

CARTERA MODERADA

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

En esta oportunidad estamos bajando ponderación en SQM-B desde 17,5% a 15,0% y con dicho porcentaje estamos aumentando ponderación en Vapores desde 15,0% a 17,5%.

Bajamos ponderación en SQM-B a pesar que estimamos que el ajuste en el precio de las acciones ya recoge un escenario negativo para el litio donde los aranceles a vehículos fabricados en China, por parte de EE.UU. y Europa, además de la alta probabilidad de que, en EE.UU., gane las elecciones presidenciales Donald Trump, han hecho que el litio se esté transando a un precio spot de 81.500 Yuanes (USD 11.290) por tonelada, nivel de precios que nos parece bajo, si se tiene en cuenta que el cash cost que enfrentan los productores de litio a partir de espodumeno o roca dura se ubicaría en el rango entre USD11.000 a USD12.000 por tonelada.

Recordemos que alza en Precio Objetivo de Vapores fue realizada el día 10 de julio a \$82 por acción. Revisión la hicimos luego que Hapag Lloyd diera a conocer un nuevo Guidance para el EBITDA 2024. Lo anterior ante la mantención en el cierre de la ruta por el Mar Rojo, lo que ha impactado al alza las tarifas de fletes navieros.

Cartera agosto 2024:

La Cartera Moderada sigue compuesta por las mismas 6 acciones, pero con otra ponderación: Banco de Chile (15%), Enelchile (12,5%), LTM (30%), Salfacorp (10%), SQM-B (15%) y Vapores (17,5%).

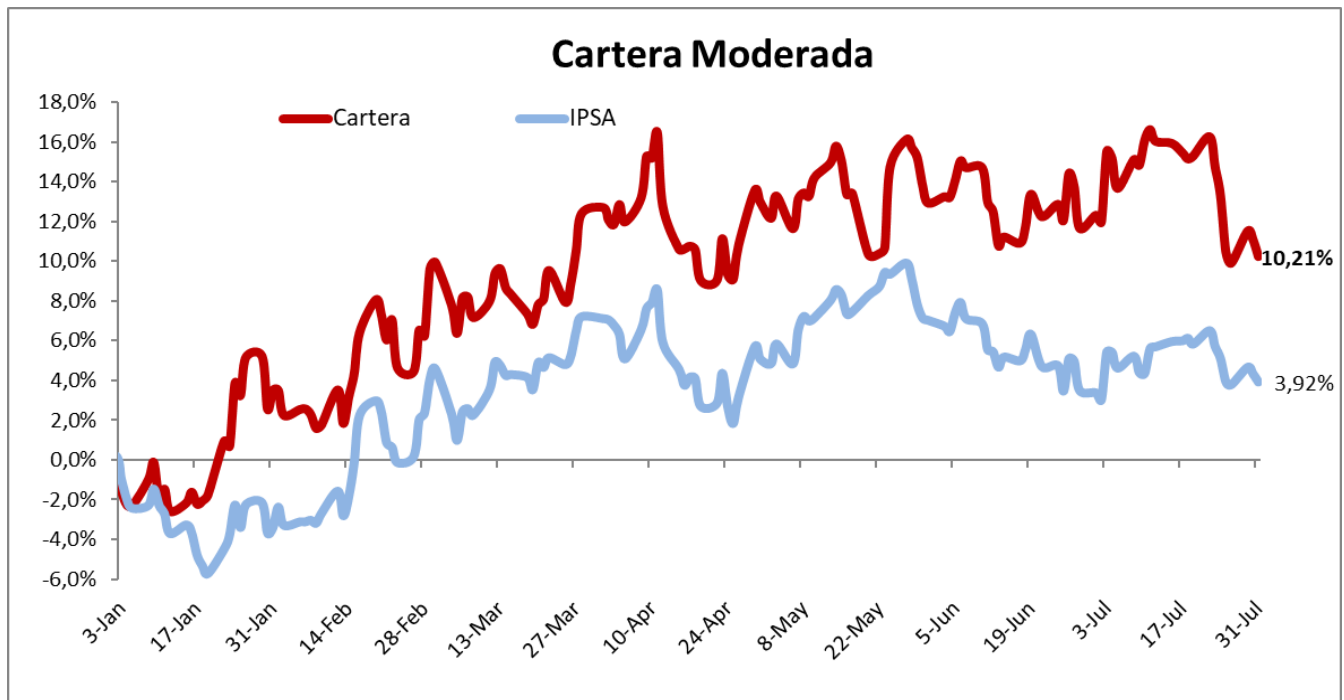
Cartera desde el 1 de Agosto 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	31-07-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	15,0%	103,5	112,2	8,4%	1,3%	137,5	22,5%	3,4%
ENELCHILE	12,5%	57,0	53,8	-5,6%	-0,7%	71,0	32,0%	4,0%
LTM	30,0%	9,55	11,66	22,1%	6,6%	16,50	41,5%	12,5%
SALFACORP	10,0%	530,66	556,61	4,9%	0,5%	745,00	33,8%	3,4%
SQM-B	15,0%	52.650,0	35.710,0	-32,2%	-4,8%	53.000	48,4%	7,3%
VAPORES	17,5%	54,1	64,7	19,6%	3,4%	82,0	26,7%	4,7%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			10,21%				35,1%

