciones: CAP (12,5%), Chile (12,5%), Colbún (10%), Enelchile (12,5%), LTM (30%), SQM-B (12,5%) y Vapores (10%).

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

Cartera desde el 2 de Ene 2024

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	29-12-23	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CAP	12,5%	7.200,0	7.200,0	0,0%	0,0%	9.400,0	30,6%	3,8%
CHILE	12,5%	103,5	103,5	0,0%	0,0%	122,5	18,4%	2,3%
COLBUN	10,0%	139,8	139,8	0,0%	0,0%	170,0	21,6%	2,2%
ENELCHILE	12,5%	57,0	57,0	0,0%	0,0%	70,0	22,8%	2,9%
LTM	30,0%	9,55	9,55	0,0%	0,0%	13,5	41,4%	12,4%
SQM-B	12,5%	52.650,0	52.650,0	0,0%	0,0%	65.000	23,5%	2,9%
VAPORES	10,0%	54,1	54,1	0,0%	0,0%	54,0	-0,2%	0,0%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%							26,5%

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



Cartera Moderada Ampliada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0040	Cov(i,M)	0,0043
Var(M)	0,0043	Var(M)	0,0043
Beta	0,93	Beta	1,00
Semana	1,35%	Semana	0,72%
Mes Dic	7,31%	Mes Dic	6,53%
Año 2023	19,71%	Año 2023	17,79%

Diferencial
0,62%
0,78%
1,92%

Cartera desde el 6 de Dic 2023

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	29-12-23	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	88,0	103,5	17,6%	2,2%	122,5	18,4%	2,3%
COLBUN	10,0%	132,0	139,8	5,9%	0,6%	170,0	21,6%	2,2%
ENELCHILE	12,5%	57,0	57,0	-0,1%	0,0%	70,0	22,8%	2,9%
FALABELLA	10,0%	1.915,0	2.200,0	14,9%	1,5%	2.300,0	4,5%	0,5%
LTM	30,0%	5,65	9,55	69,0%	20,7%	11,5	20,4%	6,1%
SQMB	12,5%	68.600,0	52.650,0	-23,3%	-2,9%	65.000	23,5%	2,9%
VAPORES	12,5%	67,0	54,1	-19,3%	-2,4%	54,0	-0,2%	0,0%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			19,71%				16,8%

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

Colbún: Precio Objetivo \$170 por acción.

Post resultados del 3T23 reportados por la compañía, hemos subido el Precio Objetivo desde \$160 a \$170 por acción.

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 5,75 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 7,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,95 veces llegamos a un Precio Objetivo de \$ 170 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.

Resultados 3T23

Los ingresos de actividades ordinarias acumulados a sep-23 subieron a USD 1.594,4 millones, aumentando un 12% respecto a sep-22, debido principalmente a (1) un mayor precio promedio de venta tanto a clientes libres como regulados en Chile, como resultado de la variación positiva de indexadores en dichos contratos, y (2) mayor precio promedio en el mercado spot peruano. Dichos efectos fueron compensados en alguna medida por un menor precio promedio de venta en el mercado spot en Chile.

EBITDA acumulado a sep-23 fue de USD 553,1 millones, lo que representa un alza de 10% respecto de lo acumulado a igual fecha del año anterior, lo que se explica básicamente por una disminución de costos asociados a una mayor generación hidroeléctrica.

Finalmente, Colbún alcanzó presentó una Utilidad Controladores de USD 339,6 millones a sep-23, que se compara con una Utilidad Controladores de US\$167,0 millones registrada a sep-22, principalmente debido al ajuste final de precio asociado a la venta de Colbún Transmisión S.A por US\$116,4 millones, además del aumento presentado en los ingresos financieros.

