

## Informe de Carteras Recomendadas al 5 de septiembre 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 30%.

Post resultados 2T24, **bajamos Precio Objetivo de SQM-B desde \$53.000 a \$50.650 por acción.**

Post resultados del 2T24, **bajamos Precio Objetivo de Vapores desde \$82 a \$64 por acción.**

**Bajamos ponderación en SQM-B desde 15,0% a 10% y en Enelchile desde 12,5% a 7,5%. Con esos porcentajes incorporamos Mallplaza con un 10%.**

### Cartera septiembre 2024:

La Cartera Moderada ahora queda compuesta por 7 acciones: Banco de Chile (15%), Enelchile (7,5%), LTM (30%), Mallplaza (10%), Salfacorp (10%), SQM-B (10%) y Vapores (17,5%).

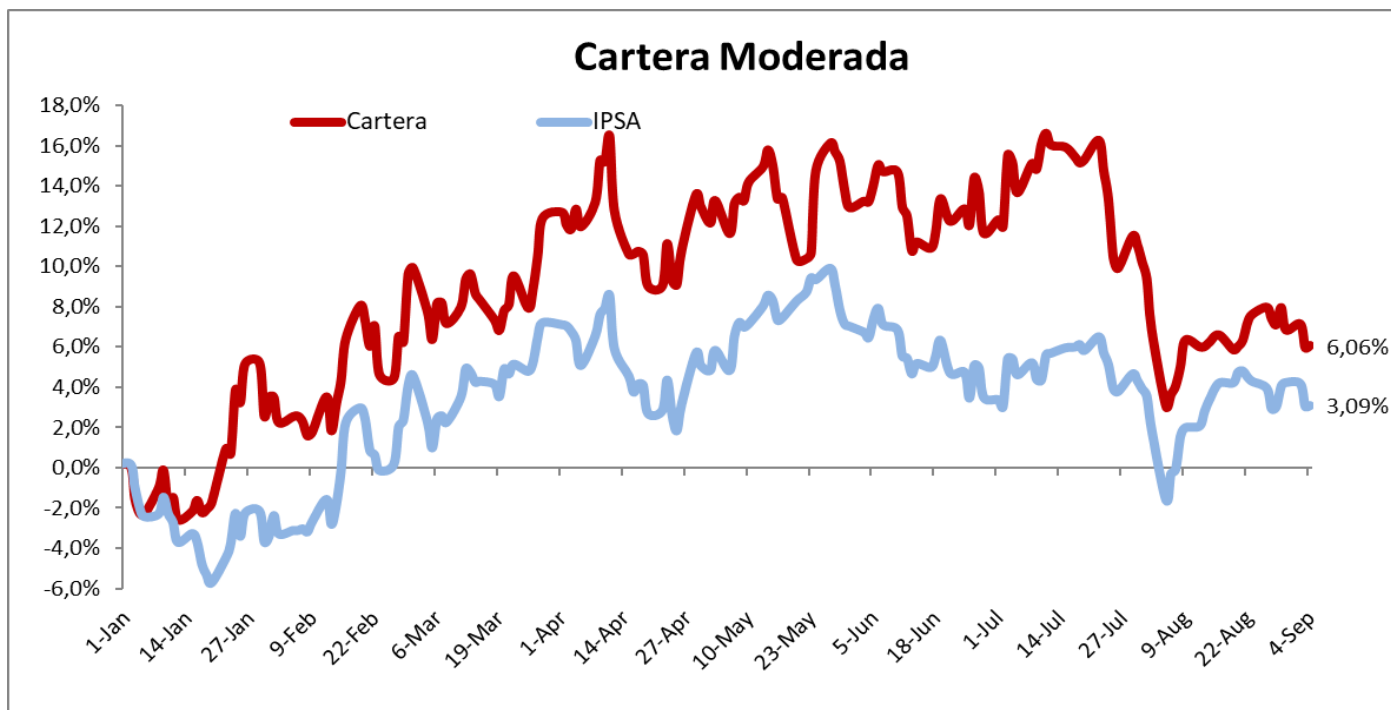
### Cartera desde el 5 de Septiembre 2024

| Cartera 2022    | Ponderación  | Precio Inicial | 04-09-24 | Rentabilidad | Rentab Aj | P.Obj *         | Up side | Up side Ajust |
|-----------------|--------------|----------------|----------|--------------|-----------|-----------------|---------|---------------|
| CHILE           | 15,0%        | 103,5          | 117,4    | 13,5%        | 2,0%      | <b>137,5</b>    | 17,1%   | 2,6%          |
| ENELCHILE       | <b>7,5%</b>  | 57,0           | 49,0     | -14,0%       | -1,0%     | <b>68,0</b>     | 38,7%   | 2,9%          |
| LTM             | 30,0%        | 9,55           | 11,70    | 22,5%        | 6,8%      | <b>16,50</b>    | 41,0%   | 12,3%         |
| MALLPLAZA       | <b>10,0%</b> | 1.530,80       | 1.530,80 | 0,0%         | 0,0%      | <b>1.900,00</b> | 24,1%   | 2,4%          |
| SALFACORP       | 10,0%        | 530,66         | 527,76   | -0,5%        | -0,1%     | <b>745,00</b>   | 41,2%   | 4,1%          |
| SQM-B           | <b>10,0%</b> | 52.650,0       | 34.200,0 | -35,0%       | -3,5%     | <b>50.650</b>   | 48,1%   | 4,8%          |
| VAPORES         | 17,5%        | 54,1           | 56,2     | 3,9%         | 0,7%      | <b>64,0</b>     | 13,9%   | 2,4%          |
| TOTAL PORTFOLIO | 100,0%       |                |          | <b>6,06%</b> |           |                 |         | <b>31,5%</b>  |

