

Informe de Carteras Recomendadas al 11 de noviembre 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%).

Hemos sacado de la cartera SQM-B que tenía un 15% de ponderación y en su reemplazo hemos incorporado Falabella. Lo anterior debido a las propuestas anunciadas en la campaña a la presidencia de Donald Trump.

Hemos decidido bajar la ponderación en Vapores desde un 17,5% a un 7,5%. Debido a mayores aranceles a China y Europa principalmente, lo que implica un menor comercio internacional. A tener en cuenta que la acción de Hapag Lloyd, naviera de la cual Vapores es dueña del 30%, se transaba en EUR 170,7 el día 4 de noviembre (un día antes de la elección en EEUU), bajando a EUR 153,7 en la jornada del 5 tras el resultado electoral.

Con la reducción de 10% en Vapores, incorporamos a Enelchile.

Subimos Precio Objetivo en LTM desde \$16,5 a \$17,5 por acción, luego de incorporar resultados 3T24.

A pesar de que estimamos que Enelchile debería enfrentar multas por suspensión de suministro de electricidad, estas alcanzarían a \$61.440 millones, equivalente a \$0,888 por acción, castigo que está más que incorporado en el actual precio de la acción. Lo anterior sumando multas de 2021 (MM\$8.100) a las nuevas multas de 2024 estimadas por Estudios Renta4 por un monto de MM\$53.340, por la suspensión de suministro entre los días 1 al 21 de agosto.

Luego del triunfo de Donald Trump en las elecciones de Estados Unidos, acompañado de un triunfo del Partido Republicano tanto en el Senado como en la Cámara de Representantes, estimamos que le sería muy fácil aprobar sus propuestas económicas, donde la de mayor impacto sería la aplicación de aranceles generales de 10% a productos importados y de un 60% a productos importados desde China.

Otra propuesta de Trump con impacto hacia acciones chilenas es que como estima que no existe el calentamiento global, eliminaría los subsidios a vehículos eléctricos, incentivando la producción de vehículos con motores a combustión, además de incentivar a las empresas petroleras para llevar a cabo las perforaciones necesarias para extraer petróleo y gas natural, con el objetivo de hacer caer el precio de los combustibles fósiles.

Los aranceles tendrían impacto directo sobre el comercio internacional, afectando directamente a Vapores, a pesar de que se estima que habría un alza de corto plazo en el tráfico y las tarifas porque los compradores tratarían de anticiparse a la aplicación de aranceles.

Los aranceles a vehículos eléctricos chinos afectarían la demanda de litio para baterías de vehículos de ese origen, a lo que se sumaría que la eliminación de subsidios a la producción de vehículos eléctricos, aunque sean fabricados en Estados Unidos. Lo anterior afectaría el precio del litio, uno de los principales productos de exportación de SQM.

Con un nuevo escenario económico global, donde EE.UU., seguirá una estrategia de crecimiento a través de la “sustitución de importaciones”, nos parece más adecuado tener una cartera con acciones menos expuestas a los efectos de medidas antiglobalización, que afectarían tanto a China como al comercio internacional.

