

Informe de Carteras Recomendadas al 2 de julio de 2024

Guillermo Araya O.

Gerente de Estudios

Cartera Moderada

Como política de inversiones los límites de ponderación de una acción dentro de la cartera son de un mínimo de 5% hasta un máximo de 30%.

En esta oportunidad no hicimos cambios en la Cartera Moderada ni en componentes ni en ponderaciones.

Bajamos Precio Objetivo de SQM-B desde \$58.500 a \$53.000 por acción. Mantenemos ponderación y reiteramos recomendación Comprar debido al ajuste que ha evidenciado el precio de esta acción.

Estimamos que el ajuste en el precio de las acciones de SQM-B 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 en niveles cercanos a los USD 12.500/TM, nivel de precios que nos parece un piso para el carbonato de litio, ya que es similar al cash cost que tienen los productores de litio a partir de espodumeno o roca dura. **Teniendo en cuenta lo anterior, estimamos un precio promedio relevante para el litio de SQM de USD 14.000 / TM en 2024 y USD 15.500 / TM en 2025.**

Subimos Precio Objetivo de Banco de Chile desde \$135 a \$137,5 por acción (con resultados a abril 2024)

Mantuvimos Precio Objetivo de Enelchile en \$71 por acción. Post resultados 1T24, compensados por el alza en tarifas eléctricas a partir del 1 de julio y alto nivel de los embalses luego de las últimas lluvias registradas en la zona centro sur de Chile permitiría una mayor generación hidroeléctrica.

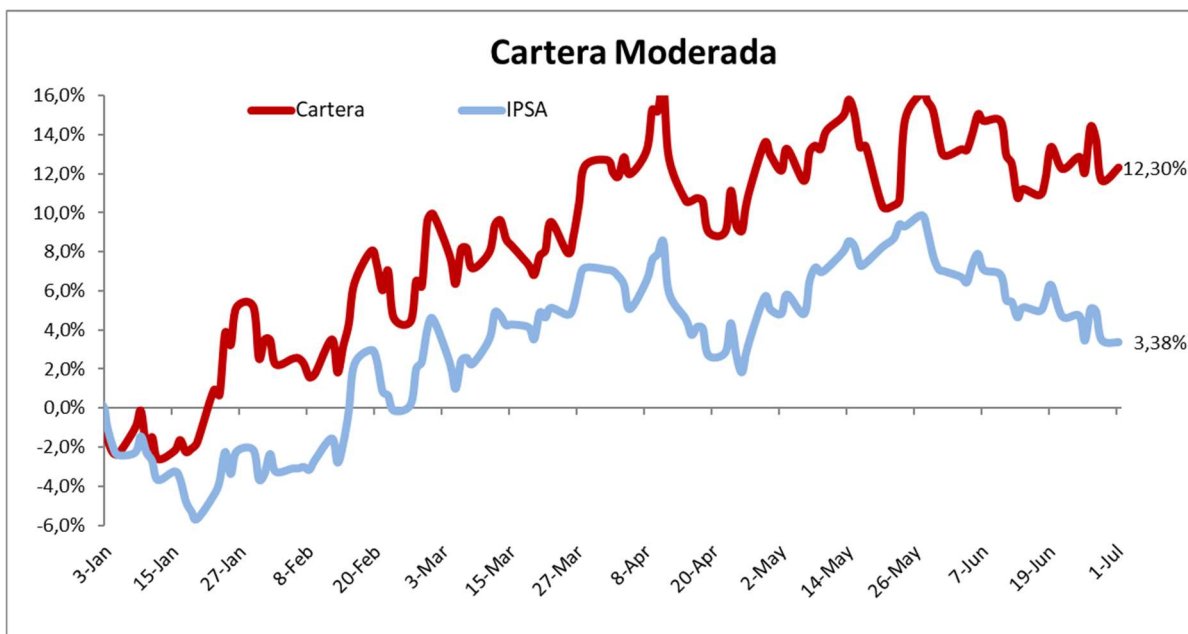
Cartera julio 2024:

La Cartera Moderada sigue compuesta por las mismas 6 acciones: Chile (15%), Enelchile (12,5%), LTM (30%), Salfacorp (10%), SQM-B (17,5%) y Vapores (15,0%).

Cartera desde el 2 de Julio 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	01-07-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	15,0%	103,5	107,0	3,4%	0,5%	137,5	28,5%	4,3%
ENELCHILE	12,5%	57,0	53,0	-7,0%	-0,9%	71,0	34,0%	4,2%
LTM	30,0%	9,55	12,71	33,1%	9,9%	16,50	29,8%	8,9%
SALFACORP	10,0%	530,66	556,00	4,8%	0,5%	745,00	34,0%	3,4%
SQM-B	17,5%	52.650,0	38.320,0	-27,2%	-4,8%	53.000	38,3%	6,7%
VAPORES	15,0%	54,1	61,4	13,5%	2,0%	64,5	5,0%	0,8%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			12,30%				28,3%

