

## Informe de Carteras Recomendadas al 4 de diciembre de 2024

### Cartera Moderada

Como política de inversiones los límites de ponderación de una acción son de un mínimo de 5% y un máximo de 35% (antes 30%).

**En esta oportunidad hemos decidido no hacer cambios en nuestra cartera recomendadas.**

**Hemos actualizado valorizaciones de algunas empresas:**

**En Falabella subimos Precio Objetivo a \$4.100 por acción (antes \$3.850). Lo anterior luego de incorporar y revisar estimaciones post resultados del 3T24.**

**En Mallplaza subimos Precio Objetivo a \$1.985 por acción (antes \$1.900). Lo anterior luego de incorporar y revisar estimaciones post resultados del 3T24.** A tener presente anuncio de pago de dividendo por \$22 por acción a pagarse el próximo 17 de diciembre a aquellos accionistas inscritos al 11 de diciembre de 2024.

### Cartera Diciembre de 2024:

**La Cartera Moderada sigue compuesta por 7 acciones: Banco de Chile (15%), Enelchile (10%), Falabella (15%), LTM (30%), Mallplaza (12,5%), Parauco (10%) y Vapores (7,5%)**

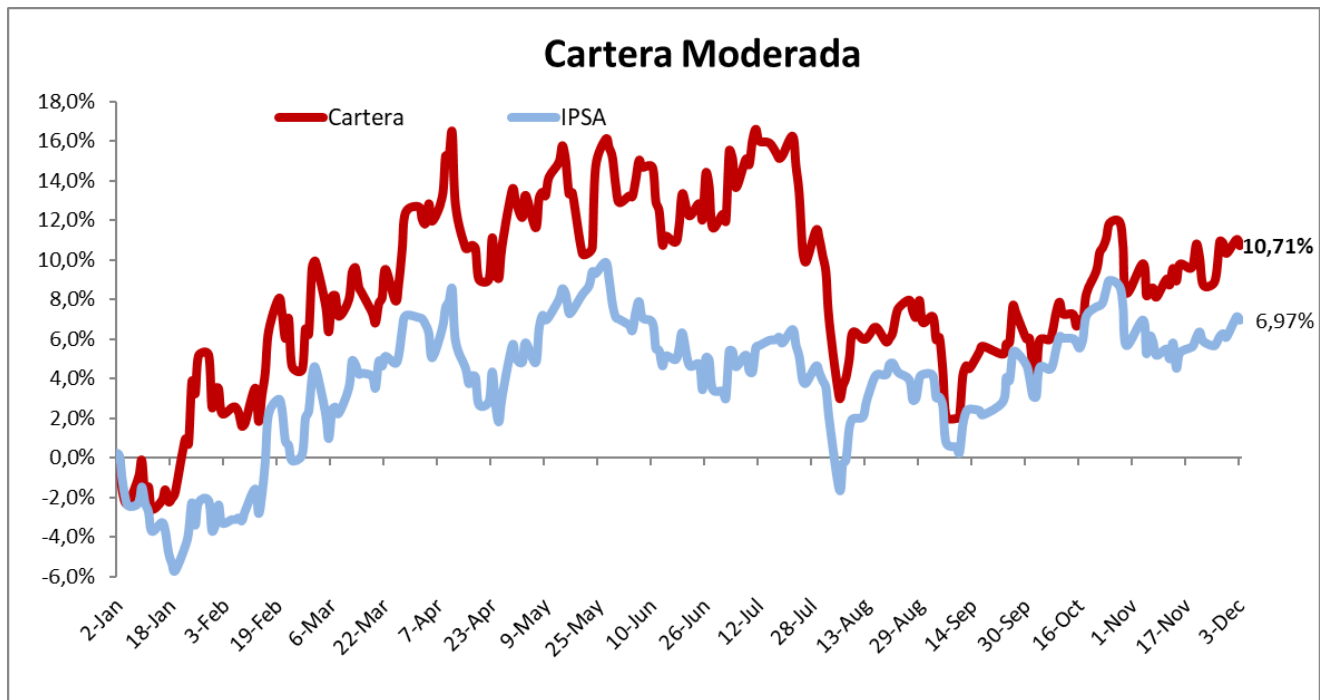
#### Cartera desde el 4 de Diciembre 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	03-12-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	15,0%	103,5	111,9	8,1%	1,2%	<b>140,0</b>	25,1%	3,8%
ENELCHILE	10,0%	54,5	54,0	-0,9%	-0,1%	<b>70,0</b>	29,7%	3,0%
FALABELLA	15,0%	3.450,0	3.390,0	-1,7%	-0,3%	<b>4.100</b>	20,9%	3,1%
LTM	30,0%	9,55	13,45	40,8%	12,3%	<b>17,50</b>	30,1%	9,0%
MALLPLAZA	12,5%	1.549,90	1.648,90	6,4%	0,8%	<b>1.985,00</b>	20,4%	2,5%
PARAUCO	10,0%	1.596,70	1.551,00	-2,9%	-0,3%	<b>2.000,00</b>	28,9%	2,9%
VAPORES	7,5%	54,1	52,3	-3,4%	-0,3%	<b>64,0</b>	22,4%	1,7%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>10,71%</b>				<b>26,0%</b>

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

Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0013	Cov(i,M)	0,0011
Var(M)	0,0011	Var(M)	0,0011
Beta	1,15	Beta	1,00
Semana	1,28%	Semana	1,09%
Mes Nov	1,86%	Mes Nov	0,40%
<b>Año 2024</b>	<b>10,71%</b>	<b>Año 2024</b>	<b>6,97%</b>