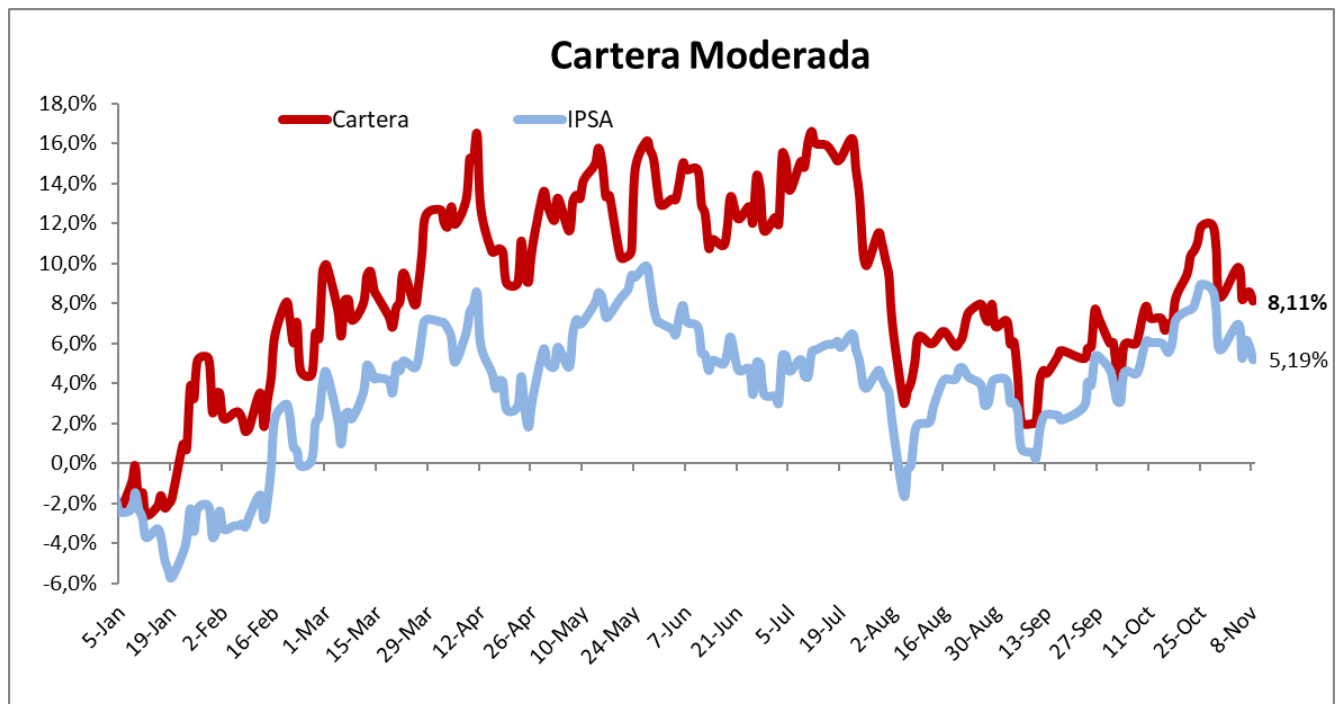
Cartera a partir del 11 de noviembre 2024:

La Cartera Moderada ahora compuesta ahora 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 11 de Noviembre 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	08-11-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	15,0%	103,5	113,0	9,2%	1,4%	140,0	23,9%	3,6%
ENELCHILE	10,0%	54,5	54,5	0,0%	0,0%	70,0	28,5%	2,8%
FALABELLA	15,0%	3.450,0	3.450,0	0,0%	0,0%	3.850	11,6%	1,7%
LTM	30,0%	9,55	13,18	38,0%	11,4%	17,50	32,8%	9,8%
MALLPLAZA	12,5%	1.549,90	1.537,00	-0,8%	-0,1%	1.900,00	23,6%	3,0%
PARAUCO	10,0%	1.596,70	1.492,10	-6,6%	-0,7%	2.000,00	34,0%	3,4%
VAPORES	7,5%	54,1	53,3	-1,5%	-0,1%	64,0	20,1%	1,5%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			8,11%				25,9%

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





Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0014	Cov(i,M)	0,0012
Var(M)	0,0012	Var(M)	0,0012
Beta	1,16	Beta	1,00
Semana	-0,18%	Semana	-0,47%
Mes Nov	-0,18%	Mes Nov	-0,47%
Año 2024	8,11%	Año 2024	5,19%

Diferencial

0,29%

0,29%

2,92%

Cartera desde el 4 de Noviembre 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	08-11-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	15,0%	103,5	113,0	9,2%	1,4%	140,0	23,9%	3,6%
LTM	30,0%	9,55	13,18	38,0%	11,4%	16,50	25,2%	7,6%
MALLPLAZA	12,5%	1.549,90	1.537,00	-0,8%	-0,1%	1.900,00	23,6%	3,0%
PARAUCO	10,0%	1.596,70	1.492,10	-6,6%	-0,7%	2.000,00	34,0%	3,4%
SQM-B	15,0%	52.650,0	35.100,0	-33,3%	-5,0%	50.650	44,3%	6,6%
VAPORES	17,5%	54,1	53,3	-1,5%	-0,3%	64,0	20,1%	3,5%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			8,11%				27,7%