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



Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0020	Cov(i,M)	0,0016
Var(M)	0,0016	Var(M)	0,0016
Beta	1,22	Beta	1,00
Semana	-0,49%	Semana	-1,30%
Mes Junio	-1,12%	Mes Junio	-3,30%
Año 2024	12,30%	Año 2024	3,38%

Diferencial
0,81%
2,18%
8,92%

Cartera desde el 3 de Junio 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	01-07-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	15,0%	103,5	107,0	3,4%	0,5%	135,0	26,2%	3,9%
ENELCHILE	12,5%	57,0	53,0	-7,0%	-0,9%	71,0	34,0%	4,2%
LTM	30,0%	9,55	12,71	33,1%	9,9%	16,50	29,8%	8,9%
SALFACORP	10,0%	530,66	556,00	4,8%	0,5%	745,00	34,0%	3,4%
SQM-B	17,5%	52.650,0	38.320,0	-27,2%	-4,8%	58.500	52,7%	9,2%
VAPORES	15,0%	54,1	61,4	13,5%	2,0%	64,5	5,0%	0,8%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			12,30%				30,5%

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

Banco de Chile: Precio Objetivo \$137,5 por acción (antes \$135)

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a abril de 2024, Banco de Chile se ubicó en primer lugar con un MIN de 5,63%, dejando en segundo lugar a Security con 5,17% y en tercer lugar Banco Itaú con un 4,50%. El promedio del sistema bancario fue 4,93%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) con información a abril de 2024, Banco de Chile se ubicó en primer lugar en rentabilidad con un ROE después de impuestos de 23,5% (vs 23,0% a marzo), dejando en

segundo lugar a Banco Security que registró un ROE después de impuestos de 20,1%, seguidos por Banco Santander con 13,6%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 14,8%.

Banco de Chile es el banco con mayor rentabilidad (23,5%) y con un indicador de cartera vencida sobre colocaciones de sólo 1,49%, mientras el promedio del sistema bancario se ubica en 2,25% en este indicador.

COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Abril de 2024

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaocl	Security	Sistema (1)
COLOCACIONES	41.416.366	38.685.019	52.786.198	28.137.358	7.350.865	260.847.366
% Part. de Mdo	15,88%	14,83%	20,24%	10,79%	2,82%	100,00%
Cartera vencida con arrastre 90 días	1.045.338	577.182	721.671	635.527	156.044	5.880.958
Cartera Vencida / Colocaciones (%)	2,52%	1,49%	1,37%	2,26%	2,12%	2,25%
Precio Acción (\$) (01/07/2024)	43,95	107,00	26.790,0	10.220,00	265,44	Promedio
Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)	521.628	728.823	289.399	204.971	380.752	522.628
INDICES RELEVANTES						Promedio
Valor Libro - \$ - Abril 2024	23,0	51,7	29.573,7	17806,50	214,6	Muestra
Relación Bolsa / Libro	1,91	2,07	0,91	0,57	1,24	1,63
ROE (antes de Imptos) (5)	17,4%	30,0%	16,3%	17,0%	25,7%	20,8%
ROE (después de Imptos) (5)	13,6%	23,5%	12,0%	10,4%	20,1%	14,8%
UPA, últimos doce meses (UDM)	2,62	12,47	3.252,55	1.575,601	43,58	
Relación Precio / Utilidad UDM	16,8	8,6	8,2	6,5	6,1	
UPA 2024E	3,13	12,50	3.648,7	1.906,7	44,4	
Relación Precio / Utilidad 2024	14,0	8,6	7,3	5,4	6,0	
P.Objetivo a 12 Meses	43,0	137,5	29.500,0	11.550,0	305,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	-2,2%	28,5%	10,1%	13,0%	14,9%	

Fuente: Estudios Renta4.

Enelchile: Precio Objetivo de \$71 por acción.

Con resultados a marzo de 2024 y valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 6,0 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 9,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,15 veces, estimamos un Precio Objetivo de \$71 por acción.

En 1T24 la compañía alcanzó un EBITDA de \$278.027 millones y para 2024 estimamos \$1.107.204 millones, en tanto, la Utilidad Neta Controladores en 1T24 fue de \$148.567 millones y para 2024 estimamos \$533.059 millones.

Resultados trimestrales (1T24)