Diferencial
0,19%
1,46%
3,74%


**Cartera desde el 11 de Noviembre 2024**

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	03-12-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	15,0%	103,5	111,9	8,1%	1,2%	<b>140,0</b>	25,1%	3,8%
ENELCHILE	10,0%	54,5	54,0	-0,9%	-0,1%	<b>70,0</b>	29,7%	3,0%
FALABELLA	15,0%	3.450,0	3.390,0	-1,7%	-0,3%	<b>3.850</b>	13,6%	2,0%
LTM	30,0%	9,55	13,45	40,8%	12,3%	<b>17,50</b>	30,1%	9,0%
MALLPLAZA	12,5%	1.549,90	1.648,90	6,4%	0,8%	<b>1.900,00</b>	15,2%	1,9%
PARAUCO	10,0%	1.596,70	1.551,00	-2,9%	-0,3%	<b>2.000,00</b>	28,9%	2,9%
VAPORES	7,5%	54,1	52,3	-3,4%	-0,3%	<b>64,0</b>	22,4%	1,7%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			<b>10,71%</b>				<b>24,3%</b>

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

**Banco de Chile: Precio Objetivo \$140 por acción.**

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a septiembre de 2024, Banco de Chile se ubicó en primer lugar con un MIN de 5,53%, dejando en segundo lugar a Security con 4,48% y en tercer lugar Banco Itaú con un 4,40%. El promedio del sistema bancario fue 4,89%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) con información a septiembre 2024, Banco de Chile se ubicó en primer lugar en rentabilidad con un ROE después de impuestos de 22,1%, dejando en segundo lugar a Banco Santander con 18,2% y en tercer lugar Banco Security con 16,5%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 15,2%.

Banco de Chile es el banco con mayor rentabilidad (22,1%) y con un indicador de cartera vencida sobre colocaciones de sólo 1,46%, mientras el promedio del sistema bancario se ubica en 2,38% en este indicador.

**COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:**

Información a Septiembre de 2024

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaocl	Security	Sistema (1)
<b>COLOCACIONES</b>	<b>40.362.741</b>	<b>38.805.404</b>	<b>51.944.355</b>	<b>27.406.807</b>	<b>7.385.144</b>	<b>258.662.919</b>
% Part. de Mdo	15,60%	15,00%	20,08%	10,60%	2,86%	100,0%
<b>Cartera vencida con arrastre 90 días</b>	<b>1.250.929</b>	<b>565.852</b>	<b>837.629</b>	<b>637.702</b>	<b>144.777</b>	<b>6.164.021</b>
<b>Cartera Vencida / Colocaciones (%)</b>	<b>3,10%</b>	<b>1,46%</b>	<b>1,61%</b>	<b>2,33%</b>	<b>1,96%</b>	<b>2,38%</b>
<b>Precio Acción (\$) (03/12/2024)</b>	<b>46,81</b>	<b>111,90</b>	<b>27.800,0</b>	<b>10.250,0</b>	<b>263,3</b>	<b>Promedio</b>
Patrimonio Bursátil MM\$	8.821.163	11.303.811	6.077.198	2.217.493	1.052.134	
<b>Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)</b>	<b>565.301</b>	<b>753.472</b>	<b>302.621</b>	<b>209.285</b>	<b>368.507</b>	<b>549.495</b>
<b>INDICES RELEVANTES</b>						<b>Promedio</b>
Valor Libro - \$ - Septiembre 2024	22,9	54,2	30.279,0	18022,22	227,9	<b>Muestra</b>
<b>Relación Bolsa / Libro</b>	<b>2,04</b>	<b>2,06</b>	<b>0,92</b>	<b>0,57</b>	<b>1,16</b>	<b>1,68</b>
<b>ROE (antes de Imptos) (5)</b>	<b>23,0%</b>	<b>28,1%</b>	<b>15,5%</b>	<b>10,6%</b>	<b>20,6%</b>	<b>20,1%</b>
<b>ROE (después de Imptos) (5)</b>	<b>18,2%</b>	<b>22,1%</b>	<b>12,7%</b>	<b>9,8%</b>	<b>16,5%</b>	<b>15,2%</b>
UPA, últimos doce meses (UDM)	4,02	12,82	3.713,40	1.666,313	37,00	
<b>Relación Precio / Utilidad UDM</b>	<b>11,6</b>	<b>8,7</b>	<b>7,5</b>	<b>6,2</b>	<b>7,1</b>	
<b>UPA 2024E</b>	<b>4,11</b>	<b>12,00</b>	<b>3.850,0</b>	<b>1.768,7</b>	<b>37,6</b>	
<b>Relación Precio / Utilidad 2024</b>	<b>11,4</b>	<b>9,3</b>	<b>7,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,0</b>	
<b>P.Objetivo a 12 Meses</b>	<b>56,50</b>	<b>140,0</b>	<b>31.500,0</b>	<b>12.000,0</b>	<b>300,0</b>	
Up-Side respecto P. Mdo.	20,7%	25,1%	13,3%	17,1%	13,9%	

Fuente: Estudios Renta4.

**Enelchile: Precio Objetivo de \$70 por acción.**

Post resultados del 3T24, hemos actualizado nuestro modelo de valorización además de estimar el monto de las multas a pagar por suspensión del servicio entre el 1 al 21 de agosto de 2024.

**Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 5,25 veces (antes 5,50x), Precio/Utilidad (P/U) de 8,0 veces (antes 8,5x) y una relación Bolsa/Libro de 1,00 vez, estimamos un Precio Objetivo de \$70 por acción.**

A pesar de la suspensión de servicio debido al daño causado por las tormentas en agosto, estimamos que existe una bajísima probabilidad de revocación de la concesión a Enelchile. Estimamos que para el actual Gobierno es muy difícil tomar una decisión de este tipo, considerando variables tales como la "fuerza mayor" y que en el último año de Gobierno es un problema muy difícil de resolver encontrar una empresa que cumpla con los estándares suficientes para reemplazar a Enel Distribución, sin considerar otras variables estipuladas en la ley eléctrica.