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

| Cartera Moderada |              | IPSA INDEX |              |
|------------------|--------------|------------|--------------|
| Cov(i,M)         | 0,0017       | Cov(i,M)   | 0,0013       |
| Var(M)           | 0,0013       | Var(M)     | 0,0013       |
| Beta             | 1,27         | Beta       | 1,00         |
| Semana           | -0,97%       | Semana     | 0,06%        |
| Mes Agosto       | -3,07%       | Mes Agosto | 0,30%        |
| Año 2024         | <b>6,06%</b> | Año 2024   | <b>3,09%</b> |

| Diferencial |
|-------------|
| -1,03%      |
| -3,37%      |
| 2,97%       |


**Cartera desde el 1 de Agosto 2024**

| Cartera 2022           | Ponderación   | Precio Inicial | 04-09-24 | Rentabilidad | Rentab Aj | P.Obj *       | Up side | Up side Ajust |
|------------------------|---------------|----------------|----------|--------------|-----------|---------------|---------|---------------|
| CHILE                  | 15,0%         | 103,5          | 117,4    | 13,5%        | 2,0%      | <b>137,5</b>  | 17,1%   | 2,6%          |
| ENELCHILE              | 12,5%         | 57,0           | 49,0     | -14,0%       | -1,7%     | <b>71,0</b>   | 44,8%   | 5,6%          |
| LTM                    | 30,0%         | 9,55           | 11,70    | 22,5%        | 6,8%      | <b>16,50</b>  | 41,0%   | 12,3%         |
| SALFACORP              | 10,0%         | 530,66         | 527,76   | -0,5%        | -0,1%     | <b>745,00</b> | 41,2%   | 4,1%          |
| <b>SQM-B</b>           | <b>15,0%</b>  | 52.650,0       | 34.200,0 | -35,0%       | -5,3%     | <b>53.000</b> | 55,0%   | 8,2%          |
| <b>VAPORES</b>         | <b>17,5%</b>  | 54,1           | 56,2     | 3,9%         | 0,7%      | <b>82,0</b>   | 45,9%   | 8,0%          |
| <b>TOTAL PORTFOLIO</b> | <b>100,0%</b> |                |          | <b>6,06%</b> |           |               |         | <b>40,9%</b>  |

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

**Banco de Chile: Precio Objetivo \$137,5 por acción** (antes \$137,5 por acción)

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a julio de 2024, Banco de Chile se ubicó en primer lugar con un MIN de 5,54%, dejando en segundo lugar a Security con 4,87% y en tercer lugar Banco Itaú con un 4,38%. El promedio del sistema bancario fue 4,88%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) con información a julio de 2024, Banco de Chile se ubicó en primer lugar en rentabilidad con un ROE después de impuestos de 22,3%, dejando en segundo lugar a Banco Security que registró un ROE después de impuestos de 17,8%, seguidos por Banco Santander con 16,0%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 14,9%.

Banco de Chile es el banco con mayor rentabilidad (22,3%) y con un indicador de cartera vencida sobre colocaciones de sólo 1,47%, mientras el promedio del sistema bancario se ubica en 2,32% en este indicador.

**COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:**

Información a Julio de 2024

| Cifras en MM\$                       | Bsantander        | Chile             | BCI               | Itaocl            | Security         | Sistema (1)             |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------------|
| <b>COLOCACIONES</b>                  | <b>40.692.051</b> | <b>38.735.837</b> | <b>52.701.330</b> | <b>27.711.076</b> | <b>7.324.314</b> | <b>260.488.398</b>      |
| % Part. de Mdo                       | 15,62%            | 14,87%            | 20,23%            | 10,64%            | 2,81%            | 100,0%                  |
| Cartera vencida con arrastre 90 días | 1.203.232         | 568.191           | 810.967           | 655.005           | 148.670          | 6.049.350               |
| Cartera Vencida / Colocaciones (%)   | 2,96%             | 1,47%             | 1,54%             | 2,36%             | 2,03%            | 2,32%                   |
| <b>INDICES RELEVANTES</b>            |                   |                   |                   |                   |                  | <b>Promedio Muestra</b> |
| Valor Libro - \$ - Julio 2024        | 22,7              | 53,2              | 30.184,9          | 17938,62          | 223,5            |                         |
| Relación Bolsa / Libro               | 2,08              | 2,21              | 0,92              | 0,58              | 1,14             | 1,75                    |
| ROE (antes de Imptos) (5)            | 20,6%             | 28,5%             | 15,9%             | 12,9%             | 22,6%            | 20,3%                   |
| ROE (después de Imptos) (5)          | 16,0%             | 22,3%             | 12,8%             | 9,8%              | 17,8%            | 14,9%                   |
| UPA, últimos doce meses (UDM)        | 3,26              | 12,53             | 3.460,20          | 1.553,366         | 39,52            |                         |
| Relación Precio / Utilidad UDM       | 14,5              | 9,4               | 8,0               | 6,7               | 6,5              |                         |
| UPA 2024E                            | 3,68              | 12,19             | 3.967,3           | 1.811,2           | 40,9             |                         |
| Relación Precio / Utilidad 2024      | 12,8              | 9,6               | 7,0               | 5,8               | 6,2              |                         |
| <b>P.Objetivo a 12 Meses</b>         | <b>55,00</b>      | <b>137,50</b>     | <b>31.400,0</b>   | <b>11.850,0</b>   | <b>300,00</b>    |                         |
| Up-Side respecto P. Mdo.             | 16,5%             | 17,1%             | 12,7%             | 13,4%             | 17,7%            |                         |

Fuente: Estudios Renta4.