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	Itaúcl	Security	Sistema (1)
COLOCACIONES	40.362.741	38.805.404	51.944.355	27.406.807	7.385.144	258.662.919
% Part. de Mdo	15,60%	15,00%	20,08%	10,60%	2,86%	100,0%
Cartera vencida con arrastre 90 días	1.250.929	565.852	837.629	637.702	144.777	6.164.021
Cartera Vencida / Colocaciones (%)	3,10%	1,46%	1,61%	2,33%	1,96%	2,38%

COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Septiembre de 2024

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaocl	Security	Sistema (1)
INDICES RELEVANTES						Promedio Muestra
Valor Libro - \$ - Septiembre 2024	22,9	54,2	30.279,0	18022,22	227,9	1,69
Relación Bolsa / Libro	2,06	2,08	0,95	0,58	1,18	20,1%
ROE (antes de Imptos) (5)	23,0%	28,1%	15,5%	10,6%	20,6%	15,2%
ROE (después de Imptos) (5)	18,2%	22,1%	12,7%	9,8%	16,5%	
UPA, últimos doce meses (UDM)	4,02	12,82	3.713,40	1.666,313	37,00	
Relación Precio / Utilidad UDM	11,7	8,8	7,7	6,2	7,3	
UPA 2024E	4,11	12,00	3.850,0	1.768,7	37,6	
Relación Precio / Utilidad 2024	11,5	9,4	7,5	5,9	7,2	
P.Objetivo a 12 Meses	56,50	140,0	31.500,0	12.000,0	300,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	19,6%	23,9%	9,6%	15,4%	11,4%	

Fuente: Estudios Renta4.

Enelchile: Precio Objetivo de \$70 por acción (antes \$68 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 ⁽¹⁾	(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%
Margen de Contribución	1.206.964	889.707	317.256	35,7%	478.174	407.808	70.366	17,3%
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%
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	941.558	643.473	298.085	46,3%	379.815	321.094	58.721	18,3%
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%
Resultado de Explotación (EBIT)	704.087	449.810	254.277	56,5%	298.432	251.145	47.287	18,8%
Resultado Financiero	(105.976)	(48.993)	(56.983)	116,3%	(57.397)	(1.141)	(56.256)	n/a
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%)
Otros Resultados distintos de la Operación	6.448	8.634	(2.186)	(25,3%)	4.273	1.111	3.162	284,5%
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%
Resultado Antes de Impuestos	604.559	409.451	195.108	47,7%	245.308	251.115	(5.807)	(2,3%)
Impuesto sobre sociedades	(146.600)	(107.125)	(39.475)	36,9%	(61.977)	(75.741)	13.764	(18,2%)
Resultado del Período	457.960	302.327	155.633	51,5%	183.331	175.374	7.957	4,5%
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%
Utilidad por acción \$ ⁽¹⁾	6,04	3,99	2,06	51,7%	2,42	2,34	0,08	3,3%

(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 \$3.850 por acción.

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 a 12M es de \$3.850 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 la relación Deuda Financiera Neta (DFN)/EBITDA a niveles de 4,0 veces y de esa forma mejorar su clasificación de riesgo.

A tener presente que respecto de los resultados del 2T24 reportados por Falabella, no sólo hubo una mejora en los ingresos, sino que también en la contención de costos, lo que permitió una mejora en el Resultado Operacional, el que pasó de MM\$27.466 en el 2T23 a MM\$210.030 en el 2T24, lo que representa un alza de 664,7% interanual.

Este extraordinario resultado operacional del 2T24 permitió el alza del EBITDA que subió un 130,9% respecto a igual período del año anterior, al alcanzar los MM\$324.856.

Lo anterior significó que la Deuda Financiera Neta/EBITDA (últimos doce meses) bajó desde 5,7 veces en marzo 2024 a 4,7x en junio 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, por lo tanto, es muy probable que esto se traduzca en una pronta mejora en la clasificación de riesgo.