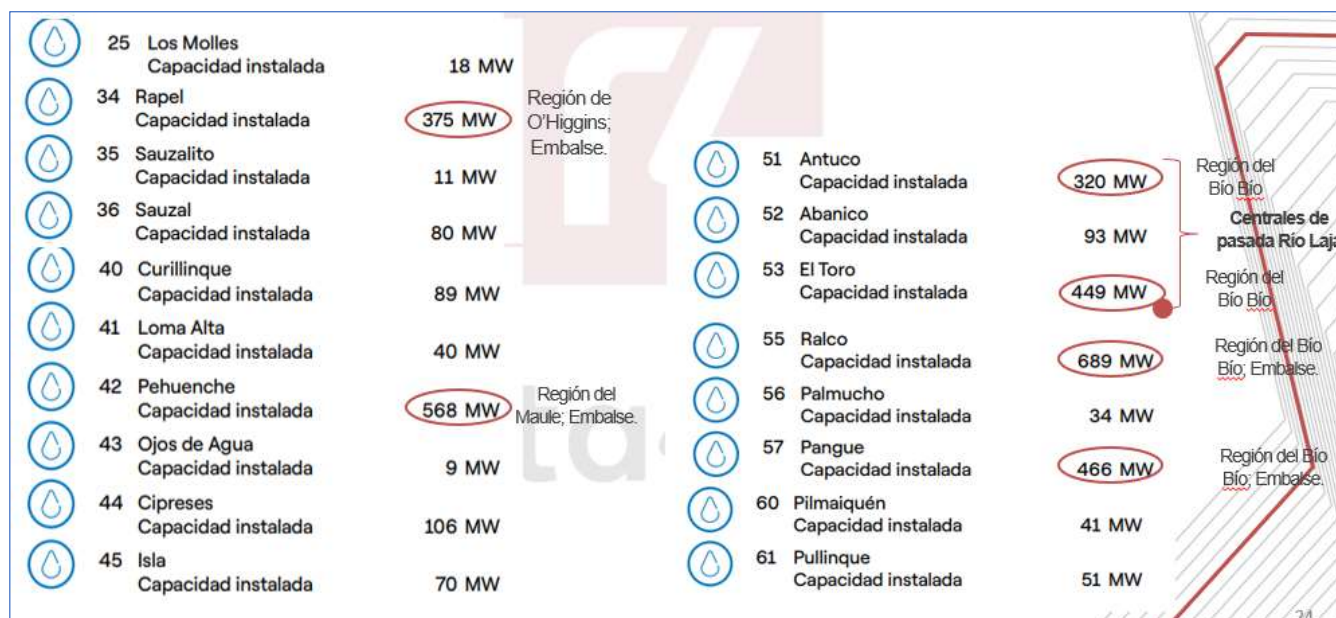
En el 1T24 los ingresos consolidados bajaron a \$1.052.796 (-12,0% respecto al 1T23), EBITDA bajó marginalmente a \$278.027 millones (-0,1%) y Utilidad Neta Controladores fue de \$148.567 millones (+5,8%).

ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO (en millones de Ch\$)	mar-24	mar-23	Variación	Var %
Ingresos	1.052.796	1.196.261	(143.465)	(12,0%)
Ingresos ordinarios	1.032.409	1.148.782	(116.373)	(10,1%)
Otros ingresos de explotación	20.387	47.479	(27.092)	(57,1%)
Aprovisionamientos y Servicios	(693.820)	(837.647)	143.828	(17,2%)
Compras de energía ⁽¹⁾	(476.645)	(469.289)	(7.356)	1,6%
Consumo de combustible	(98.375)	(136.007)	37.633	(27,7%)
Gastos de transporte	(74.069)	(83.670)	9.601	(11,5%)
Otros aprovisionamientos y servicios	(44.732)	(148.681)	103.949	(69,9%)
Margen de Contribución	358.976	358.613	362	0,1%
Trabajos para el inmovilizado	10.089	6.673	3.416	51,2%
Gastos de personal	(43.511)	(39.935)	(3.576)	9,0%
Otros gastos por naturaleza	(47.527)	(47.106)	(421)	0,9%
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	278.027	278.245	(218)	(0,1%)
Depreciación y amortización	(71.195)	(55.755)	(15.440)	27,7%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones) por aplicación de NIIF 9	(3.717)	(6.859)	3.142	(45,8%)
Resultado de Explotación (EBIT)	203.115	215.631	(12.516)	(5,8%)
Resultado Financiero	3.093	(16.901)	19.993	(118,3%)
Ingresos financieros	33.194	19.337	13.857	71,7%
Gastos financieros	(65.083)	(32.727)	(32.356)	98,9%
Resultados por unidades de reajuste	15.727	2.050	13.677	n/a
Diferencia de cambio	19.254	(5.561)	24.815	n/a
Otros Resultados distintos de la Operación	562	2.392	(1.830)	(76,5%)
Otras inversiones	-	1.890	(1.890)	(100,0%)
Ventas de Activos	-	1.033	(1.033)	(100,0%)
Sociedades contabilizadas por método de participación	562	(531)	1.093	(205,7%)
Resultado Antes de Impuestos	206.769	201.122	5.647	2,8%
Impuesto sobre sociedades	(45.731)	(47.333)	1.602	(3,4%)
Resultado del Período	161.039	153.789	7.249	4,7%
Resultado atribuible a los propietarios de la controladora	148.567	140.468	8.099	5,8%
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	12.472	13.321	(849)	(6,4%)
Utilidad por acción \$ ⁽¹⁾	2,15	2,03	0,12	5,8%

(1) Al 31 de marzo de 2024 y 2023, el número promedio de acciones ordinarias en circulación ascendió a 69.166.557.220.

Fuente: La Compañía.

La capacidad instalada de Enel Chile ascendió a 8,5 GW a Dic. 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.

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.

Luego de los resultados 1T24, nuestra valorización la hacemos 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%).

Nuevo 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)

LATAM proyecta tener una liquidez entre USD2.900 MM a USD3.100 MM (antes USD2.800 MM a USD 3.000 MM).