**Enelchile: Precio Objetivo de \$68 por acción (Antes \$71 por acción)**

**Con resultados al 2T24 y valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 5,5 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 8,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,00 vez, estimamos un Precio Objetivo de \$68 por acción.**

A pesar que no modificamos Precio Objetivo, ruidos relacionados con la capacidad de la empresa de reaccionar frente al daño causado por la tormentas, han significado amenazas de revocación de la concesión a Enelchile.

Al respecto estimamos que es muy difícil que esto se llegue a materializar puesto que el principal argumento de la empresa es que este fue un evento de “fuerza mayor” debido a vientos de hasta 124 km/hora fueron un evento nunca registrado en la zona de concesión de Enel Distribución. Sin embargo, este ruido afecta el desempeño de la acción en el corto plazo, además, las multas o indemnizaciones a clientes afectarían los resultados del 3T24.

En 2T24 la compañía alcanzó un EBITDA de \$283.716 millones (vs MM\$44.144 en 2T23) y para 2024 ahora estimamos \$1.304.264 millones, en tanto, la Utilidad Neta Controladores en 2T24 fue de \$102.258 millones (vs una pérdida de MM\$-26.726) y para 2024 ahora estimamos una Utilidad Neta Controladores de \$523.680 millones.

## Resultados trimestrales 2T24 y acumulados a junio 2024

| ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO<br>(en millones de Ch\$)      | Cifras Acumuladas |             |           |          | Cifras Trimestrales |           |           |          |
|---------------------------------------------------------------|-------------------|-------------|-----------|----------|---------------------|-----------|-----------|----------|
|                                                               | jun-24            | jun-23      | Variación | Var %    | 2T2024              | 2T2023    | Variación | Var %    |
| Ingresos                                                      | 2.312.352         | 2.141.287   | 171.065   | 8,0%     | 1.259.556           | 945.026   | 314.530   | 33,3%    |
| Ingresos ordinarios                                           | 2.276.365         | 2.060.677   | 215.688   | 10,5%    | 1.243.957           | 911.895   | 332.061   | 36,4%    |
| Otros ingresos de explotación                                 | 35.986            | 80.610      | (44.623)  | (55,4%)  | 15.599              | 33.131    | (17.532)  | (52,9%)  |
| Aprovisionamientos y Servicios                                | (1.583.562)       | (1.659.388) | 75.825    | (4,6%)   | (889.743)           | (821.740) | (68.002)  | 8,3%     |
| Compras de energía <sup>(1)</sup>                             | (1.054.397)       | (924.095)   | (130.302) | 14,1%    | (577.752)           | (454.806) | (122.946) | 27,0%    |
| Consumo de combustible                                        | (213.792)         | (348.238)   | 134.447   | (38,6%)  | (115.417)           | (212.231) | 96.814    | (45,6%)  |
| Gastos de transporte                                          | (176.448)         | (168.179)   | (8.270)   | 4,9%     | (102.380)           | (84.509)  | (17.871)  | 21,2%    |
| Otros aprovisionamientos y servicios                          | (138.925)         | (218.875)   | 79.950    | (36,5%)  | (94.193)            | (70.194)  | (23.999)  | 34,2%    |
| Margen de Contribución                                        | 728.789           | 481.899     | 246.890   | 51,2%    | 369.813             | 123.286   | 246.528   | 200,0%   |
| Trabajos para el inmovilizado                                 | 18.040            | 17.675      | 364       | 2,1%     | 7.951               | 11.003    | (3.052)   | (27,7%)  |
| Gastos de personal                                            | (82.205)          | (81.339)    | (867)     | 1,1%     | (38.694)            | (41.404)  | 2.709     | (6,5%)   |
| Otros gastos por naturaleza                                   | (102.881)         | (95.857)    | (7.024)   | 7,3%     | (55.354)            | (48.751)  | (6.603)   | 13,5%    |
| Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)                       | 561.743           | 322.379     | 239.364   | 74,3%    | 283.716             | 44.134    | 239.582   | n/a      |
| Depreciación y amortización                                   | (145.297)         | (115.674)   | (29.623)  | 25,6%    | (74.101)            | (59.919)  | (14.183)  | 23,7%    |
| Pérdidas por Deterioro (Reversiones) por aplicación de NIIF 9 | (10.791)          | (8.040)     | (2.751)   | 34,2%    | (7.074)             | (1.181)   | (5.893)   | n/a      |
| Resultado de Explotación (EBIT)                               | 405.655           | 198.665     | 206.990   | 104,2%   | 202.540             | (16.966)  | 219.506   | n/a      |
| Resultado Financiero                                          | (48.579)          | (47.852)    | (727)     | 1,5%     | (51.672)            | (30.951)  | (20.720)  | 67,0%    |
| Ingresos financieros                                          | 52.811            | 37.479      | 15.333    | 40,9%    | 19.617              | 18.141    | 1.476     | 8,1%     |
| Gastos financieros                                            | (119.716)         | (86.687)    | (33.029)  | 38,1%    | (54.633)            | (53.960)  | (673)     | 1,3%     |
| Resultados por unidades de reajuste                           | 19.901            | 7.910       | 11.991    | 151,6%   | 4.173               | 5.860     | (1.687)   | (28,8%)  |
| Diferencia de cambio                                          | (1.575)           | (6.554)     | 4.979     | (76,0%)  | (20.829)            | (992)     | (19.837)  | n/a      |
| Otros Resultados distintos de la Operación                    | 2.175             | 7.523       | (5.347)   | (71,1%)  | 1.614               | 5.131     | (3.517)   | (68,6%)  |
| Otras inversiones                                             | (331)             | 1.890       | (2.221)   | (117,5%) | (331)               | -         | (331)     | n/a      |
| Ventas de Activos                                             | -                 | 586         | (586)     | (100,0%) | -                   | (447)     | 447       | (100,0%) |
| Sociedades contabilizadas por método de participación         | 2.507             | 5.046       | (2.540)   | (50,3%)  | 1.945               | 5.578     | (3.633)   | (65,1%)  |
| Resultado Antes de Impuestos                                  | 359.251           | 158.336     | 200.915   | 126,9%   | 152.482             | (42.786)  | 195.268   | n/a      |
| Impuesto sobre sociedades                                     | (84.623)          | (31.384)    | (53.239)  | 169,6%   | (38.892)            | 15.950    | (54.841)  | n/a      |
| Resultado del Período                                         | 274.628           | 126.952     | 147.676   | 116,3%   | 113.590             | (26.837)  | 140.427   | n/a      |
| Resultado atribuible a los propietarios de la controladora    | 250.824           | 113.743     | 137.082   | 120,5%   | 102.258             | (26.726)  | 128.983   | n/a      |
| Resultado atribuible a participaciones no controladoras       | 23.804            | 13.210      | 10.594    | 80,2%    | 11.332              | (111)     | 11.443    | n/a      |
| Utilidad por acción \$ <sup>(1)</sup>                         | 3,63              | 1,64        | 1,98      | 120,5%   | 1,48                | (0,39)    | 1,86      | n/a      |