Latam Airlines (LTM): Precio Objetivo \$17,5 por acción (antes \$16,5 por acción)

Post Investor Day de Latam Airlines e incorporando resultados del 3T24, hemos actualizado 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 2,00 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 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 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, 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 m² 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 m².

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.

Parauco: Precio Objetivo \$2.000 por acción.

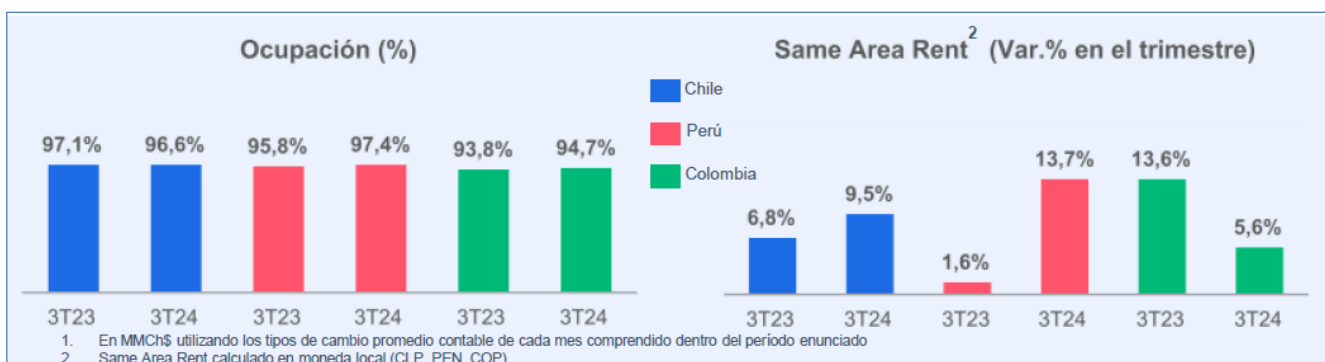
Post resultados del 3T24 y valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 12,6 veces, P/U de 13,0 veces y Bolsa/Libro de 1,20 veces, llegamos a un Precio Objetivo a 12M de \$2.000 por acción.

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.

Luego que Hapag Lloyd diera a conocer recientemente (jueves 24 de octubre), un nuevo Guidance para EBITDA 2024e, reiteramos nuestro Precio Objetivo para Vapores en \$64 por acción, con recomendación "Comprar".

Valorizando por múltiplos con un 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 valorización 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
Total					487***	

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 580 MM, el dividendo mínimo obligatorio sería de USD 135 MM, pero como el flujo proveniente de la Utilidad de HLAG post retenciones es de USD 159 MM, siendo superior esta última cifra, se paga esto como dividendo en mayo 2025, equivalentes a \$2,10 por acción (con crédito de 27%)

En resumen, dividendos estimados en los próximos 12 a 18 meses serían de \$6,86 más \$2,10 por acción.

Devolución Retenciones Anteriores	\$	6,86
Dividendos con cargo a Utilidad 2024e	\$	2,10
Dividendos Totales 2025E	\$	8,96

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%).

Hemos decidido sacar de la cartera a SQM-B que tenía un 12,5% de ponderación y en su reemplazo hemos incorporado Enelchile. Lo anterior debido a propuestas anunciadas en la campaña a la presidencia de Donald Trump.

Hemos decidido bajar la ponderación en Vapores desde un 15% a un 7,5%. Lo anterior debido a mayores aranceles a China y Europa principalmente, lo que implica un menor comercio internacional. Hapag Lloyd, naviera de la cual Vapores es dueña del 30%, se transaba en EUR 170,7 el día 4 de noviembre, bajando a EUR 153,7 tras el resultado electoral en Estados Unidos.

Con la reducción de 7,5% en Vapores, aumentamos ponderación en Bsantander desde 7,5% a 10%, en Falabella desde 7,5% a 10% y en Parauco desde 5% a 7,5%.

Subimos Precio Objetivo en LTM desde \$16,5 a \$17,5 por acción, luego de incorporar resultados 3T24.