Resultados 1T24

	Por los periodos terminados al	
	31 de marzo	
	<u>2024</u>	<u>2023</u>
	MUS\$	MUS\$
Ingresos operacionales	3.321.333	2.805.458
Pasajeros	2.897.842	2.394.352
Carga	369.357	377.290
Otros	54.134	33.816
Costos operacionales	(2.880.571)	(2.542.425)
Remuneraciones	(425.752)	(359.865)
Combustible	(1.024.373)	(1.059.759)
Comisiones	(61.732)	(49.980)
Depreciación y amortización	(332.822)	(278.054)
Otros arriendo y tasas de aterrizaje	(387.659)	(297.345)
Servicios a pasajeros	(76.131)	(63.133)
Arriendo de aviones	(1.233)	(23.732)
Mantenimiento	(194.231)	(137.603)
Otros costos operacionales	(376.638)	(272.954)
Resultado operacional	440.762	263.033
<i>Margen operacional</i>	<i>13,3 %</i>	<i>9,4 %</i>
Ingresos financieros	31.450	17.922
Costos financieros	(191.385)	(164.164)
(*) Otros ingresos / costos	(5.729)	(2.613)
Ganancia/(Pérdida) antes de impuesto e interés minoritario	275.098	114.178
Impuestos	(15.143)	6.879
Ganancia/(Pérdida) antes de interés minoritario	259.955	121.057
Atribuible a:		
Ganancia/(Pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	258.279	121.801
Ganancia/(Pérdida), atribuible a participaciones no controladora.	1.676	(744)
<i>Margen neto</i>	<i>7,8 %</i>	<i>4,3 %</i>
<i>Tasa efectiva impuesto</i>	<i>(5,5)%</i>	<i>6,0 %</i>
Total Acciones, básicas	604.437.877.587	604.437.844.972
Ganancia básica por acción (US\$)	0,000427	0,000202
Total Acciones, diluída	604.441.789.335	606.407.693.000
Ganancia diluída por acción (US\$)	0,000427	0,000201
R.A.I.L.D.A. (**)	773.584	541.087

Fuente: Latam Airlines.

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 tiene 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 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, 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	Mar-24	Mar-23	Var. %
MM\$			
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.



MMS	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

MMS	Mar-24	Mar-23	Δ%
Ingresos Combinados	232.432	182.334	27,5%
Ingresos Consolidados	209.426	174.720	19,9%
EBITDA	23.863	19.090	25,0%
Utilidad	10.783	7.515	43,5%
Backlog	1.700.405	993.310	71,2%
N° Colaboradores	16.750	17.556	-4,6%

MMS	Mar-24	Mar-23	Δ%
Ingresos Combinados	70.134	68.001	3,1%
Ingresos Consolidados	57.180	38.940	46,8%
EBITDA	6.609	6.935	-4,7%
Utilidad	3.891	4.017	-3,1%
Backlog Promesas	236.405	293.084	-19,3%
Backlog D549	170.767	211.129	-19,1%
N° Colaboradores	2.320	2.388	-2,8%

MMS	Mar-24	Mar-23	Δ%
Ingresos Combinados	410	786	-47,8%
Ingresos Consolidados	108	632	-82,9%
EBITDA	(1.300)	(1.012)	28,5%
Utilidad	(951)	(623)	52,6%
Backlog	16.828	16.724	0,6%
N° Colaboradores	27	24	12,5%

Fuente: La Compañía.

SQM-B: Precio Objetivo de \$53.000 por acción (antes \$58.500 por acción)

Post resultados 1T24, con nuevas estimaciones de precio del litio para 2024 y 2025, 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) 91.500, es decir, USD 12.600/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.

A pesar de lo anterior, en la última semana (26 de junio específicamente), se registró un alza de alrededor de 4,8% en el precio de los futuros de litio a diciembre 2024. Lo anterior se explicaría porque a pesar de los aranceles que estaría aplicando EE.UU. y la Eurozona a la importación de vehículos eléctricos chinos, se sabe que China está negociando un eventual acuerdo con Alemania donde la potencia asiática aceptaría la

importación de vehículos a combustión alemanes de alta cilindrada a cambio que Alemania acepte la importación de vehículos eléctricos chinos.

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 12.600 /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).

Estados Consolidados Intermedios de Resultados				
(en millones de US\$)	Primer trimestre		Acumulado al 31 de marzo	
	2024	2023	2024	2023
Ingresos	1.084,5	2.263,9	1.084,5	2.263,9
Litio y Derivados	547,4	1.646,2	547,4	1.646,2
Nutrición Vegetal de Especialidad ⁽¹⁾	207,8	220,9	207,8	220,9
Yodo y Derivados	240,1	239,6	240,1	239,6
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	63,6	86,9	63,6	86,9
Químicos Industriales	21,9	65,9	21,9	65,9
Otros Ingresos	3,7	4,2	3,7	4,2
Costo de Ventas	(642,6)	(1.134,7)	(642,6)	(1.134,7)
Depreciación y amortización	(73,4)	(63,6)	(73,4)	(63,6)
Ganancia Bruta	368,5	1.065,6	368,5	1.065,6
Gastos de administración	(38,3)	(41,5)	(38,3)	(41,5)
Costos Financieros	(46,8)	(27,3)	(46,8)	(27,3)
Ingresos Financieros	26,3	30,7	26,3	30,7
Diferencia de cambio	2,3	5,1	2,3	5,1
Otros	(11,9)	0,9	(11,9)	0,9
Ganancia antes de impuesto	300,1	1.033,4	300,1	1.033,4
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.168,8)	(281,9)	(1.168,8)	(281,9)
Ganancia neta	(868,7)	751,5	(868,7)	751,5
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	(0,8)	(1,6)	(0,8)	(1,6)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	(869,5)	749,9	(869,5)	749,9
Utilidad por acción (US\$)	(3,04)	2,63	(3,04)	2,63