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

Fuente: La Compañía.

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).

### Latam Airlines (LTM): Precio Objetivo \$16,5 por acción (Antes \$16,5 por acción)

Post resultados 2T24, nuevo guidance 2024, mantenemos Precio Objetivo en \$16,5 por acción. Proceso de relistamiento en la Bolsa de Nueva York no afecta en absoluto nuestra valorización y reiteramos nuestra recomendación "Comprar".

Luego de los resultados 2T24, nuestra valorización la hicimos estimando un EBITDAR de USD 2.958 millones (vs Guidance de entre USD 2.750 millones a USD 3.050 millones), con margen EBITDAR de 22% (vs Guidance entre 21,5% a 23,5%)

**Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 8,75 veces (antes 9,0x), Precio/Utilidad (P/U) de 13,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 2,00 veces, es que llegamos a nuestro Precio Objetivo de \$16,5 por acción.**

***Guidance 2024 LTM:***

El grupo estima un crecimiento de sus operaciones de pasajeros entre 14% y 16% (medido en asientos-kilómetros disponibles - ASK), antes (12% a 14%). En el caso del mercado doméstico de pasajeros de la filial en Brasil, se proyecta un crecimiento entre 8% a 10% (antes 7% a 9%).

Las filiales cargueras de LATAM Cargo esperan un crecimiento entre 10% a 12% en sus operaciones (medido en toneladas-kilómetros disponibles - ATK), sin modificaciones respecto a las estimaciones anteriores.

En términos financieros, el grupo proyecta un EBITDAR ajustado (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization and rent costs por sus siglas en inglés) entre USD 2.750 MM a USD 3.050 MM (vs USD2.600 MM y USD2.900 MM anterior).

A su vez, el grupo continúa disminuyendo su nivel de apalancamiento neto (deuda financiera neta/EBITDAR ajustado), esperando cerrar el 2024 entre 1,6x a 1,8x (antes 1,8x a 2,0x)

En términos de liquidez, LATAM proyecta tener entre MM USD 2.900 a MM USD 3.100 (antes MM USD2.800 a MM USD 3.000).

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

El Nuevo Contrato de Depósito contempló un ratio de 2.000:1 (esto es, cada ADR representa 2.000 acciones).

Estos nuevos ADRs son adicionales a los 217 millones de ADRs que la compañía ya tenía registrados y, por ende, el número total de ADRs registrados será de aproximadamente 317 millones. Dichos nuevos ADRs estarán a disposición de aquellos accionistas que, de tiempo en tiempo, opten por canjear sus acciones por ADRs en el programa de ADRs.

El relistamiento fue a un precio de USD 24 por ADR. Dicho precio implicó que en pesos chilenos fueron colocados a:  $(USD\ 24 * \$950) / 2.000 = CLP\ 11,4$

Si el 100% de los accionistas locales convirtieran sus acciones en ADR, se necesitarían 302 millones de ADR. Por lo tanto, queda abierta la opción para que el 100% de los accionistas chilenos conviertan sus acciones en ADR.

No hay problema si alguien desea transformar sus acciones en ADR y posteriormente seguir transándolas como tal. El punto es que, al ser vasos comunicantes, no tiene ninguna ventaja hacerlo, porque el precio se ajusta en forma inmediata y no hay posibilidad de arbitraje. Si eventualmente se produjera un arbitraje, este desaparece en forma casi inmediata porque el mercado toma la oportunidad y el arbitraje desaparece.

El día 18 de julio de 2024, LATAM anunció que algunos accionistas ("Accionistas Vendedores") lanzaron una oferta pública para vender 19.000.000 de American Depositary Shares (ADS).

Además, los Accionistas Vendedores habrían otorgado a los suscriptores una opción de 30 días para comprar hasta 2.850.000 ADSs adicionales al precio de oferta pública inicial (USD 24 por ADR).