En 3T24 la compañía alcanzó un EBITDA de \$379.815 millones (vs MM\$321.094 en 3T23) y para 2024 ahora estimamos un EBITDA de \$1.356.817 millones, en tanto, la Utilidad Neta Controladores en 3T24 fue de \$167.267 millones (vs MM\$161.916 en 3T23) y para 2024 estimamos una Utilidad Neta Controladores de \$551.646 millones.

**La capacidad instalada neta total de Enel Chile ascendió a 8,5 GW a diciembre de 2023 (8,4 en 2022), correspondiente en un 77% a energías renovables (76% en 2022). Un 41,4%**



hidroeléctricas; 23,3% CCGT- gas o petróleo; 34,9% eólica, solar y geotérmica y finalmente un 0,4% Baterías (BESS: Battery Energy Storage System).

### Resultados trimestrales 3T24 y acumulados a septiembre 2024

ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO (en millones de Ch\$)	Cifras Acumuladas				Cifras Trimestrales			
	sept-24	sept-23	Variación	Var %	3T2024	3T2023	Variación	Var %
Ingresos	3.567.606	3.177.263	390.343	12,3%	1.255.254	1.035.976	219.278	21,2%
Ingresos ordinarios	3.508.088	3.059.025	449.063	14,7%	1.231.722	998.348	233.375	23,4%
Otros ingresos de explotación	59.518	118.238	(58.720)	(49,7%)	23.532	37.629	(14.097)	(37,5%)
Aprovisionamientos y Servicios	(2.360.642)	(2.287.556)	(73.087)	3,2%	(777.080)	(628.168)	(148.912)	23,7%
Compras de energía <sup>(1)</sup>	(1.538.157)	(1.271.839)	(266.317)	20,9%	(483.759)	(347.744)	(136.015)	39,1%
Consumo de combustible	(282.465)	(452.487)	170.022	(37,6%)	(68.673)	(104.249)	35.576	(34,1%)
Gastos de transporte	(288.320)	(269.323)	(18.997)	7,1%	(111.872)	(101.145)	(10.727)	10,6%
Otros aprovisionamientos y servicios	(251.701)	(293.905)	42.205	(14,4%)	(112.776)	(75.030)	(37.745)	50,3%
<b>Margen de Contribución</b>	<b>1.206.964</b>	<b>889.707</b>	<b>317.256</b>	<b>35,7%</b>	<b>478.174</b>	<b>407.808</b>	<b>70.366</b>	<b>17,3%</b>
Trabajos para el inmovilizado	25.947	27.949	(2.002)	(7,2%)	7.907	10.274	(2.367)	(23,0%)
Gastos de personal	(121.677)	(124.020)	2.342	(1,9%)	(39.472)	(42.681)	3.209	(7,5%)
Otros gastos por naturaleza	(169.675)	(150.164)	(19.511)	13,0%	(66.795)	(54.307)	(12.488)	23,0%
<b>Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)</b>	<b>941.558</b>	<b>643.473</b>	<b>298.085</b>	<b>46,3%</b>	<b>379.815</b>	<b>321.094</b>	<b>58.721</b>	<b>18,3%</b>
Depreciación y amortización	(222.588)	(183.243)	(39.344)	21,5%	(77.291)	(67.569)	(9.721)	14,4%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones) por aplicación de NIIF 9	(14.883)	(10.420)	(4.464)	42,8%	(4.092)	(2.379)	(1.712)	72,0%
<b>Resultado de Explotación (EBIT)</b>	<b>704.087</b>	<b>449.810</b>	<b>254.277</b>	<b>56,5%</b>	<b>298.432</b>	<b>251.145</b>	<b>47.287</b>	<b>18,8%</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>(105.976)</b>	<b>(48.993)</b>	<b>(56.983)</b>	<b>116,3%</b>	<b>(57.397)</b>	<b>(1.141)</b>	<b>(56.256)</b>	<b>n/a</b>
Ingresos financieros	62.018	66.055	(4.037)	(6,1%)	9.207	28.576	(19.369)	(67,8%)
Gastos financieros	(173.769)	(143.144)	(30.625)	21,4%	(54.053)	(56.457)	2.404	(4,3%)
Resultados por unidades de reajuste	21.893	9.201	12.692	137,9%	1.992	1.291	701	54,3%
Diferencia de cambio	(16.118)	18.896	(35.014)	(185,3%)	(14.543)	25.449	(39.992)	(157,1%)
<b>Otros Resultados distintos de la Operación</b>	<b>6.448</b>	<b>8.634</b>	<b>(2.186)</b>	<b>(25,3%)</b>	<b>4.273</b>	<b>1.111</b>	<b>3.162</b>	<b>284,5%</b>
Otras inversiones	(292)	1.833	(2.125)	(115,9%)	40	(57)	96	(169,5%)
Ventas de Activos	-	586	(586)	(100,0%)	-	-	-	n/a
Sociedades contabilizadas por método de participación	6.740	6.215	526	8,5%	4.234	1.168	3.065	262,4%
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>604.559</b>	<b>409.451</b>	<b>195.108</b>	<b>47,7%</b>	<b>245.308</b>	<b>251.115</b>	<b>(5.807)</b>	<b>(2,3%)</b>
Impuesto sobre sociedades	(146.600)	(107.125)	(39.475)	36,9%	(61.977)	(75.741)	13.764	(18,2%)
<b>Resultado del Período</b>	<b>457.960</b>	<b>302.327</b>	<b>155.633</b>	<b>51,5%</b>	<b>183.331</b>	<b>175.374</b>	<b>7.957</b>	<b>4,5%</b>
Resultado atribuible a los propietarios de la controladora	418.092	275.658	142.434	51,7%	167.267	161.916	5.352	3,3%
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	39.868	26.669	13.199	49,5%	16.064	13.459	2.605	19,4%
<b>Utilidad por acción \$ <sup>(1)</sup></b>	<b>6,04</b>	<b>3,99</b>	<b>2,06</b>	<b>51,7%</b>	<b>2,42</b>	<b>2,34</b>	<b>0,08</b>	<b>3,3%</b>

(1) Al 30 de septiembre de 2024 y 2023, el número promedio de acciones ordinarias en circulación ascendió a 69.166.557.220.