⁽¹⁾ Incluye otros nutrientes vegetales de especialidad

SQM-B					
(Millones de US\$)	A Mar 24	1T24	Var 1T24/1T23	Consenso	Desv
Ingresos	1.084,5	1.084,5	-52,1%	1.268,0	-14,5%
EBITDA	420,3	420,3	-62,6%	336,4	24,9%
Ut.Controlador	-869,5	-869,5	-215,9%	-951,4	8,6%
SQM-B					
(Millones de US\$)	A Mar 23	1T23			
Ingresos	2.263,9	2.263,9			
EBITDA	1.124,4	1.124,4			
Ut.Controlador	749,9	749,9			
A Mar 24 1T24					
Mg EBITDA	39%	39%			
Mg Neto	-80%	-80%			
A Mar 23 1T23					
Mg EBITDA	50%	50%			
Mg Neto	33%	33%			

Fuente: Estudios Rent4.

SQM (MMUS\$)	Primer Trimestre		Var %
	2024	2023	
Ingresos	1.084,5	2.263,9	-52,1%
Costo Ventas	-642,6	-1.134,6	-43,4%
Dep y Amort	-73,4	-63,6	15,4%
MG Bruto	368,5	1.065,6	-65,4%
GAV	-38,3	-41,5	-7,6%
Res Op	330,2	1.024,1	-67,8%
EBITDA	403,6	1.087,7	-62,9%
Utilidad	-869,5	749,9	-216,0%
SQM (MMUS\$)	Primer Trimestre		Var %
	2024	2023	
Litio y derivados	547,4	1.646,2	-66,7%
Nutrición Veg de Esp.	207,8	220,9	-5,9%
Yodo y derivados	240,1	239,6	0,2%
KCl & Sulfato de Potasio	63,6	86,9	-26,8%
Químicos Industriales	21,9	65,9	-66,8%
Otros Ingresos	3,7	4,2	-11,9%
Total Ingresos	1.084,5	2.263,9	-52,1%

Fuente: Estudios Rent4.

Vapores: Precio Objetivo \$64,5 por acción.

Valorización Post Resultados 1T24 y post pago de dividendos.

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

Valorizando por múltiplos con un Valor Empresa/EBITDA de 3,00 veces, Precio/Utilidad de 3,00 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,85 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$64,5 por acción.

Para 2024 estimamos un EBITDA para HLAG de USD 2.875 MM (Guidance de entre USD 2.200 MM a USD 3.300 MM), una Utilidad 2024e de USD 1.631 MM, lo que implicaría para Vapores una Utilidad 2024e de USD 489 MM.

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***	

(*) 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.

Estimación Actual

Estimación Renta4		Estimación Renta4		Estimación Renta4	
EBITDA 2022		EBITDA 2023		EBITDA 2024E	
EBITDA estimado HLAG	20.474 MM USD	EBITDA estimado HLAG	4.825 MM USD	EBITDA estimado HLAG	2.885 MM USD
Mg EBITDA HLAG	36.401 Ingresos	Mg EBITDA HLAG	19.391 Ingresos	Mg EBITDA HLAG	16.915 Ingresos
Utilidad HLAG	17.959	Utilidad HLAG	3.191	Utilidad HLAG	2.285
Vapores 30% Ut. HLAG	5.378 MM USD	Vapores 30% Ut. HLAG	947 MM USD	Vapores 30% Ut. HLAG	685 MM USD

Fuente: Estudios Renta4.

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:

Div Mayo 2025 (MMUSD)	147	
N° Accs Vapores MM	51.320	
USD	0,003	
Tc	885	Con Crédito
CLP	2,53	1,85

Devolución Retenciones Anteriores	\$	6,59
Dividendos con cargo a Utilidad 2024	\$	1,85
Dividendos Totales 2025E	\$	8,44

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 no hicimos cambios en la Cartera Moderada Ampliada ni en componentes ni en ponderaciones.

Bajamos Precio Objetivo de SQM-B desde \$58.500 a \$53.000 por acción. Mantenemos ponderación y reiteramos recomendación Comprar debido al ajuste que ha evidenciado el precio de esta acción.