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 están sujetos a un período de prohibición de venta de 120 días (hasta el 25 de noviembre de 2024) y las futuras ofertas serán en lotes de USD 200 millones.

### **Mallplaza: Precio Objetivo \$1.900 por acción.**

**Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 13,0 veces, P/U de 10,0 veces y Bolsa/Libro de 1,35 veces, llegamos a un Precio Objetivo a 12M de \$1.900 por acción.**

Actualización se hizo post resultados 2T24 y aumento de capital por 230.000.000 acciones a \$1.340 por acción.

Respecto del aumento de capital, se debe tener presente que el periodo de suscripción de acciones se extendió desde el 28 de junio hasta el 27 de julio de 2024.

Compra de Mallplaza Perú a Falabella

Mallplaza lanza 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, con potenciales ajustes propios de este tipo de operaciones.

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 ya 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>.

Comentario:

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, por lo tanto, al pasar a ser 100% de Mallplaza, gana ese 15% de diferencia entre lo que le cuestan esos activos versus lo que a pasar a valer.

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.

Con fecha 29 de julio, la compañía informó que fueron suscritas y pagadas 228.259.412 acciones de la Sociedad, a un precio de \$1.340 por acción, correspondientes al 99,24322% del total de acciones ofrecidas.

**Salfacorp: Precio Objetivo \$745 por acción** (Antes \$745)

**Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA “normal” de 8,00 veces, VE/EBITDA “reportado” de 7,5 veces, Precio/Utilidad de 7,0x y Bolsa/Libro de 0,63 veces, llegamos a un P. Objetivo de \$745 por acción.**

Desacoplándose del resto del sector construcción en 2023, los resultados de esta empresa constructora fueron excepcionalmente buenos. En 2024 mantiene la tendencia, tal como lo muestran los resultados del primer semestre.

A junio 2024, la Compañía tenía 129 proyectos en construcción: 67 corresponden a Ingeniería & Construcción (ICSA) destacando proyectos con Codelco (montajes, minería subterránea y mantenciones), Minera Escondida, Minera Teck, SQM, Minera Ojos del Salado, Lumina Copper, Albemarle, Minera Centinela, Minera Los Pelambres, Sodimac, entre otros.

En cuanto a los proyectos DS49, hay 35 obras en construcción a lo largo de Chile.

Por otra parte, Inmobiliaria Aconcagua (IACO) cuenta con 27 proyectos inmobiliarios en etapa de construcción y 39 proyectos en etapa de escrituración.

El driver más relevante para sostener nuestra recomendación de compra es el siguiente:

En diciembre de 2023, Antofagasta Minerals aprobó el inicio de construcción de la Nueva Planta Concentradora de Minera Centinela, el mayor proyecto minero de cobre a ejecutarse en Chile por más de USD 4.400 millones. Con esta aprobación, el Consorcio Fluor Salfa (50% de participación de Salfa Montajes) comienza la construcción del proyecto EPC (Concentradora – PV2 correspondiente a la Planta Concentradora), adjudicado en el año 2021, dando inicio a la etapa de ingeniería y cuya construcción se ejecutará entre los años 2024 y 2026 para permitir la entrada en operación en 2027. Este contrato supera los USD 1.700 millones y representa el principal paquete de ejecución dentro del proyecto de Nueva Centinela.

Nueva Centinela está ubicado a 180 km de Antofagasta, en la comuna de Sierra Gorda, tendrá una capacidad de 95.000 toneladas de procesamiento por día de mineral, las que aportarán 144.000 toneladas de cobre, 3.500 toneladas de molibdeno y 130.000 onzas de oro al año, una vez que la planta entre en producción en 2027.

## Resumen Resultados 2T24 (Consolidado)

| Resumen EERR Consolidado<br>MM\$       | Jun-24         | Jun-23         | Var.<br>%    |
|----------------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Ingresos de actividades ordinarias     | 551.653        | 470.644        | 17,2%        |
| Costo de venta                         | (492.451)      | (416.289)      | 18,3%        |
| <b>Ganancia bruta</b>                  | <b>59.202</b>  | <b>54.356</b>  | <b>8,9%</b>  |
| % de los ingresos                      | 10,7%          | 11,5%          |              |
| Otros ingresos                         | -210           | 166            | -226,9%      |
| Gastos de administración y ventas      | (20.868)       | (18.700)       | 11,6%        |
| % de los ingresos                      | -3,8%          | -4,0%          |              |
| <b>Resultado Operacional</b>           | <b>38.123</b>  | <b>35.821</b>  | <b>6,4%</b>  |
| % de los ingresos                      | 6,9%           | 7,6%           |              |
| Resultado en Asociaciones              | 6.493          | 3.854          | 68,5%        |
| Otros no operacionales                 | (14.816)       | (11.963)       | 23,8%        |
| <b>Resultado No Operacional</b>        | <b>(8.323)</b> | <b>(8.109)</b> | <b>2,6%</b>  |
| <b>Ganancia antes de Impuestos</b>     | <b>29.800</b>  | <b>27.712</b>  | <b>7,5%</b>  |
| Gasto por impuestos a las ganancias    | (5.473)        | (6.119)        | -10,6%       |
| <b>Ganancia (pérdida) Controladora</b> | <b>24.323</b>  | <b>21.593</b>  | <b>12,6%</b> |
| % de los ingresos                      | 4,4%           | 4,6%           |              |
| <b>EBITDA</b>                          | <b>58.956</b>  | <b>52.068</b>  | <b>13,2%</b> |
| % de los ingresos                      | 10,7%          | 11,1%          |              |