Fuente: La Compañía.

### Falabella: Precio Objetivo \$4.100 por acción (antes \$3.850)

**Post resultados del 3T24, valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 13,0 veces, Precio/Utilidad de 14,5 veces y Bolsa/Libro de 1,65 veces, nuestro Precio Objetivo es de \$4.100 por acción, con una recomendación "Comprar".**

Recordemos que recientemente Falabella vendió a Mallplaza el 100% de Falabella Perú S.A.A., sociedad dueña del 66% de Mallplaza Perú y el 100% de Open Plaza Perú, por un valor de Oferta Pública de Adquisición de US\$ 589 millones. Los activos involucrados fueron valorados en US\$

843 millones, más una caja operacional de US\$5 millones. Así, la transacción quedó valorada en US\$848 millones.

Por otra parte, Falabella también acordó vender el hotel Courtyard by Marriott, de avenida Kennedy, junto con el mall Open Plaza Kennedy, a Parque Arauco por un total de US\$ 200 millones.

Con estas ventas, la compañía busca mejorar sus índices de endeudamiento.

### ***Respecto de los resultados del 3T24:***

En los resultados del 3T24 reportados por Falabella, no sólo hubo una mejora en los ingresos (+5,8%), sino que también en la contención de costos, lo que permitió una mejora en el Resultado Operacional, el que pasó de MM\$64.876 en el 3T23 a MM\$216.810 en el 3T24, lo que representa un alza de 234,2% interanual.

Este extraordinario resultado operacional del 3T24 permitió el alza del EBITDA que subió un 82,3% respecto a igual período del año anterior, al alcanzar los MM\$330.029.

Lo anterior significó que la Deuda Financiera Neta/EBITDA (últimos doce meses) bajó desde 4,7 veces en junio 2024 a 3,7x en septiembre 2024. Lo que es el índice más importante para los clasificadores de riesgo, porque está aumentando significativamente la capacidad de generación de flujos para servir la deuda.

Recordemos que cuando le bajaron la clasificación de riesgo a Falabella, la compañía se ubicaba en 8,2 veces en este indicador (septiembre 2023), por lo tanto, es muy probable que la mejora en los resultados operacionales, sumado a la venta de activos, se traduzca en una pronta mejora en la clasificación de riesgo de la compañía.

Una mejora en la clasificación de riesgo implica enfrentar tasas de interés más bajas.

### **Latam Airlines (LTM): Precio Objetivo \$17,5 por acción.**

Post Investor Day de Latam Airlines e incorporando resultados del 3T24, actualizamos nuestras estimaciones para Latam Airlines.

**Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 9,0 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 13,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 2,0 veces, es que llegamos a nuestro Precio Objetivo 12M de \$17,5 por acción.**

### ***Nuevo Guidance 2024 LTM:***

En Investor Day de Latam Airlines (LTM), la empresa dio a conocer un nuevo guidance o guía de estimaciones para el ejercicio 2024.

En términos de ASK o asientos kilómetros disponibles, la aerolínea subió su estimación de crecimiento para 2024 desde el rango 14% a 16% al rango entre 15% a 16%, por lo tanto, lo deja acotado a la parte alta.

Respecto del CASK ajustado por pasajero (excluido combustible), es decir, el costo por ASK (ex fuel) baja desde el rango de la estimación actual de 4,3-4,5 centavos de dólar al rango 4,2-4,3 centavos de dólar.

El EBITDAR ajustado pasa desde el rango de USD 2.750 MM – USD 3.050 MM a un nuevo rango estimado de entre USD 3.000 MM – USD 3.150 MM.

Finalmente, en cuanto al indicador de Deuda Financiera Neta sobre EBITDAR ajustado, este indicador pasaría desde el rango estimado anterior de entre 1,6x-1,8x a un nuevo rango de entre 1,6x a 1,7x lo que da cuenta de una mejor razón debido al crecimiento del EBITDAR principalmente.

### **Relistamiento en la Bolsa de Nueva York:**

Las acciones de LTM comenzaron sus transacciones en el NYSE el día 25 de julio y los tenedores de las opciones tenían hasta el 25 de agosto para ejercerlas.

Ex acreedores estaban sujetos a un período de prohibición de venta de 120 días (hasta el 25 de noviembre de 2024) y las futuras ofertas serán por montos mayor o iguales a USD 200 millones. Luego de cualquier nueva oferta, la que debe ser hecha a través de bancos de inversión, nuevamente surge un nuevo período de prohibición por 120 días.

**Mallplaza: Precio Objetivo \$1.985 por acción** (antes \$1.900)

**Post resultados del 3T24 y valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 13,0 veces, P/U de 9,5 veces (antes 10,0x) y Bolsa/Libro de 1,35 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$1.985 por acción.**

### **Resumen Resultados 3T24**

**En el 3T24** los ingresos alcanzaron a MM\$106.316, lo que representa un alza de 10% respecto a igual periodo del año anterior. En tanto, el EBITDA subió a MM\$93.810 (+7,0% a/a) y la Utilidad Neta Controladores llegó a MM\$59.956 (+1% interanual).

**En los resultados acumulados a septiembre 2024** se tiene que los ingresos alcanzaron a MM\$308.859, lo que representa un alza de 14% respecto a igual periodo de 2023. En tanto, el EBITDA subió a MM\$272.323 (+13% a/a), mientras la Utilidad Neta Controladores bajó a MM\$235.087 (-12% interanual).