Estimamos que el ajuste en el precio de las acciones de SQM-B 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 en niveles cercanos a los USD12.600/TM, nivel de precios que nos parece un piso para el carbonato de litio, ya que es similar al cash cost que tienen los productores de litio a partir de espodumeno o roca dura. **Teniendo en cuenta lo anterior, estimamos un precio promedio relevante para el litio de SQM de USD 14.000 / TM en 2024 y USD 15.500 / TM en 2025.**

Subimos Precio Objetivo de Banco de Chile desde \$135 a \$137,5 por acción (con resultados a abril 2024)

Mantuvimos Precio Objetivo de Enelchile en \$71 por acción. Post resultados 1T24, compensados por el alza en tarifas eléctricas a partir del 1 de julio y alto nivel de los embalses luego de las últimas lluvias registradas en la zona centro sur de Chile que permitiría una mayor generación hidroeléctrica.

Bajamos Precio Objetivo de Mallplaza a \$1.850 por acción (antes \$2.000). Post aumento de capital por 230.000.000 acciones a un precio de \$1.340 cada una, hemos revisado nuestras estimaciones y valorización.

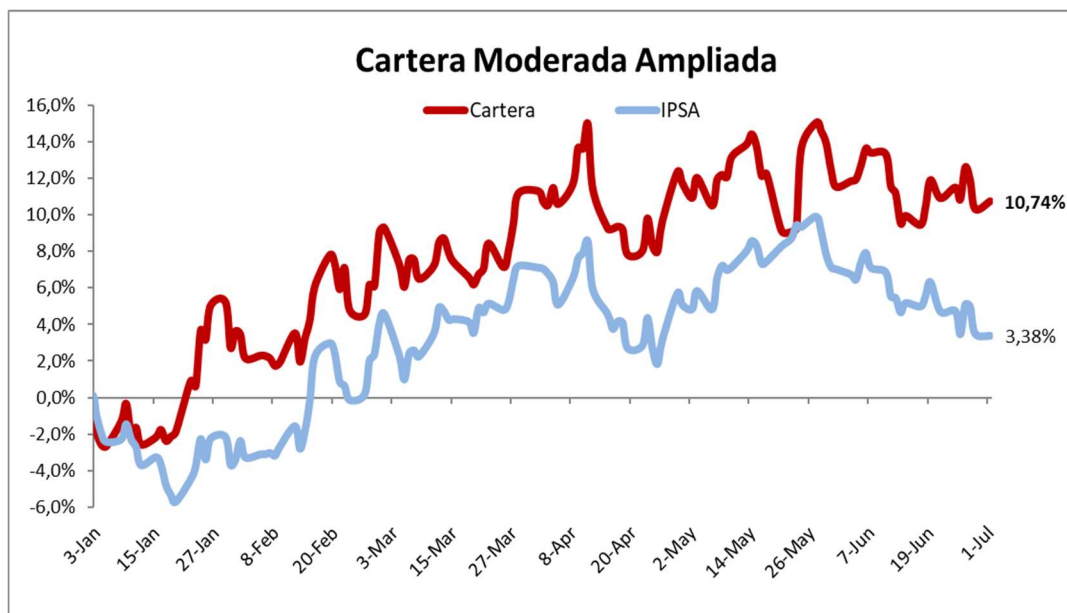
Cartera julio 2024:

La Cartera Moderada Ampliada sigue queda compuesta por 8 acciones: Chile (12,5%), Colbún (7,5%), Enelchile (5%), LTM (30%), Mallplaza (7,5%), Salfacorp (10%), SQM-B (12,5%) y Vapores (15%).

Cartera desde el 2 de Julio 2024

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	01-07-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	103,5	107,0	3,4%	0,4%	137,5	28,5%	3,6%
COLBUN	7,5%	139,8	120,3	-14,0%	-1,0%	153,5	27,6%	2,1%
ENELCHILE	5,0%	57,0	53,0	-7,0%	-0,4%	71,0	34,0%	1,7%
LTM	30,0%	9,55	12,71	33,1%	9,9%	16,5	29,8%	8,9%
MALLPLAZA	7,5%	1.519,00	1.363,00	-10,3%	-0,8%	1.850,0	35,7%	2,7%
SALFACORP	10,0%	530,66	556,00	4,8%	0,5%	745,0	34,0%	3,4%
SQM-B	12,5%	52.650,0	38.320,00	-27,2%	-3,4%	53.000	38,3%	4,8%
VAPORES	15,0%	54,1	61,4	13,5%	2,0%	64,5	5,0%	0,8%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			10,74%				27,9%

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



Cartera Moderada Ampliada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0018	Cov(i,M)	0,0017
Var(M)	0,0017	Var(M)	0,0017
Beta	1,09	Beta	1,00
Semana	-0,67%	Semana	-1,30%
Mes Junio	-1,09%	Mes Junio	-3,30%
Año 2024	10,74%	Año 2024	3,38%

Diferencial
0,62%
2,21%
7,36%

Cartera desde el 3 de Junio 2024

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	01-07-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	103,5	107,0	3,4%	0,4%	135,0	26,2%	3,3%
COLBUN	7,5%	139,8	120,3	-14,0%	-1,0%	153,5	27,6%	2,1%
ENELCHILE	5,0%	57,0	53,0	-7,0%	-0,4%	71,0	34,0%	1,7%
LTM	30,0%	9,55	12,71	33,1%	9,9%	16,5	29,8%	8,9%
MALLPLAZA	7,5%	1.519,00	1.363,00	-10,3%	-0,8%	2.000,0	46,7%	3,5%
SALFACORP	10,0%	530,66	556,00	4,8%	0,5%	745,0	34,0%	3,4%
SQM-B	12,5%	52.650,0	38.320,00	-27,2%	-3,4%	58.500	52,7%	6,6%
VAPORES	15,0%	54,1	61,4	13,5%	2,0%	64,5	5,0%	0,8%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			10,74%				30,2%

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

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

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

Post resultados 1T24 y valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 6,00 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 7,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,92 veces llegamos a un Precio Objetivo de \$153,5 por acción.