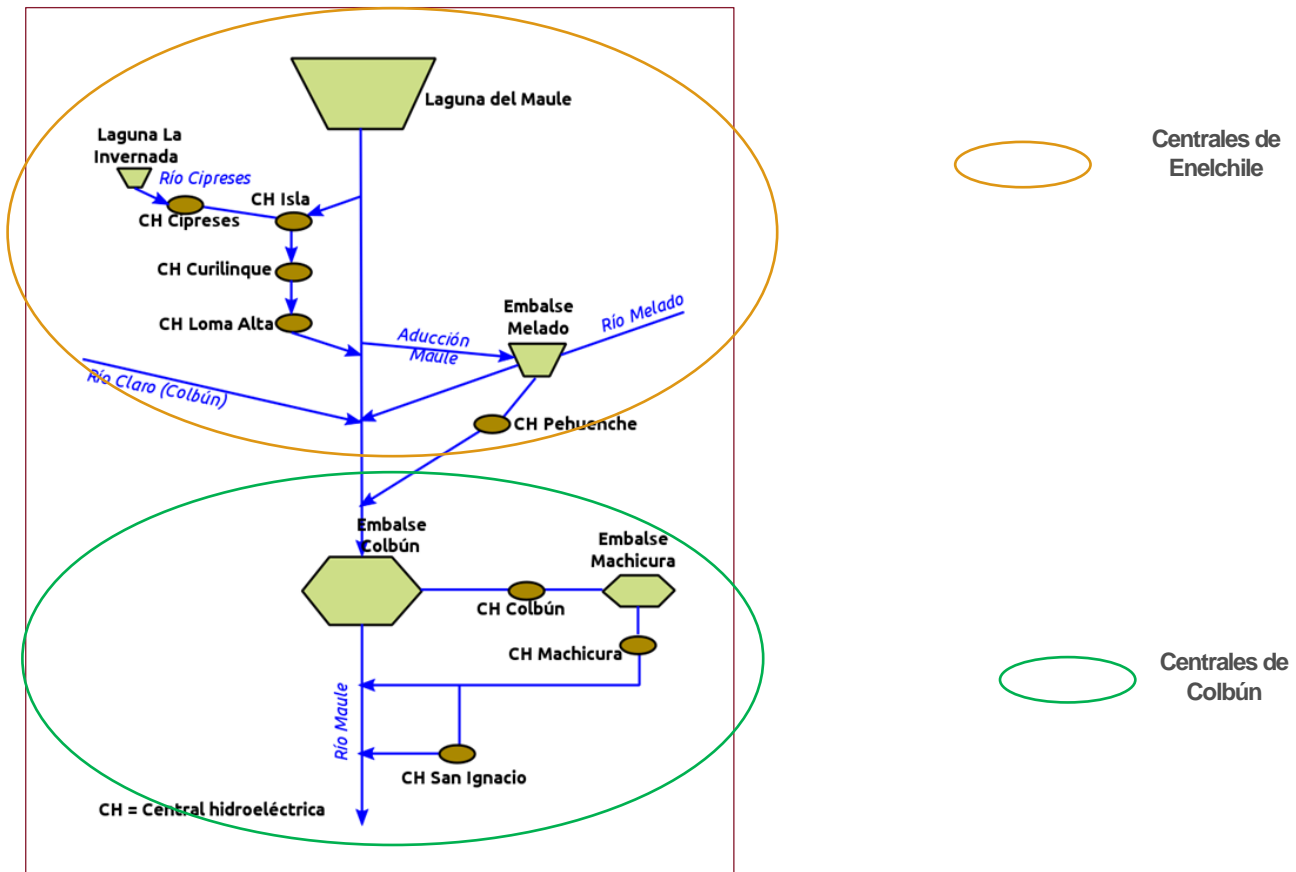
Estado de Resultados (USD Millones)

Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales	
Sep-22	Sep-23		3T22	3T23
1.419,0	1.594,4	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	488,2	493,8
339,0	386,8	Venta a Clientes Regulados	123,2	134,7
729,8	864,1	Venta a Clientes Libres	249,2	260,5
316,0	285,8	Ventas de Energía y Potencia	104,6	74,2
34,2	57,7	Otros Ingresos	11,3	24,3
(812,8)	(922,1)	MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS	(248,6)	(228,5)
(105,1)	(110,9)	Peajes	(31,6)	(30,5)
(106,1)	(172,1)	Compras de Energía y Potencia	(37,3)	(66,2)
(384,9)	(419,8)	Consumo de Gas	(115,3)	(77,2)
(65,1)	(20,4)	Consumo de Petróleo	(7,2)	(4,3)
(104,6)	(123,7)	Consumo de Carbón	(41,6)	(22,3)
(47,0)	(75,4)	Otros	(15,6)	(27,9)
606,2	672,3	MARGEN BRUTO	239,6	265,3
(62,2)	(69,4)	Gastos por Beneficios a Empleados	(20,7)	(23,8)
(40,4)	(49,8)	Otros Gastos, por Naturaleza	(13,7)	(15,3)
(162,1)	(150,8)	Gastos por Depreciación y Amortización	(54,0)	(49,9)
341,5	402,3	RESULTADO DE OPERACIÓN (*)	151,1	176,3
503,6	553,1	EBITDA	205,2	226,2
14,1	49,4	Ingresos Financieros	7,4	17,6
(64,3)	(66,2)	Gastos Financieros	(22,8)	(21,0)
(12,9)	(6,1)	Diferencias de Cambio	(3,5)	(4,0)
8,4	10,2	Resultado de Sociedades Contabilizadas por el Método de Participación	3,2	2,8
(50,8)	81,6	Otras Ganancias (Pérdidas)	(18,5)	4,1
(105,5)	68,9	RESULTADO FUERA DE OPERACIÓN	(34,2)	(0,5)
236,0	471,3	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	117,0	175,8
(61,7)	(123,7)	Gasto por Impuesto a las Ganancias	(36,3)	(51,4)
174,3	347,6	GANANCIA (PÉRDIDA)	80,7	124,4
167,0	339,6	GANANCIA (PÉRDIDA) CONTROLADORA	80,6	117,7
7,2	8,0	GANANCIA (PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A PARTICIPACIONES NO CONTROLADORAS	0,1	6,7

Fuente: La Compañía.

El Press Release señala dentro de las perspectivas de mediano plazo en Chile lo siguiente:

“A sep-23, el año hidrológico que comenzó en abril 2023 acumuló mayores precipitaciones que las de un año medio en las principales cuencas de generación del SEN. En contraste, se presentan déficits en el Aconcagua. De este modo, los superávits/déficits fueron: Aconcagua: -15%; Maule: +46%; Laja: +52%; Biobío: +35%; Chapo: +6%. En comparación con el año hidrológico anterior, las cuencas del Aconcagua, Canutillar, Maule, Biobío y Laja presentaron variaciones en las precipitaciones de +59%, +8%, +47%, +22% y +52% respectivamente. En términos de energía afluente, el año hidrológico a septiembre de 2023 tiene una Probabilidad de Excedencia de 58%.”



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.