**La caída en la Utilidad Controladores acumulada al 3T24 se explica por** menores Otros Ingresos MM\$ 37.759 por un menor crecimiento del efecto valuación al valor razonable de las propiedades de inversión, parcialmente compensado por venta de activo mantenido para la venta, mayor gasto por Impuesto a las Ganancias MM\$ 15.533 debido a mayor tasa efectiva, mayores Gastos de Administración por mayor gasto asociado a beneficio a los empleados, mayor provisión de incobrables e inicio de operaciones en MP Cali, menores ingresos financieros MM\$5.639 por menor tasa de colocación y menor ingreso por participación en

asociadas MM\$4.381. Compensado por mayores ingresos MM\$ 40.763 asociados mayores ingresos por arriendo por mayores metros cuadrados arrendados, reajuste de tarifas e indexación de los contratos de arriendo a la inflación de cada país y mayores ingresos parking.

### **Compra de Mallplaza Perú a Falabella**

Mallplaza lanzó una OPA por el 100% de Falabella Perú S.A.A., sociedad dueña del 66% de Mallplaza Perú y el 100% de Open Plaza Perú, por un valor de Oferta Pública de Adquisición de USD 589 millones.

Los activos involucrados fueron valorados en USD 843 millones, más una caja operacional de USD 5 millones. Así, la transacción quedaría valorada en USD 848 millones, resultando un EV/EBITDA estimado al 2024 de 9,9 veces.

Mallplaza era dueña del 33,3% de Mall Plaza Perú S.A., propietaria de cuatro centros comerciales en ese país, por lo tanto, con la operación adquiere el 100% de dicha sociedad y 11 activos inmobiliarios de Open Plaza Perú, logrando presencia en 9 ciudades. Para Mallplaza, significa incrementar su portafolio en 619.000 m<sup>2</sup> arrendables, y contar con centros comerciales con terrenos y potencial de desarrollo, sumando a Plaza S.A. USD 81 millones de EBITDA (2023).

De esta forma, Plaza S.A. tendrá un crecimiento adicional de 20% respecto al EBITDA de 2023 y consolidará su diversificada operación regional en Chile, Perú y Colombia con 2.316.000 m<sup>2</sup>.

Si tomamos en cuenta el precio al cual se estaba transando Mallplaza en la fecha de anuncio de \$1.370 por acción, donde se conocían resultados a diciembre de 2023, este precio implicaba un múltiplo VE/EBITDA = 11,69 veces. Como Mallplaza pagaría un múltiplo VE/EBITDA = 9,9 veces, implica un descuento de 15% respecto del múltiplo al cual se transaba Mallplaza.

Para financiar esta operación Mallplaza llevó a cabo un aumento de capital por 230 millones de acciones a \$1.340 por acción, equivalente a USD 325 millones (con tipo de cambio de \$947,5 por dólar) y tal como dijimos anteriormente, al pagar por los activos que no le pertenecen un múltiplo de VE/EBITDA de 9,9 veces, implica que pagó un 15% menos del valor de mercado que tendrían dichos activos al pasar a ser de Mallplaza.

Una vez perfeccionada la operación, la deuda financiera neta de Mallplaza después de la transacción aumentaría a USD 1.327 millones, con lo que la DFN/EBITDA pasaría de 3,36x en 2023 a 3,72x en 2024e.

### **Anuncio de pago de dividendo de \$22**

“En sesión de Directorio de fecha 27 de noviembre de 2024, se aprobó el reparto de un dividendo provisorio con cargo a las utilidades del ejercicio 2024 de \$22 (veintidós pesos) por acción. El citado dividendo se pagará el día 17 de diciembre de 2024, a los accionistas titulares de la serie única que se encuentren inscritos en el Registro de Accionistas al día 11 de diciembre de 2024. Se adjunta a la presente el Formulario N°1 de la Circular N°660 antes mencionada. Con respecto a dicho dividendo, los accionistas de la Sociedad tendrán la posibilidad de acceder

al régimen legal transitorio y opcional establecido en el artículo décimo de la Ley n.º 21.681, habiendo dado previa instrucción y autorización a la Sociedad para que, del monto del dividendo a que tengan derecho, se retenga, declare y pague en calidad de Impuesto Sustitutivo de los Impuestos Finales (ISIF) el 12% del monto del dividendo que les corresponda por sus acciones; instrucción y autorización que los accionistas interesados en ejercer dicha opción deberán hacer llegar a la Sociedad antes de las 12:00 horas del día 12 de diciembre de 2024, a través del formulario denominado "Instrucciones Pago Impuesto Sustitutivo de Impuestos Finales" Fuente: Hecho Esencial Plaza S.A.

**Parauco: Precio Objetivo \$2.000 por acción.**

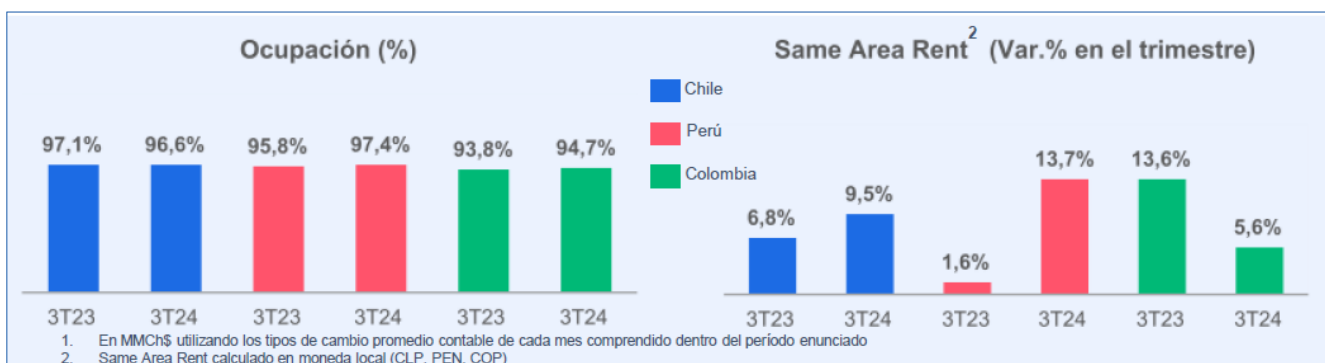
**Post resultados del 3T24 y valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 12,6 veces, P/U de 13,0 veces y Bolsa/Libro de 1,20 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$2.000 por acción.**