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

Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0019	Cov(i,M)	0,0015
Var(M)	0,0015	Var(M)	0,0015
Beta	1,27	Beta	1,00
Semana	-2,70%	Semana	-1,13%
Mes Julio	-1,27%	Mes Julio	0,42%
Año 2024	10,21%	Año 2024	3,92%

Diferencial
-1,58%
-1,69%
6,29%



Cartera desde el 2 de Julio 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	31-07-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	15,0%	103,5	112,2	8,4%	1,3%	137,5	22,5%	3,4%
ENELCHILE	12,5%	57,0	53,8	-5,6%	-0,7%	71,0	32,0%	4,0%
LTM	30,0%	9,55	11,66	22,1%	6,6%	16,50	41,5%	12,5%
SALFACORP	10,0%	530,66	556,61	4,9%	0,5%	745,00	33,8%	3,4%
SQM-B	17,5%	52.650,0	35.710,0	-32,2%	-5,6%	53.000	48,4%	8,5%
VAPORES	15,0%	54,1	64,7	19,6%	2,9%	82,0	26,7%	4,0%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			10,21%				35,7%

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

Banco de Chile: Precio Objetivo \$137,5 por acción.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a mayo de 2024, Banco de Chile se ubicó en primer lugar con un MIN de 5,75%, dejando en segundo lugar a Security con 5,04% y en tercer lugar Banco Itaú con un 4,56%. El promedio del sistema bancario fue 4,97%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) con información a mayo de 2024, Banco de Chile se ubicó en primer lugar en rentabilidad con un ROE después de impuestos de 23,6% (vs 23,5% a abril), dejando en segundo lugar a Banco Security que registró un ROE después de impuestos de 19,6%, seguidos por Banco Santander con 14,8%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 15,3%.

Banco de Chile es el banco con mayor rentabilidad (23,6%) y con un indicador de cartera vencida sobre colocaciones de sólo 1,50%, mientras el promedio del sistema bancario se ubica en 2,31% en este indicador.

COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Mayo de 2024

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaúcl	Security	Sistema (1)
COLOCACIONES	40.980.457	38.212.150	51.933.640	27.671.258	7.335.835	258.161.878
% Part. de Mdo	15,87%	14,80%	20,12%	10,72%	2,84%	100,00%
Cartera vencida con arrastre 90 días	1.150.623	573.016	702.373	631.024	163.054	5.969.958
Cartera Vencida / Colocaciones (%)	2,81%	1,50%	1,35%	2,28%	2,22%	2,31%

Precio Acción (\$) (31/07/2024)	46,90	112,21	27.542,0	10.511,00	265,98	Promedio
Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)	556.769	765.803	299.294	212.151	378.372	551.481
INDICES RELEVANTES						Promedio Muestra
Valor Libro - \$ - Mayo 2024	23,2	52,5	29.440,6	17862,66	217,5	1,70
Relación Bolsa / Libro	2,02	2,14	0,94	0,59	1,22	20,6%
ROE (antes de Imptos) (5)	18,8%	29,9%	16,4%	13,6%	24,7%	15,3%
ROE (después de Imptos) (5)	14,8%	23,6%	13,0%	10,5%	19,6%	
UPA, últimos doce meses (UDM)	2,84	12,54	3.327,80	1.584,562	42,42	
Relación Precio / Utilidad UDM	16,5	8,9	8,3	6,6	6,3	
UPA 2024E	3,47	12,75	3.953,9	1.934,1	43,9	
Relación Precio / Utilidad 2024	13,5	8,8	7,0	5,4	6,1	
P.Objetivo a 12 Meses	48,00	137,5	30.500,0	11.850,0	310,00	
Up-Side respecto P. Mdo.	2,3%	22,5%	10,7%	12,7%	16,5%	

Fuente: Estudios Renta4.