A pesar de que estimamos que Enelchile debería enfrentar multas por suspensión de suministro de electricidad, estas alcanzarían a \$61.440 millones, equivalente a \$0,888 por acción, castigo que está más que incorporado en el actual precio de la acción. Lo anterior sumando multas de 2021 (MM\$8.100) a las nuevas multas de 2024 estimadas por Estudios Renta4 por un monto de MM\$53.340, por la suspensión de suministro entre los días 1 al 21 de agosto.

Luego del triunfo de Donald Trump en las elecciones de Estados Unidos, acompañado de un triunfo del Partido Republicano tanto en el Senado como en la Cámara de Representantes, estimamos que le sería muy fácil aprobar sus propuestas económicas, donde la de mayor impacto sería la aplicación de aranceles generales de 10% a productos importados y de un 60% a productos importados desde China.

Otra propuesta de Trump con impacto hacia acciones chilenas es que como estima que no existe el calentamiento global, eliminaría los subsidios a vehículos eléctricos, incentivando la producción de vehículos con motores a combustión, además de incentivar a las empresas petroleras para llevar a cabo las perforaciones necesarias para extraer petróleo y gas natural, con el objetivo de hacer caer el precio de los combustibles fósiles.

Los aranceles tendrían impacto directo sobre el comercio internacional, afectando directamente a Vapores, a pesar de que se estima que habría un alza de corto plazo en el tráfico y las tarifas porque los compradores tratarían de anticiparse a la aplicación de aranceles.

Los aranceles a vehículos eléctricos chinos afectarían la demanda de litio para baterías de vehículos de ese origen, a lo que se sumaría que la eliminación de subsidios a la producción de vehículos eléctricos, aunque sean fabricados en Estados Unidos. Lo anterior afectaría el precio del litio, uno de los principales productos de exportación de SQM.

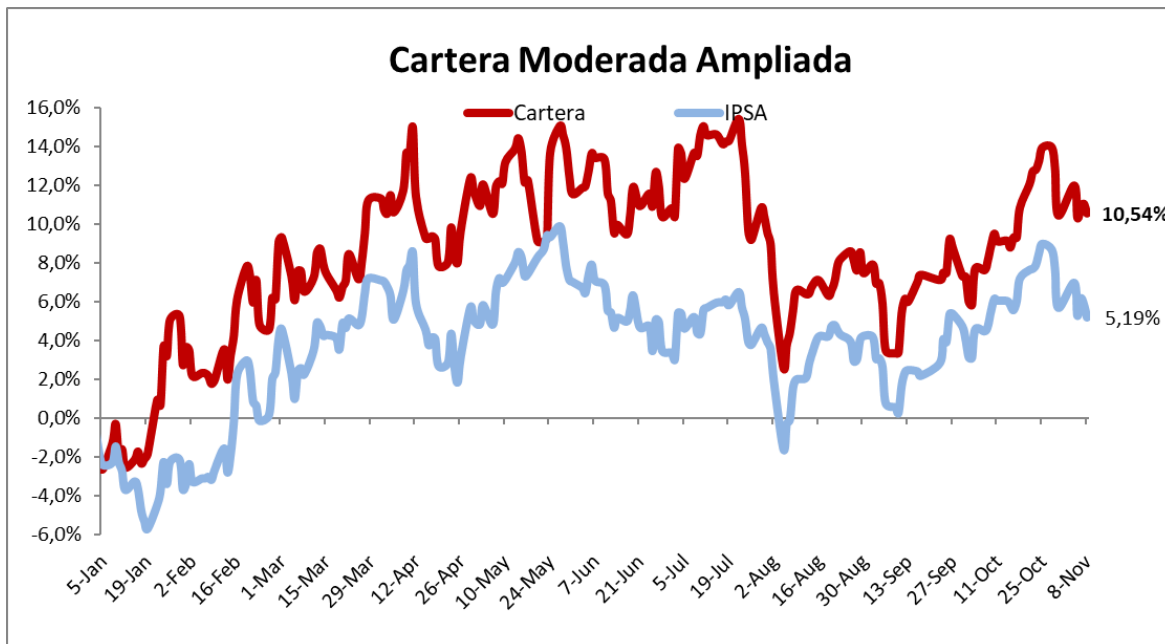
Cartera Noviembre 2024:

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

Cartera desde el 11 de Noviembre 2024

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	08-11-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	103,5	113,0	9,2%	1,1%	140,0	23,9%	3,0%
BSANTANDER	10,0%	47,2	47,2	0,1%	0,0%	56,5	19,6%	2,0%
FALABELLA	10,0%	3.395,00	3.450,00	1,6%	0,2%	3.850,0	11,6%	1,2%
LTM	30,0%	9,55	13,18	38,0%	11,4%	17,5	32,8%	9,8%
MALLPLAZA	10,0%	1.508,44	1.537,00	1,9%	0,2%	1.900,0	23,6%	2,4%
PARAUCO	7,5%	1.505,9	1.492,1	-0,9%	-0,1%	2.000,0	34,0%	2,6%
ENELCHILE	12,5%	54,5	54,48	0,0%	0,0%	70,0	28,5%	3,6%
VAPORES	7,5%	54,1	53,3	-1,5%	-0,1%	64,0	20,1%	1,5%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			10,54%				25,9%

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



Cartera Moderada Ampliada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0013	Cov(i,M)	0,0012
Var(M)	0,0012	Var(M)	0,0012
Beta	1,12	Beta	1,00
Semana	0,10%	Semana	-0,47%
Mes Nov	0,10%	Mes Nov	-0,47%
Año 2024	10,54%	Año 2024	5,19%

Diferencial
0,57%
0,57%
5,34%

Cartera desde el 4 de Noviembre 2024

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	08-11-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	103,5	113,0	9,2%	1,1%	140,0	23,9%	3,0%
BSANTANDER	7,5%	47,2	47,2	0,1%	0,0%	56,5	19,6%	1,5%
FALABELLA	7,5%	3.395,00	3.450,00	1,6%	0,1%	3.850,0	11,6%	0,9%
LTM	30,0%	9,55	13,18	38,0%	11,4%	16,5	25,2%	7,6%
MALLPLAZA	10,0%	1.508,44	1.537,00	1,9%	0,2%	1.900,0	23,6%	2,4%
PARAUCO	5,0%	1.505,9	1.492,1	-0,9%	0,0%	2.000,0	34,0%	1,7%
SQM-B	12,5%	52.650,0	35.100,00	-33,3%	-4,2%	50.650	44,3%	5,5%
VAPORES	15,0%	54,1	53,3	-1,5%	-0,2%	64,0	20,1%	3,0%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			10,54%				25,5%

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

Respecto de la Cartera Moderada, contiene a Banco Santander (B Santander) 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)
COLOCACIONES	40.362.741	38.805.404	51.944.355	27.406.807	7.385.144	258.662.919
% Part. de Mdo	15,60%	15,00%	20,08%	10,60%	2,86%	100,0%
Cartera vencida con arrastre 90 días	1.250.929	565.852	837.629	637.702	144.777	6.164.021
Cartera Vencida / Colocaciones (%)	3,10%	1,46%	1,61%	2,33%	1,96%	2,38%
INDICES RELEVANTES						Promedio Muestra
Valor Libro - \$ - Septiembre 2024	22,9	54,2	30.279,0	18022,22	227,9	
Relación Bolsa / Libro	2,06	2,08	0,95	0,58	1,18	1,69
ROE (antes de Imptos) (5)	23,0%	28,1%	15,5%	10,6%	20,6%	20,1%
ROE (después de Imptos) (5)	18,2%	22,1%	12,7%	9,8%	16,5%	15,2%
UPA, últimos doce meses (UDM)	4,02	12,82	3.713,40	1.666,313	37,00	
Relación Precio / Utilidad UDM	11,7	8,8	7,7	6,2	7,3	
UPA 2024E	4,11	12,00	3.850,0	1.768,7	37,6	
Relación Precio / Utilidad 2024	11,5	9,4	7,5	5,9	7,2	
P.Objetivo a 12 Meses	56,50	140,0	31.500,0	12.000,0	300,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	19,6%	23,9%	9,6%	15,4%	11,4%	

Fuente: Estudios Renta4.



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.