Recientemente, con fecha 28 de junio de 2024, Colbún S.A., celebró un contrato de compraventa para la adquisición del 100% de las acciones de Inversiones Latin America Power SpA, la cual es propietaria de las sociedades San Juan S.A. y Norvind S.A. A consecuencia de la Transacción, Colbún adquirirá los parques

eólicos: i) “San Juan”, con una capacidad instalada de 193,2 MW; y ii) “Totoral”, con una capacidad instalada de 46 MW, encontrándose ambos parques en operación. Finalmente, le precio de la Transacción alcanza a los USD 401 millones.

Resultados 1T24

Los ingresos bajaron a USD 382,0 millones, disminuyendo un 31% respecto al 1T23.

Los menores ingresos del primer trimestre de 2024 se explican por: 1) menos ventas a clientes libres producto del menor precio de venta, debido a la disminución en el valor de los indexadores de dichos contratos, junto a menores ventas físicas en este segmento, 2) menores ventas a clientes regulados, asociados al vencimiento de contratos en este segmento y 3) menores ventas al mercado spot, debido a un menor precio promedio de venta.

EBITDA 1T24 fue de USD 147,5 millones, lo que representa una caída de 23% respecto del 1T23.

Finalmente, la Utilidad Controladores en 1T24 fue de USD 58,6 millones (-33% a/a).

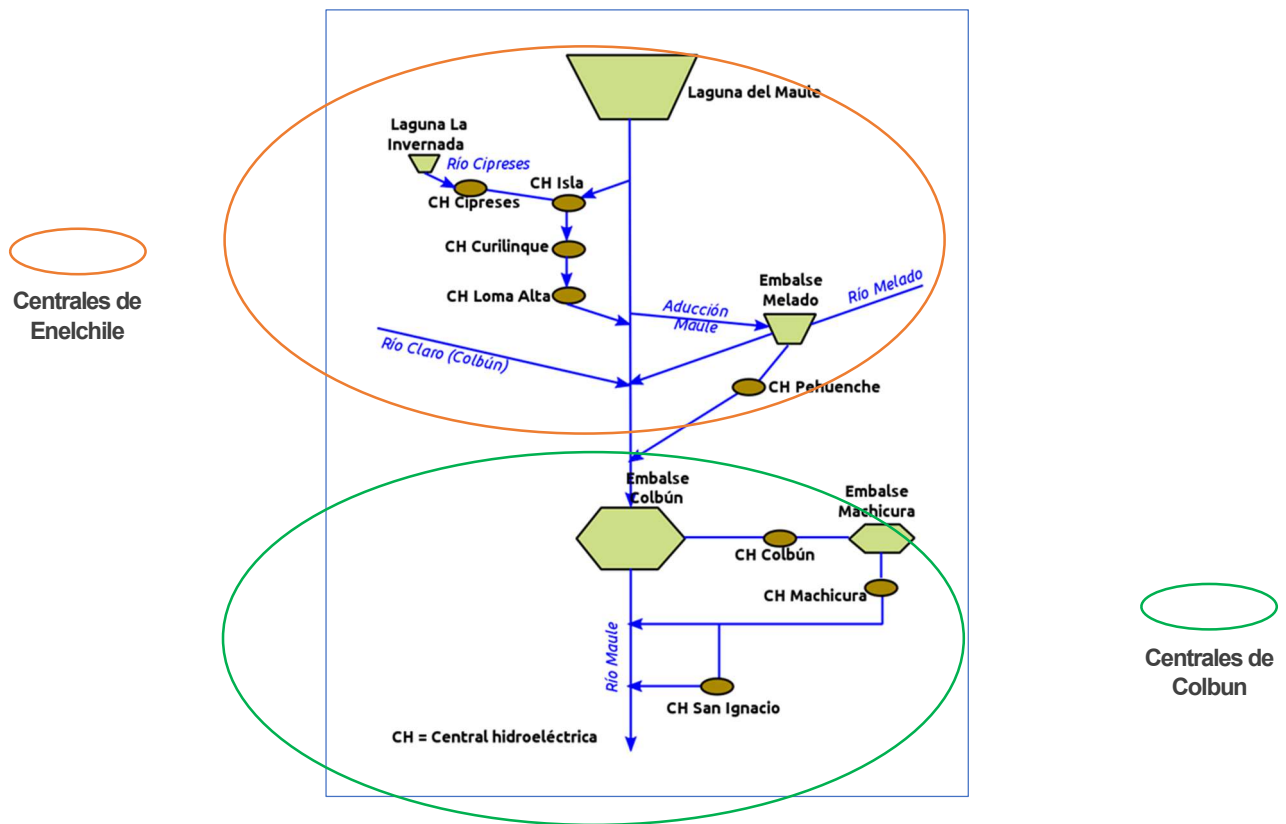
Estado de Resultados (USD Millones)