Enelchile: Precio Objetivo de \$71 por acción.

Con resultados al 2T24 y valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 5,75 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 8,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,05 veces, estimamos un Precio Objetivo de \$71 por acción.

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 estimamos una Utilidad Neta Controladores de \$530.035 millones.

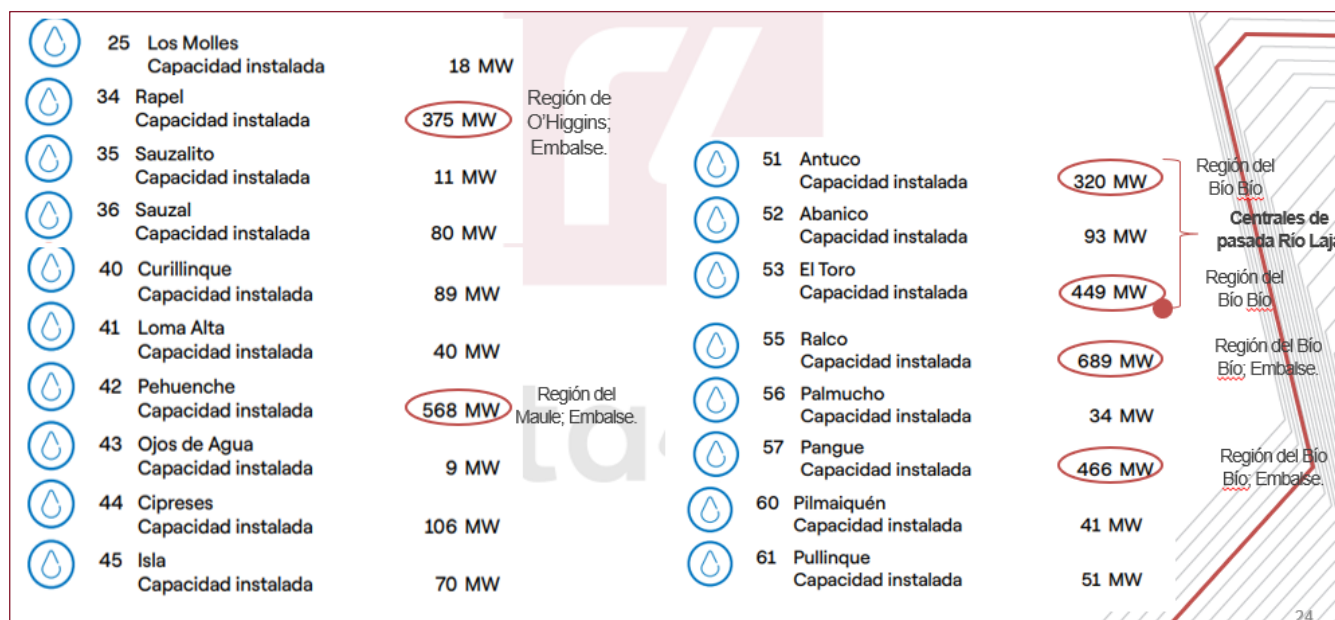
Resultados trimestrales 2T24 y acumulados a junio 2024

ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO (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 ⁽¹⁾	(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 \$ ⁽¹⁾	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.

Post resultados 1T24, nuevo guidance 2024, llegamos al Precio Objetivo de \$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 1T24, nuestra valorización la hicimos estimando un EBITDAR de USD 2.958 millones (vs Guidance de un EBITDAR de entre USD 2.750 millones a USD 3.050 millones), en Estudios Renta4 estimamos un EBITDAR de USD 2.958 millones, producto de un margen EBITDAR 2024 estimado de 22% (vs Guidance entre 21,5% a 23,5%).

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 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 contempla, entre otras cosas un nuevo 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).

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.

Salfacorp: Precio Objetivo \$745 por acción.

Post resultados 1T24 y valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA “normal” de 8,00 veces, VE/EBITDA “reportado” de 7,35 veces, Precio/Utilidad de 7,25x y Bolsa/Libro de 0,65 veces, llegamos a un Precio 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 1T24.