Fuente: La Compañía.



| MM\$                  | Jun-24    | Jun-23    | Δ%        |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|
| Ingresos Combinados   | 688.031   | 562.429   | 22,3% (*) |
| Ingresos Consolidados | 551.653   | 470.644   | 17,2%     |
| EBITDA                | 58.956    | 52.068    | 13,2%     |
| Utilidad              | 24.323    | 21.593    | 12,6%     |
| Backlog               | 2.054.912 | 1.405.244 | 46,2%     |
| N° Colaboradores      | 19.683    | 19.389    | 1,5%      |

Ingeniería & Construcción

| MM\$                  | Jun-24    | Jun-23  | Δ%    |
|-----------------------|-----------|---------|-------|
| Ingresos Combinados   | 558.501   | 413.401 | 35,1% |
| Ingresos Consolidados | 465.053   | 392.010 | 18,6% |
| EBITDA                | 50.322    | 40.318  | 24,8% |
| Utilidad              | 22.516    | 15.880  | 41,8% |
| Backlog               | 1.582.486 | 927.330 | 70,6% |
| N° Colaboradores      | 16.806    | 16.936  | -0,8% |

Aconcagua

| MM\$                  | Jun-24  | Jun-23  | Δ%     |
|-----------------------|---------|---------|--------|
| Ingresos Combinados   | 130.359 | 149.119 | -12,6% |
| Ingresos Consolidados | 88.039  | 79.262  | 11,1%  |
| EBITDA                | 10.335  | 12.992  | -20,5% |
| Utilidad              | 6.855   | 8.626   | -20,5% |
| Backlog Promesas      | 248.640 | 264.694 | -6,1%  |
| Backlog DS49          | 206.741 | 197.819 | 4,5%   |
| N° Colaboradores      | 2.658   | 2.248   | 18,2%  |

Rentas & Desarrollo

| MM\$                  | Jun-24  | Jun-23  | Δ%     |
|-----------------------|---------|---------|--------|
| Ingresos Combinados   | 1.176   | 1.392   | -15,5% |
| Ingresos Consolidados | 567     | 856     | -33,8% |
| EBITDA                | (2.591) | (1.565) | 65,6%  |
| Utilidad              | (1.979) | (840)   | 135,6% |
| Backlog               | 17.045  | 15.401  | 10,7%  |
| N° Colaboradores      | 28      | 25      | 12,0%  |

Fuente: La Compañía.

6. **SQM-B: Precio Objetivo de \$50.650 por acción** (Antes \$53.000 por acción)

**Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 8,5 veces, Precio/Utilidad de 14,0x y Bolsa/Libro de 3,0 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$50.650 por acción.**



El precio spot del litio se está transando en niveles de Yuanes (Y) 75.000, es decir, USD 10.544/TM, impactado principalmente por las medidas proteccionistas que han anunciado Estados Unidos y Europa, a la importación de vehículos eléctricos provenientes de China, las que se suman a medidas arancelarias que aplican otros países tales como Turquía, India y eventualmente serían aprobados por Reino Unido.

En el caso de Estados Unidos, a partir de agosto aumentó los aranceles desde un 25% a un 100% para la importación de vehículos eléctricos provenientes de China. La medida también se hace extensiva a baterías.

En Europa, el 12 de junio la Comisión Europea anunció que a partir del día 4 de julio de 2024 se comenzaron a aplicar aranceles adicionales al 10% existente en dicha fecha, para llevarlo a niveles de entre 17,4% a 38,1%.

Otros países tales como Turquía aplican un arancel de 40% a los vehículos eléctricos chinos, India el 70% y se espera que Reino Unido tome medidas similares.

A lo anterior se suma la alta probabilidad de que, en EE.UU., gane las elecciones presidenciales a celebrarse el próximo 5 de noviembre, Donald Trump, quien ha manifestado públicamente que no cree en el cambio climático y, por lo tanto, eliminaría cualquier apoyo o subsidio a la fabricación de vehículos eléctricos, en desmedro de los impulsados por motores de combustión interna, retardando el desarrollo de vehículos eléctricos en la mayor economía del mundo.

Estimamos un precio del litio de USD 12.500/TM promedio en 2024 y de USD 13.800/TM en 2025. En tanto, el volumen de ventas alcanzaría a 190.050 toneladas en 2024 y 210.000 toneladas en 2025.

El precio spot (USD 10.544 /TM) al que se está transando actualmente el litio está muy próximo al Cash Cost al que producen litio aquellas empresas que obtienen litio a partir de espodumeno (roca dura), el que se ubicaría en el rango entre USD 10.500 a USD 11.000 por tonelada.

**Vapores: Precio Objetivo \$64 por acción** (Antes \$82 por acción)

**Post resultados del 2T24 reportados por la compañía y valorizando por múltiplos con un Valor Empresa/EBITDA de 4,0 veces, Precio/Utilidad de 4,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,85 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$64 por acción.**

Revisión se realizó teniendo en cuenta los resultados del 2T24 reportados por Vapores y que Hapag Lloyd mantuviera inalterado el Guidance de EBITDA 2024. Lo anterior ante la mantención en el cierre de la ruta por el Mar Rojo lo que ha impactado positivamente al alza las tarifas de fletes navieros.