Lo primero que se debe tener en cuenta es que el 88% de los ingresos son fijos y dependen de contratos de arriendo de la superficie arrendada, arriendos que se reajustan de acuerdo a la inflación en cada uno de los países en que opera (Chile, Perú y Colombia), donde una variable muy importante es el porcentaje de ocupación de la superficie total arrendable, la que al 3T24 alcanzó a un 96,4%, siendo 0,36% mayor que a igual trimestre del año anterior. En tanto, el 12% corresponde a un ingreso variable, que es un porcentaje de facturación de los locatarios principalmente.

En la medida que se van renovando los contratos, incorporando superficie arrendable o aumento del porcentaje que se cobra por la facturación de los locatarios, estimamos que el segundo semestre seguirá muy positivo para este sector.

Hay que tener en cuenta que, tanto en Perú como en Colombia, el concepto de Mall todavía está en plena etapa de crecimiento, mientras en Chile estimamos que ya está entrando en etapa de maduración y la apertura de un nuevo Mall o ampliación de superficie arrendable ya debe ser muy analizada para calcular su rentabilidad.

Es así como vemos que las ventas del 3T24 en Chile crecieron un 11,3% respecto al 3T23 (a/a), mientras que en Colombia crecieron un 47,9% a/a y en Perú un 14,6% a/a.



Fuente: La Compañía.

## Vapores: Precio Objetivo \$64 por acción.

**Post resultados al 3T24 y valorizando por múltiplos con Valor Empresa/EBITDA de 4,00 veces, Precio/Utilidad de 4,00 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,85 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$64,0 por acción.**

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

A pesar de que nuevo guidance de HLAG es mayor al anterior, el precio objetivo se mantiene, debido a que en nuestra valoración por múltiplos estimamos un ajuste importante para el ejercicio 2025. Luego del holgado triunfo de Donald Trump en EE.UU., quien ha dicho que aplicará aranceles generales de entre 10% a 20% a las importaciones y en el caso de China de hasta un 60%, esto tendrá un efecto sobre el comercio internacional, por lo que las perspectivas de tráfico naviero para 2025 se verían afectadas en forma significativa.

El nuevo EBITDA 2024 estimado por Hapag Lloyd se ubica en un rango entre USD 4.600 MM a USD 5.000 MM, rango que se compara con la estimación anterior de entre USD 3.500 MM a USD 4.600 MM. (ambos con un tipo de cambio de USD 1,1 por Euro)

### 2024 EARNINGS OUTLOOK\*

EUR FIGURES	Updated	Previously
EBITDA (EUR billion)	4.2 to 4.6	3.2 to 4.2
EBIT (EUR billion)	2.2 to 2.6	1.2 to 2.2

USD FIGURES	Updated	Previously
EBITDA (USD billion)	4.6 to 5.0	3.5 to 4.6
EBIT (USD billion)	2.4 to 2.8	1.3 to 2.4

\* Figures rounded.

Fuente: Hapag Lloyd.

En Estudios Renta4 estimamos que la naviera alemana registre un EBITDA 2024e de USD 4.776 MM, con lo que obtendría una Utilidad de USD 1.933 MM, lo que implicaría para Vapores recibir una Utilidad 2024e de USD 580 MM.

## Futuros Dividendos Esperados

**Respecto de futuros dividendos**, recordemos que aún queda un remanente para futuros dividendos por un monto de EUR 487 millones (USD 535,7 millones), equivalentes a \$6,86 por acción (dividendo con crédito de 27%), con tipo de cambio de \$900 por dólar.

Estimated Retentions Balance as of May, 2024						
	Dividend Entity	Payment Date	Dividend [EUR mn]	Retention Rate [%]	Retention [EUR mn]	Refund Entity
RECEIVED	Hapag-Lloyd	May 8, 2023	3,322	26.375%	876*	CSAV Germany
	CSAV Germany	May 8, 2023	1,732	10.550%	183	CSAV Chile
	CSAV Germany	August 8, 2023	480	10.550%	51	CSAV Chile
NEW	CSAV Germany	March 21, 2024	820	10.550%	87	CSAV Chile
ESTIMATED***	Hapag-Lloyd	May, 2024	488	26.375%	129***	CSAV Germany
ESTIMATED***	CSAV Germany	May, 2024	360	10.550%	38***	CSAV Chile
<b>Total</b>					<b>487***</b>	

Notes: (\*) Tax payment of 1,61% over the gross dividend paid by HLAG will be offset the tax refund. Dividend payment to Chile will be subject to a new retention of 26.375% (15.825% of WHT and 10.550% of Tax refund).  
 (\*\*) EUR/USD exchange rate fluctuation will remain unhedged.  
 (\*\*\*) Estimated numbers on retentions for when Hapag-Lloyd pay its dividend in May 2024

Fuente: CSAV.