A marzo 2024, la Compañía tenía 130 proyectos en construcción: 70 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 36 obras en construcción a lo largo de Chile.

Por otra parte, Inmobiliaria Aconcagua (IACO) cuenta con 25 proyectos inmobiliarios en etapa de construcción y 34 proyectos en etapa de escrituración.

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

En diciembre 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, y 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 1T24 (Consolidado)

Resumen EERR Consolidado MM\$	Mar-24	Mar-23	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	265.849	213.424	24,6%
Costo de venta	(235.266)	(184.902)	27,2%
Ganancia bruta	30.583	28.523	7,2%
% de los ingresos	11,5%	13,4%	
Otros ingresos	17	118	-85,2%
Gastos de administración y ventas	(11.043)	(8.645)	27,7%
% de los ingresos	-4,2%	-4,1%	
Resultado Operacional	19.557	19.995	-2,2%
% de los ingresos	7,4%	9,4%	
Resultado en Asociaciones	2.711	(732)	-470,3%
Otros no operacionales	(7.812)	(6.316)	23,7%
Resultado No Operacional	(5.101)	(7.048)	-27,6%
Ganancia antes de Impuestos	14.455	12.947	11,7%
Gasto por impuestos a las ganancias	(2.835)	(2.901)	-2,3%
Ganancia (pérdida) Controladora	11.615	10.045	15,6%
% de los ingresos	4,4%	4,7%	
EBITDA	29.416	25.629	14,8%
% de los ingresos	11,1%	12,0%	

Fuente: La Compañía.

				
MM\$	Mar-24	Mar-23	Δ%	(*)
Ingresos Combinados	302.110	250.254	20,7%	
Ingresos Consolidados	265.849	213.424	24,6%	
EBITDA	29.416	25.629	14,8%	
Utilidad	11.615	10.045	15,6%	
Backlog	2.124.406	1.514.248	40,3%	
N° Colaboradores	19.282	20.144	-4,3%	

Ingeniería & Construcción				Aconcagua				Rentas & Desarrollo			
MM\$	Mar-24	Mar-23	Δ%	MM\$	Mar-24	Mar-23	Δ%	MM\$	Mar-24	Mar-23	Δ%
Ingresos Combinados	232.432	182.334	27,5%	Ingresos Combinados	70.134	68.001	3,1%	Ingresos Combinados	410	786	-47,8%
Ingresos Consolidados	209.426	174.720	19,9%	Ingresos Consolidados	57.180	38.940	46,8%	Ingresos Consolidados	108	632	-82,9%
EBITDA	23.863	19.090	25,0%	EBITDA	6.609	6.935	-4,7%	EBITDA	(1.300)	(1.012)	28,5%
Utilidad	10.783	7.515	43,5%	Utilidad	3.891	4.017	-3,1%	Utilidad	(951)	(623)	52,6%
Backlog	1.700.405	993.310	71,2%	Backlog Promesas	236.405	293.084	-19,3%	Backlog	16.828	16.724	0,6%
N° Colaboradores	16.750	17.556	-4,6%	Backlog DS49	170.767	211.129	-19,1%	N° Colaboradores	27	24	12,5%
				N° Colaboradores	2.320	2.388	-2,8%				

Fuente: La Compañía.

SQM-B: Precio Objetivo de \$53.000 por acción.

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 9,0 veces, Precio/Utilidad de 15,0x y Bolsa/Libro de 3,0 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$53.000 por acción.

El precio spot del litio ha bajado a niveles de Yuanes (Y) 81.500, es decir, USD 11.290/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, aumentará los aranceles desde un 25% a un 100% para la importación de vehículos eléctricos provenientes de China, a partir del próximo 1 de agosto de 2024. 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 aplicará aranceles adicionales al actual del 10%, 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.

Considerando toda la información disponible, estimamos un precio del litio de USD 14.000/TM promedio en 2024 y de USD 15.500/TM en 2025. El precio spot (USD 11.290 /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 11.000 a USD 12.000 por tonelada.

Vapores: Precio Objetivo \$82 por acción.

Valorizando por múltiplos con un Valor Empresa/EBITDA de 3,20 veces, Precio/Utilidad de 3,20 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,85 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$82,0 por acción.

Revisión se realizó luego que Hapag Lloyd diera a conocer el día 9 de julio un nuevo Guidance para el EBITDA 2024. Lo anterior ante la mantención en el cierre de la ruta por el Mar Rojo lo que ha impactado al alza las tarifas de fletes navieros.