El EBITDA 2024e por Hapag Lloyd se ubica en un rango entre MM EUR 32.00 a MM EUR 4.200 (USD3.520 MM a USD4.620 MM (con un tipo de cambio de USD 1,1 por Euro)

Estimamos que HLAG registre un EBITDA 2024e de USD 4.246 MM, con lo que obtendría una Utilidad de USD 1.718 MM, **lo que implicaría que Vapores recibiría una Utilidad 2024e de USD 515 MM.**

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

A destacar que quedaría un remanente de retenciones a pagarse como dividendo a futuro por un monto de EUR 487 millones (USD 523,7 millones), equivalentes a \$7,05 por acción (con tipo de cambio de \$925 por dólar)

| Estimated Retentions Balance as of May, 2024 |                |                   |                    |                    |               |
|----------------------------------------------|----------------|-------------------|--------------------|--------------------|---------------|
| Dividend Entity                              | Payment Date   | Dividend [EUR mn] | Retention Rate [%] | Retention [EUR mn] | Refund Entity |
| 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    |
| CSAV Germany                                 | March 21, 2024 | 820               | 10.550%            | 87                 | CSAV Chile    |
| Hapag-Lloyd                                  | May, 2024      | 488               | 26.375%            | 129***             | CSAV Germany  |
| CSAV Germany                                 | May, 2024      | 360               | 10.550%            | 38***              | CSAV Chile    |
| Total                                        |                |                   |                    | 487***             |               |

Fuente: CSAV.

Aparte de la retención que equivaldrían a \$7,05 por acción de HLAG, hemos estimado dividendos con cargo a Utilidad 2024e que se pagarían en 2025 de \$1,86 por acción.

|                                      |           |             |
|--------------------------------------|-----------|-------------|
| Devolución Retenciones Anteriores    | \$        | 7,05        |
| Dividendos con cargo a Utilidad 2024 | \$        | 1,86        |
|                                      |           |             |
| <b>Dividendos Totales 2025E</b>      | <b>\$</b> | <b>8,91</b> |
| Precio Hoy de Vapores                |           | 56,2        |
| Retorno por Dividendos               |           | 15,8%       |

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 30%.

**Estamos sacando Colbún que tenía una ponderación de 7,5% y en su reemplazo incorporamos Bsantander con un Precio objetivo de \$55,0 por acción.**

**Estamos sacando Enelchile que tenía una ponderación de 5,0% y en su reemplazo incorporamos Parauco con un Precio Objetivo de \$1.950 por acción.**

Post resultados del 2T24, **bajamos precio objetivo de Vapores desde \$82 a \$64 por acción, pero mantenemos ponderación en 15%.**

Post resultados 2T24, bajamos Precio Objetivo de SQM-B desde \$53.000 a \$50.650 por acción, pero mantenemos ponderación en 10%.

### Cartera septiembre 2024:

La Cartera Moderada Ampliada queda compuesta por las siguientes 8 acciones: Chile (12,5%), Bsantander (7,5%), LTM (30,0%), Mallplaza (10%), Parauco (5%), Salfacorp (10%), SQM-B (10%) y Vapores (15%).

#### Cartera desde el 5 de Septiembre 2024

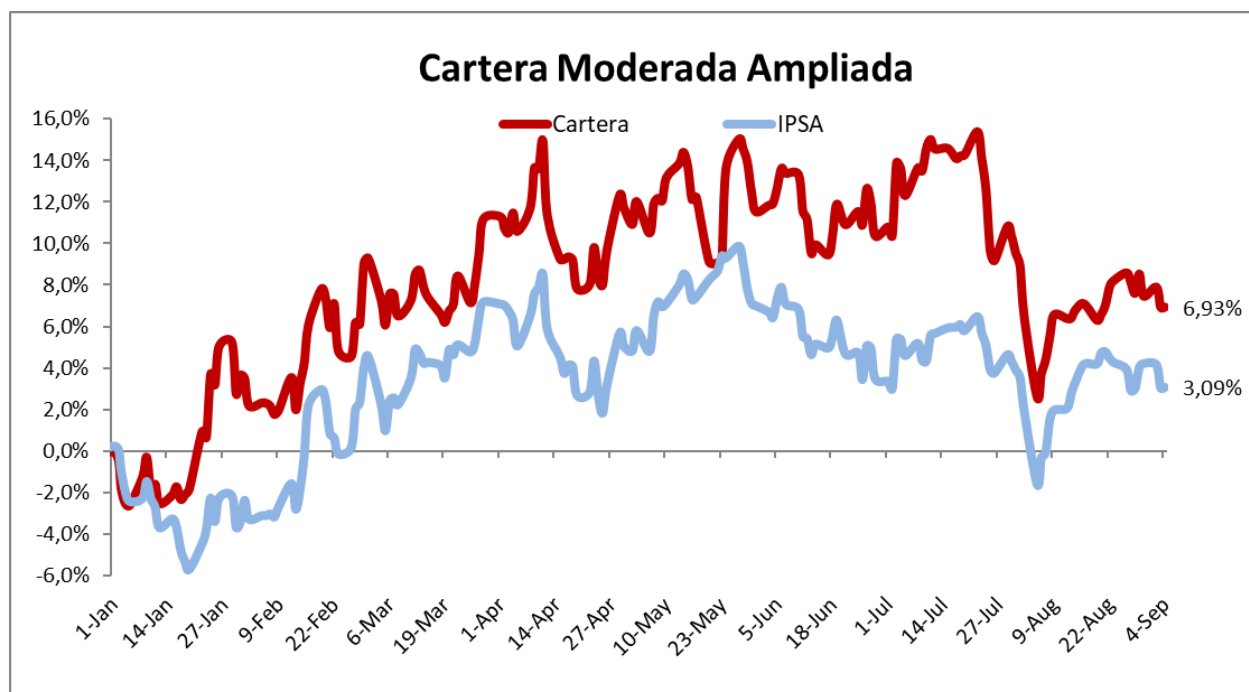
| Cartera 2023           | Ponderación   | P. Inicial | 04-09-24  | Rentabilidad | Rentab aj | P.Obj * | Up side | Up side Ajust |
|------------------------|---------------|------------|-----------|--------------|-----------|---------|---------|---------------|
| CHILE                  | 12,5%         | 103,5      | 117,4     | 13,5%        | 1,7%      | 137,5   | 17,1%   | 2,1%          |
| BSANTANDER             | 7,5%          | 47,2       | 47,2      | 0,0%         | 0,0%      | 55,0    | 16,5%   | 1,2%          |
| LTM                    | 30,0%         | 9,55       | 11,70     | 22,5%        | 6,8%      | 16,5    | 41,0%   | 12,3%         |
| MALLPLAZA              | 10,0%         | 1.508,44   | 1.530,80  | 1,5%         | 0,1%      | 1.900,0 | 24,1%   | 2,4%          |
| PARAUCO                | 5,0%          | 1.505,9    | 1.505,9   | 0,0%         | 0,0%      | 1.950,0 | 29,5%   | 1,5%          |
| SALFACORP              | 10,0%         | 530,66     | 527,76    | -0,5%        | -0,1%     | 745,0   | 41,2%   | 4,1%          |
| SQM-B                  | 10,0%         | 52.650,0   | 34.200,00 | -35,0%       | -3,5%     | 50.650  | 48,1%   | 4,8%          |
| VAPORES                | 15,0%         | 54,1       | 56,2      | 3,9%         | 0,6%      | 64,0    | 13,9%   | 2,1%          |
| <b>TOTAL PORTFOLIO</b> | <b>100,0%</b> |            |           | <b>6,93%</b> |           |         |         | <b>30,6%</b>  |