Por otra parte, con cargo al ejercicio 2024e y una utilidad 2024e de Vapores por USD 385 MM, el dividendo mínimo obligatorio sería de USD 116 MM, pero como el flujo proveniente de la Utilidad de HLAG post retenciones ahora post resultados del 3T24 estimamos que sería de USD 200 MM, siendo superior esta última cifra, se paga esto como dividendo en mayo 2025, lo que equivale a \$2,70 por acción (con crédito de 27%)

**En resumen, dividendos estimados en los próximos 12 a 18 meses serían de \$6,86 más \$2,70 por acción.**

Devolución Retenciones Anteriores	\$	<b>6,86</b>
Dividendos con cargo a Utilidad 2024e	\$	<b>2,70</b>
<b>Dividendos Totales 2025E</b>	\$	<b>9,56</b>

Fuente: Estudios Renta4.

## 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 35% (antes 30%).

**En esta oportunidad hemos decidido no hacer cambios en nuestra cartera recomendadas.**

**Hemos actualizado valorizaciones de algunas empresas:**

**En Falabella subimos Precio Objetivo a \$4.100 por acción** (antes \$3.850). **Lo anterior luego de incorporar y revisar estimaciones post resultados del 3T24.**

**En Mallplaza subimos Precio Objetivo a \$1.985 por acción** (antes \$1.900). **Lo anterior luego de incorporar y revisar estimaciones post resultados del 3T24.** A tener presente anuncio de pago de dividendo por \$22 por acción a pagarse el próximo 17 de diciembre a aquellos accionistas inscritos al 11 de diciembre de 2024.

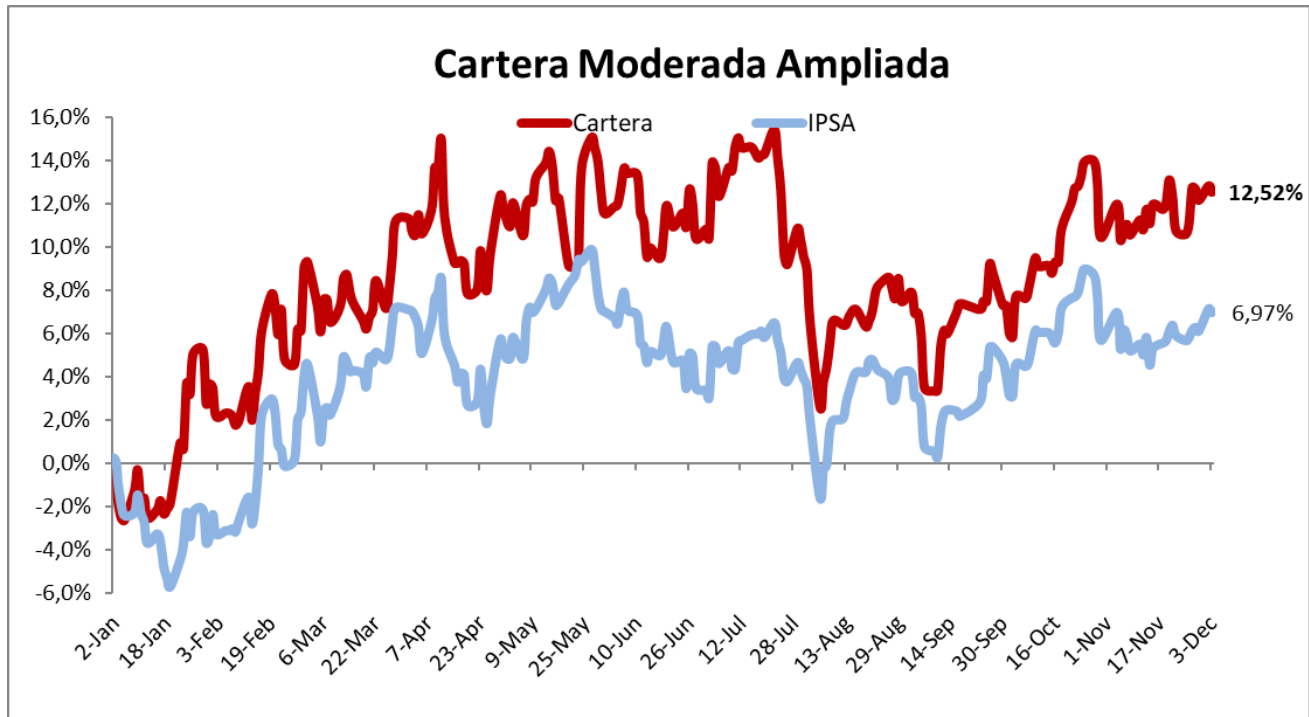
**Cartera Diciembre de 2024:**

**La Cartera Moderada Ampliada sigue compuesta por las siguientes 8 acciones: Chile (12,5%), Bsantander (10%), Enelchile (12,5%), Falabella (10%), LTM (30,0%), Mallplaza (10%), Parauco (7,5%) y Vapores (7,5)**

**Cartera desde el 4 de Diciembre 2024**

<b>Cartera 2023</b>	Ponderación	P. Inicial	03-12-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	103,5	111,9	8,1%	1,0%	<b>140,0</b>	25,1%	3,1%
BSANTANDER	10,0%	47,2	46,8	-0,8%	-0,1%	<b>56,5</b>	20,7%	2,1%
FALABELLA	10,0%	3.395,00	3.390,00	-0,1%	0,0%	<b>4.100,0</b>	20,9%	2,1%
LTM	30,0%	9,55	13,45	40,8%	12,3%	<b>17,5</b>	30,1%	9,0%
MALLPLAZA	10,0%	1.508,44	1.648,90	9,3%	0,9%	<b>1.985,0</b>	20,4%	2,0%
PARAUCO	7,5%	1.505,9	1.551,0	3,0%	0,2%	<b>2.000,0</b>	28,9%	2,2%
ENELCHILE	12,5%	54,5	53,98	-0,9%	-0,1%	<b>70,0</b>	29,7%	3,7%
VAPORES	7,5%	54,1	52,3	-3,4%	-0,3%	<b>64,0</b>	22,4%	1,7%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>12,52%</b>				<b>25,9%</b>