El nuevo EBITDA 2024e por Hapag Lloyd se ubica en un rango entre USD3.520 MM a USD4.620 MM, mientras la estimación anterior era de USD2.200 MM a USD3.300 MM. (ambos con un tipo de cambio de USD 1,1 por Euro)

Teniendo como base la estimación de Hapag Lloyd (HLAG), en Estudios Renta4 nos ubicamos en la parte alta de dicho rango y estimamos que la naviera alemana registre un EBITDA 2024

de USD 4.584 MM, con lo que obtendría una Utilidad de USD 3.084 MM, lo que implicaría para Vapores recibir una Utilidad 2024e de USD 925 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 523,5 millones), equivalentes a \$6,59 por acción.

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 \$6,59 por acción de HLAG, hemos estimado dividendos con cargo a Utilidad 2024e que se pagarían en 2025 de \$3,55 por acción.

Devolución Retenciones Anteriores	\$	6,86
Dividendos con cargo a Utilidad 2024	\$	3,55
Dividendos Totales 2025E	\$	10,41

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%.

En esta oportunidad estamos bajando ponderación en SQM-B desde 12,5% a 10,0% y con dicho porcentaje estamos aumentando ponderación en Mallplaza desde 7,5% a 10,0%.

Bajamos ponderación en SQM-B a pesar que estimamos que el ajuste en el precio de las acciones ya recoge un escenario negativo para el litio donde los aranceles a vehículos fabricados en China, por parte de EE.UU. y Europa, además de la alta probabilidad de que, en EE.UU., gane las elecciones presidenciales Donald Trump, han hecho que el litio se esté transando a un precio spot de 81.500 Yuanes (USD 11.290) por tonelada, nivel de precios que nos parece bajo, si se tiene en cuenta que el cash cost que enfrentan los productores de litio a partir de espodumeno o roca dura se ubicaría en el rango entre USD11.000 a USD12.000 por tonelada.

Aumentamos ponderación en Mallplaza, luego que con fecha 27 de julio de 2024 finalizara aumento de capital por 230.000.000 acciones a un precio de \$1.340 cada una, de las cuales fueros suscritas y pagadas el 99,24322% del total de acciones ofrecidas. Una vez finalizado el aumento de capital se termina la presión vendedora sobre estas acciones.

Cartera agosto 2024:

La Cartera Moderada Ampliada sigue compuesta por 8 acciones, pero con la siguiente ponderación: Banco de Chile (12,5%), Colbún (7,5%), Enelchile (5%), LTM (30,0%), Mallplaza (10%), Salfacorp (10%), SQM-B (10%) y Vapores (15%).