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

| Cartera Moderada Ampliada |        | IPSA INDEX |        |
|---------------------------|--------|------------|--------|
| Cov(i,M)                  | 0,0015 | Cov(i,M)   | 0,0013 |
| Var(M)                    | 0,0013 | Var(M)     | 0,0013 |
| Beta                      | 1,14   | Beta       | 1,00   |
| Semana                    | -0,61% | Semana     | 0,06%  |
| Mes Agosto                | -1,89% | Mes Agosto | 0,30%  |
| Año 2024                  | 6,93%  | Año 2024   | 3,09%  |

#### Diferencial

-0,67%  
-2,19%  
3,85%



**Cartera desde el 1 de Agosto 2024**

| <b>Cartera 2023</b>    | Ponderación   | P. Inicial | 04-09-24  | Rentabilidad | Rentab aj | P.Obj *        | Up side | Up side Ajust |
|------------------------|---------------|------------|-----------|--------------|-----------|----------------|---------|---------------|
| CHILE                  | 12,5%         | 103,5      | 117,4     | 13,5%        | 1,7%      | <b>137,5</b>   | 17,1%   | 2,1%          |
| COLBUN                 | 7,5%          | 139,8      | 120,0     | -14,2%       | -1,1%     | <b>153,5</b>   | 27,9%   | 2,1%          |
| ENELCHILE              | 5,0%          | 57,0       | 49,0      | -14,0%       | -0,7%     | <b>71,0</b>    | 44,8%   | 2,2%          |
| LTM                    | 30,0%         | 9,55       | 11,70     | 22,5%        | 6,8%      | <b>16,5</b>    | 41,0%   | 12,3%         |
| MALLPLAZA              | 10,0%         | 1.508,44   | 1.530,80  | 1,5%         | 0,1%      | <b>1.850,0</b> | 20,9%   | 2,1%          |
| SALFACORP              | 10,0%         | 530,66     | 527,76    | -0,5%        | -0,1%     | <b>745,0</b>   | 41,2%   | 4,1%          |
| SQM-B                  | 10,0%         | 52.650,0   | 34.200,00 | -35,0%       | -3,5%     | <b>53.000</b>  | 55,0%   | 5,5%          |
| VAPORES                | 15,0%         | 54,1       | 56,2      | 3,9%         | 0,6%      | <b>82,0</b>    | 45,9%   | 6,9%          |
| <b>TOTAL PORTFOLIO</b> | <b>100,0%</b> |            |           | <b>6,93%</b> |           |                |         | <b>37,4%</b>  |

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

**Respecto de la Cartera Moderada, contiene a Banco Santander (Basantander) y Parque Arauco (Parauco)**
**Banco Santander: Precio Objetivo \$55 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% y alcanzando a 16,0% y se espera que cierre el año en un nivel de alrededor de 17%. 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 julio de 2024, Banco Santander registra una rentabilidad de 4,08%. El promedio del sistema bancario fue 4,88%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) después de impuestos y con información a julio de 2024, Banco Santander ya se ubica en tercer lugar con una rentabilidad de 16,0%, ya por sobre el promedio del sistema bancario que se ubica en 14,9%.

**Parauco: Precio Objetivo \$1.950 por acción.**
**Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 12,7 veces, P/U de 13,0 veces y Bolsa/Libro de 1,20 veces, llegamos a un Precio Objetivo a 12M de \$1.950 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 2T24 alcanzó a un 96,1%, siendo 0,33% 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 2T24 en Chile crecieron un 11,7% respecto al 2T23 (a/a), mientras que en Colombia crecieron un 58,5% a/a y en Perú un 16,4% a/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.