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



<b>Cartera Moderada Ampliada</b>		<b>IPSA INDEX</b>	
Cov(i,M)	0,0013	Cov(i,M)	0,0011
Var(M)	0,0011	Var(M)	0,0011
Beta	1,13	Beta	1,00
Semana	1,32%	Semana	1,09%
Mes Nov	1,55%	Mes Nov	0,40%
<b>Año 2024</b>	<b>12,52%</b>	<b>Año 2024</b>	<b>6,97%</b>

<b>Diferencial</b>
0,23%
1,15%
5,55%

**Cartera desde el 11 de Noviembre 2024**

<b>Cartera 2023</b>	Ponderación	P. Inicial	03-12-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	103,5	111,9	8,1%	1,0%	<b>140,0</b>	25,1%	3,1%
BSANTANDER	10,0%	47,2	46,8	-0,8%	-0,1%	<b>56,5</b>	20,7%	2,1%
FALABELLA	10,0%	3.395,00	3.390,00	-0,1%	0,0%	<b>3.850,0</b>	13,6%	1,4%
LTM	30,0%	9,55	13,45	40,8%	12,3%	<b>17,5</b>	30,1%	9,0%
MALLPLAZA	10,0%	1.508,44	1.648,90	9,3%	0,9%	<b>1.900,0</b>	15,2%	1,5%
PARAUCO	7,5%	1.505,9	1.551,0	3,0%	0,2%	<b>2.000,0</b>	28,9%	2,2%
ENELCHILE	12,5%	54,5	53,98	-0,9%	-0,1%	<b>70,0</b>	29,7%	3,7%
VAPORES	7,5%	54,1	52,3	-3,4%	-0,3%	<b>64,0</b>	22,4%	1,7%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>12,52%</b>				<b>24,7%</b>

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

Respecto de la Cartera Moderada, contiene a Banco Santander (Bsantander) y distintas ponderaciones en cada acción.

**Banco Santander: Precio Objetivo \$56,5 por acción.**

Banco Santander ha ido recuperando márgenes a lo largo del año. es así como en enero registró un ROE después de impuesto de 4,8%, alcanzando a 18,2% a septiembre y se espera que cierre el año en un nivel de alrededor de 18%. En tanto, en el largo plazo el banco espera mantener un ROE después de impuestos de entre 17% a 19%.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a septiembre 2024, Santander registra una rentabilidad de 4,29%. El promedio del sistema bancario fue de 4,89%.

Respecto del ROE después de impuestos y con información a septiembre de 2024, Banco Santander se ubica en segundo lugar con una rentabilidad de 18,2%, por sobre el promedio del sistema bancario que se ubica en 15,2%.

**COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:**

Información a Septiembre de 2024

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaocl	Security	Sistema (1)
<b>COLOCACIONES</b>	<b>40.362.741</b>	<b>38.805.404</b>	<b>51.944.355</b>	<b>27.406.807</b>	<b>7.385.144</b>	<b>258.662.919</b>
% Part. de Mdo	15,60%	15,00%	20,08%	10,60%	2,86%	100,0%
<b>Cartera vencida con arrastre 90 días</b>	<b>1.250.929</b>	<b>565.852</b>	<b>837.629</b>	<b>637.702</b>	<b>144.777</b>	<b>6.164.021</b>
<b>Cartera Vencida / Colocaciones (%)</b>	<b>3,10%</b>	<b>1,46%</b>	<b>1,61%</b>	<b>2,33%</b>	<b>1,96%</b>	<b>2,38%</b>
<b>Precio Acción (\$) (03/12/2024)</b>	<b>46,81</b>	<b>111,90</b>	<b>27.800,0</b>	<b>10.250,0</b>	<b>263,3</b>	<b>Promedio</b>
Patrimonio Bursátil MM\$	8.821.163	11.303.811	6.077.198	2.217.493	1.052.134	
<b>Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)</b>	<b>565.301</b>	<b>753.472</b>	<b>302.621</b>	<b>209.285</b>	<b>368.507</b>	<b>549.495</b>
<b>INDICES RELEVANTES</b>						<b>Promedio</b>
Valor Libro - \$ - Septiembre 2024	22,9	54,2	30.279,0	18022,22	227,9	<b>Muestra</b>
<b>Relación Bolsa / Libro</b>	<b>2,04</b>	<b>2,06</b>	<b>0,92</b>	<b>0,57</b>	<b>1,16</b>	<b>1,68</b>
<b>ROE (antes de Imptos) (5)</b>	<b>23,0%</b>	<b>28,1%</b>	<b>15,5%</b>	<b>10,6%</b>	<b>20,6%</b>	<b>20,1%</b>
<b>ROE (después de Imptos) (5)</b>	<b>18,2%</b>	<b>22,1%</b>	<b>12,7%</b>	<b>9,8%</b>	<b>16,5%</b>	<b>15,2%</b>
UPA, últimos doce meses (UDM)	4,02	12,82	3.713,40	1.666,313	37,00	
<b>Relación Precio / Utilidad UDM</b>	<b>11,6</b>	<b>8,7</b>	<b>7,5</b>	<b>6,2</b>	<b>7,1</b>	
<b>UPA 2024E</b>	<b>4,11</b>	<b>12,00</b>	<b>3.850,0</b>	<b>1.768,7</b>	<b>37,6</b>	
<b>Relación Precio / Utilidad 2024</b>	<b>11,4</b>	<b>9,3</b>	<b>7,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,0</b>	
<b>P.Objetivo a 12 Meses</b>	<b>56,50</b>	<b>140,0</b>	<b>31.500,0</b>	<b>12.000,0</b>	<b>300,0</b>	
Up-Side respecto P. Mdo.	20,7%	25,1%	13,3%	17,1%	13,9%	

Fuente: Estudios Renta4.

© 2023 Renta 4 Corredores de Bolsa S.A.



### 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.