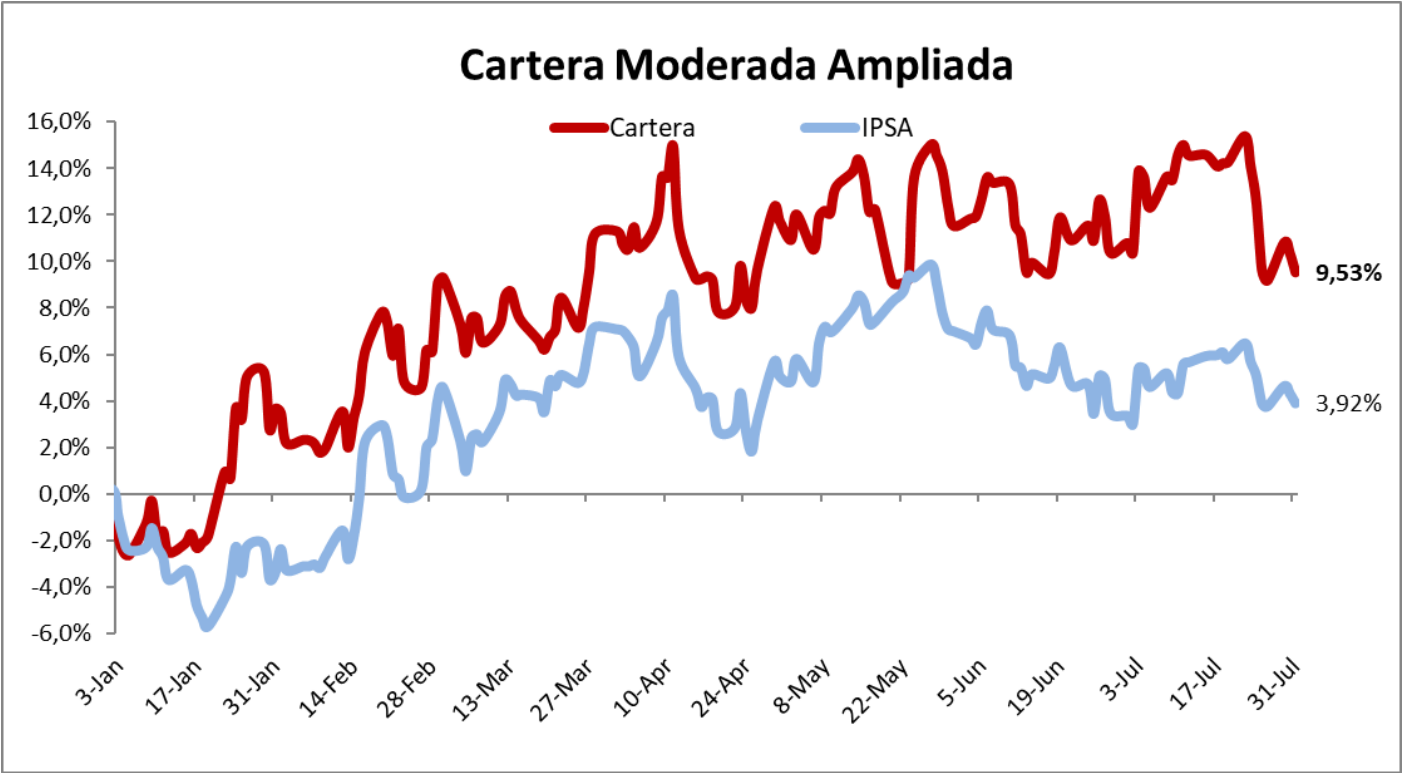
Cartera desde el 1 de Agosto 2024

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	31-07-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	103,5	112,2	8,4%	1,1%	137,5	22,5%	2,8%
COLBUN	7,5%	139,8	122,5	-12,4%	-0,9%	153,5	25,3%	1,9%
ENELCHILE	5,0%	57,0	53,8	-5,6%	-0,3%	71,0	32,0%	1,6%
LTM	30,0%	9,55	11,66	22,1%	6,6%	16,5	41,5%	12,5%
MALLPLAZA	10,0%	1.508,44	1.460,00	-3,2%	-0,3%	1.850,0	26,7%	2,7%
SALFACORP	10,0%	530,66	556,61	4,9%	0,5%	745,0	33,8%	3,4%
SQM-B	10,0%	52.650,0	35.710,00	-32,2%	-3,2%	53.000	48,4%	4,8%
VAPORES	15,0%	54,1	64,7	19,6%	2,9%	82,0	26,7%	4,0%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			9,53%				33,7%

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

Cartera Moderada Ampliada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0017	Cov(i,M)	0,0015
Var(M)	0,0015	Var(M)	0,0015
Beta	1,14	Beta	1,00
Semana	-2,71%	Semana	-1,13%
Mes Julio	-0,76%	Mes Julio	0,42%
Año 2024	9,53%	Año 2024	3,92%

Diferencial
-1,58%
-1,17%
5,61%



Cartera desde el 2 de Julio 2024

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	31-07-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	103,5	112,2	8,4%	1,1%	137,5	22,5%	2,8%
COLBUN	7,5%	139,8	122,5	-12,4%	-0,9%	153,5	25,3%	1,9%
ENELCHILE	5,0%	57,0	53,8	-5,6%	-0,3%	71,0	32,0%	1,6%
LTM	30,0%	9,55	11,66	22,1%	6,6%	16,5	41,5%	12,5%
MALLPLAZA	7,5%	1.508,44	1.460,00	-3,2%	-0,2%	1.850,0	26,7%	2,0%
SALFACORP	10,0%	530,66	556,61	4,9%	0,5%	745,0	33,8%	3,4%
SQM-B	12,5%	52.650,0	35.710,00	-32,2%	-4,0%	53.000	48,4%	6,1%
VAPORES	15,0%	54,1	64,7	19,6%	2,9%	82,0	26,7%	4,0%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			9,53%				34,2%

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

Respecto de la Cartera Moderada, esta cartera incluye Colbún y Mallplaza.

Colbún: Precio Objetivo \$153,5 por acción.