	Cifras Trimestrales		Var %
	1T23	1T24	T/T
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	554,6	382,0	(31%)
Venta a Clientes Regulados	123,3	49,8	(60%)
Venta a Clientes Libres	305,3	220,5	(28%)
Ventas de Energía y Potencia	108,3	73,1	(33%)
Otros Ingresos	17,6	38,5	(54%)
MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS	(323,6)	(196,4)	(39%)
Peajes	(38,4)	(34,2)	(11%)
Compras de Energía y Potencia	(32,9)	(10,8)	(67%)
Consumo de Gas	(178,6)	(94,0)	(47%)
Consumo de Petróleo	(7,4)	(1,0)	(87%)
Consumo de Carbón	(45,7)	(33,5)	(27%)
Otros	(20,6)	(23,0)	12%
MARGEN BRUTO	231,0	185,6	(20%)
Gastos por Beneficios a Empleados	(22,2)	(21,3)	(4%)
Otros Gastos, por Naturaleza	(16,6)	(16,9)	2%
Gastos por Depreciación y Amortización	(50,6)	(50,9)	1%
RESULTADO DE OPERACIÓN (*)	141,6	96,5	(32%)

	Cifras Trimestrales		Var %
	1T23	1T24	T/T
EBITDA	192,2	147,5	(23%)
Ingresos Financieros	15,4	15,3	(0%)
Gastos Financieros	(23,1)	(18,4)	(21%)
Diferencias de Cambio	1,0	0,6	(37%)
Resultado de Sociedades Contabilizadas por el Método de Participación	4,0	3,0	(25%)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(16,5)	(17,1)	4%
RESULTADO FUERA DE OPERACIÓN	(19,3)	(16,6)	(14%)
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	122,3	79,9	(35%)
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(30,4)	(21,1)	(31%)
GANANCIA (PÉRDIDA)	91,9	58,8	(36%)
GANANCIA (PÉRDIDA) CONTROLADORA	87,9	58,6	(33%)
GANANCIA (PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A PARTICIPACIONES NO CONTROLADORAS	4,1	0,2	(95%)

(*): 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 (antes \$2.000)

Post aumento de capital por 230.000.000 acciones a un precio de \$1.340 cada una, hemos revisado nuestras estimaciones.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 12,5 veces, Precio/Utilidad de 10,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,25 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$1.850 por acción, con recomendación “Comprar”

Plaza S.A. es el holding que opera en Chile, Perú y Colombia los centros comerciales bajo la marca mallplaza, que totaliza 2.000.000 m2 de superficie arrendable.

En Chile agrupa las sociedades que construyen, administran, explotan y arriendan los locales y espacios publicitarios de sus 17 centros comerciales mallplaza. También se incluye el arriendo de espacios para publicidad en sus centros comerciales. Estas operaciones alcanzan 1.430.000 m2 arrendables.

Plaza S.A., a través de su filial Fondo de Capital Privado Mallplaza Colombia, posee centros comerciales en Bogotá, Barranquilla, Cartagena de Indias, Manizales y Cali. A marzo la superficie arrendable asciende a 272.000 m2.

Plaza S.A. administra 4 centros comerciales en Perú pertenecientes a Mall Plaza Perú S.A., de la cual posee un 33,33% de su propiedad. Estos malls totalizan 298.000 m2 arrendables y están ubicados en las ciudades de Lima, Arequipa y Trujillo.

Resumen Resultados 1T24 (Consolidado)

Estado de Resultados	Por los tres meses terminados al 31 de Marzo de			
	2024	2023	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	114.106	99.916	14.190	14%
Costo de Ventas	(16.452)	(14.763)	(1.689)	11%
Ganancia Bruta	97.654	85.153	12.501	15%
Gastos de administración	(11.239)	(10.675)	(564)	5%
Otros ingresos, por función	25	531	(506)	(95%)
Otros gastos, por función	(110)	(289)	179	(62%)
Ingresos financieros	4.461	9.583	(5.122)	(53%)
Costos financieros	(11.749)	(12.908)	1.159	(9%)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	2.075	1.360	715	53%
Diferencias de Cambio	692	(559)	1.251	(224%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(10.262)	(15.589)	5.327	(34%)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	71.547	56.607	14.940	26%
Gasto por impuestos a las ganancias	(16.675)	(13.028)	(3.647)	28%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	732	2.522	(1.790)	(71%)
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	54.140	41.057	13.083	32%
EBITDA (1)	86.852	74.969	11.883	16%

(1) EBITDA considera Ganancia Bruta y Gastos de Administración, excluye depreciación y amortización.

Fuente: La Compañía.

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 tiene que 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.