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 6,00 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 8,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,98 veces llegamos a un Precio Objetivo de \$153,5 por acción.

Resultados 2T24

Los ingresos bajaron a USD 425,5 millones, disminuyendo un 22% respecto al 2T23.

Los menores ingresos del segundo trimestre de 2024 se explican por: 1) menos ventas a clientes regulados tanto en Chile como en Perú, debido a la menor energía y potencia contratada en ese segmento y 2) menores ventas a clientes libres en Chile debido a la disminución en el precio promedio de venta de los contratos debido a una caída en los polinomios de indexación.

EBITDA 2T24 fue de USD 152,5 millones, lo que representa un alza de 13% respecto del EBITDA de USD 134,8 millones en el 2T23. Este mayor resultado se explica entre otros factores por un menor costo de suministro promedio asociado a una mejora en las condiciones hídricas en Chile donde hubo una mayor generación hidroeléctrica de +497 GWH debido a las favorables condiciones hidrológicas observadas durante el 2T24.

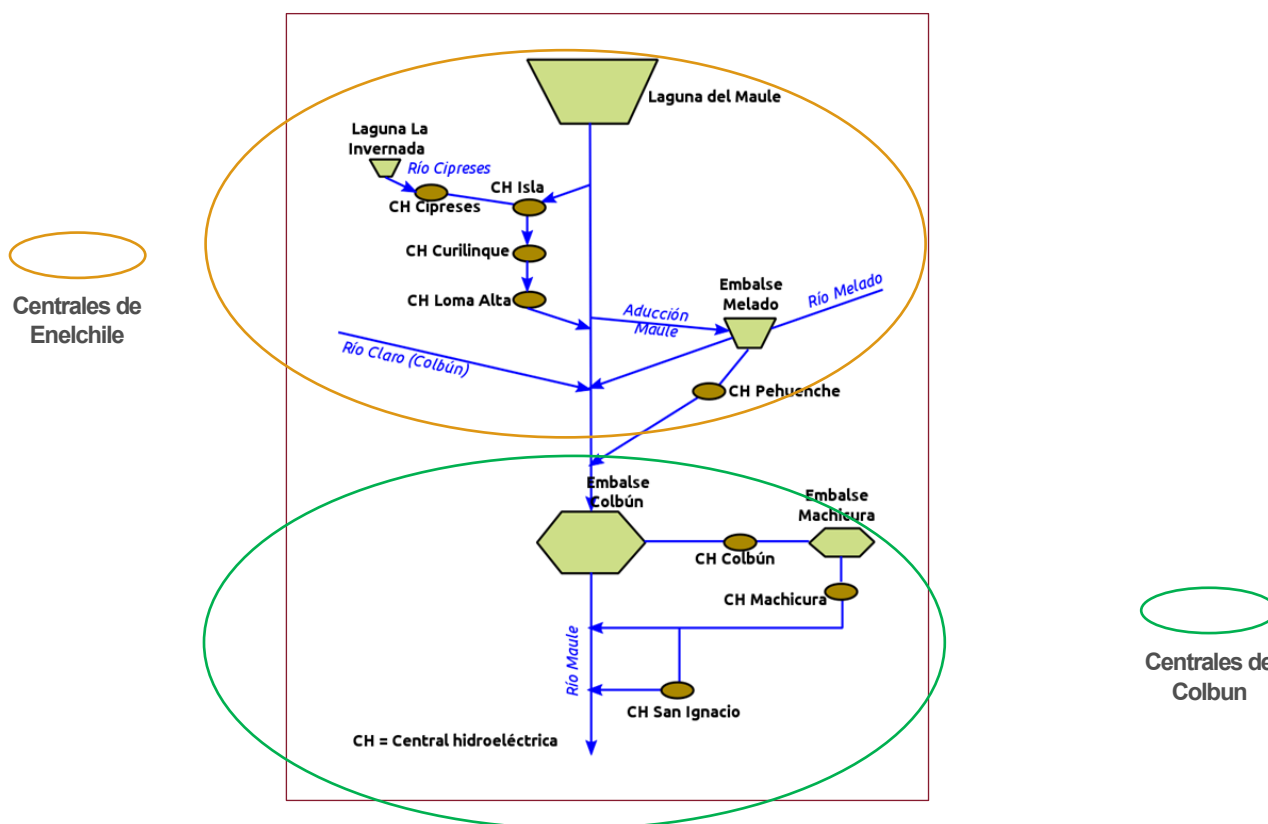
Finalmente, la Utilidad Controladores en 2T24 fue de USD 61,8 millones (-46% a/a). Sin embargo, lo anterior se explica por el ingreso registrado durante el 2T23 de USD 116,4 millones registrado en "Otras Ganancias" correspondiente al ajuste final de precio asociado a la venta de las acciones de Colbún Transmisión S.A.

Estado de Resultados (USD Millones)

Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales		Var %	Var %
jun-24	jun-23		2T24	2T23	Ac/Ac	T/T
807,5	1.100,6	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	425,5	546,0	(27%)	(22%)
108,6	252,1	Venta a Clientes Regulados	58,8	128,8	(57%)	(54%)
500,4	603,5	Venta a Clientes Libres	257,0	298,2	(17%)	(14%)
166,9	211,6	Ventas de Energía y Potencia	93,8	103,2	(21%)	(9%)
31,6	33,4	Otros Ingresos	15,9	15,7	(5%)	1%
(429,9)	(693,6)	MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS	(233,5)	(370,0)	(38%)	(37%)
(69,7)	(80,4)	Peajes	(35,5)	(41,9)	(13%)	(15%)
(31,4)	(105,8)	Compras de Energía y Potencia	(20,6)	(73,0)	(70%)	(72%)
(218,4)	(342,5)	Consumo de Gas	(124,4)	(163,9)	(36%)	(24%)
(3,8)	(16,1)	Consumo de Petróleo	(2,8)	(8,7)	(77%)	(68%)
(61,1)	(101,3)	Consumo de Carbón	(27,6)	(55,7)	(40%)	(50%)
(45,5)	(47,4)	Otros	(22,5)	(26,8)	(4%)	(16%)
377,6	407,0	MARGEN BRUTO	192,1	176,0	(7%)	9%
(44,3)	(45,6)	Gastos por Beneficios a Empleados	(23,1)	(23,4)	(3%)	(1%)
(33,4)	(34,5)	Otros Gastos, por Naturaleza	(16,5)	(17,8)	(3%)	(7%)
(102,6)	(100,9)	Gastos por Depreciación y Amortización	(51,6)	(50,3)	2%	3%
197,3	226,0	RESULTADO DE OPERACIÓN (*)	100,8	84,5	(13%)	19%
299,9	327,0	EBITDA	152,5	134,8	(8%)	13%
29,4	31,8	Ingresos Financieros	14,1	16,5	(8%)	(14%)
(36,0)	(45,2)	Gastos Financieros	(17,6)	(22,1)	(20%)	(20%)
0,2	(2,2)	Diferencias de Cambio	(0,4)	(3,1)	-	(87%)
6,3	7,4	Resultado de Sociedades Contabilizadas por el Método de Participación	3,3	3,4	(15%)	(2%)
(28,7)	77,5	Otras Ganancias (Pérdidas)	(11,6)	94,0	-	-
(28,8)	69,4	RESULTADO FUERA DE OPERACIÓN	(12,2)	88,7	-	-
168,5	295,4	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	88,6	173,1	(43%)	(49%)
(48,3)	(72,2)	Gasto por Impuesto a las Ganancias	(27,2)	(41,9)	(33%)	(35%)
120,3	223,1	GANANCIA (PÉRDIDA)	61,5	131,2	(46%)	(53%)
120,4	221,8	GANANCIA (PÉRDIDA) CONTROLADORA	61,8	133,9	(46%)	(54%)
(0,1)	1,4	GANANCIA (PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A PARTICIPACIONES NO CONTROLADORAS	(0,3)	(2,7)	-	(89%)

(*): El subtotal de "RESULTADO DE OPERACIÓN" aquí presentado excluye la línea "Otras ganancias (pérdidas)" presentada en los Estados Financieros. Esto se explica por un cambio de taxonomía dictado por la CMF, con lo cual el concepto de "Otras ganancias (pérdidas)", que en el caso de Colbún son solamente partidas no operacionales, quedó incorporado como una partida operacional en los Estados Financieros.

Fuente: La Compañía.



Mallplaza: Precio Objetivo \$1.850 por acción.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 12,5 veces, P/U de 10,0 veces y Bolsa/Libro de 1,25 veces, llegamos a un Precio Objetivo a 12M de \$1.850 por acción.

Actualización de precio objetivo se hizo post resultados 1T24 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 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.

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.

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.