

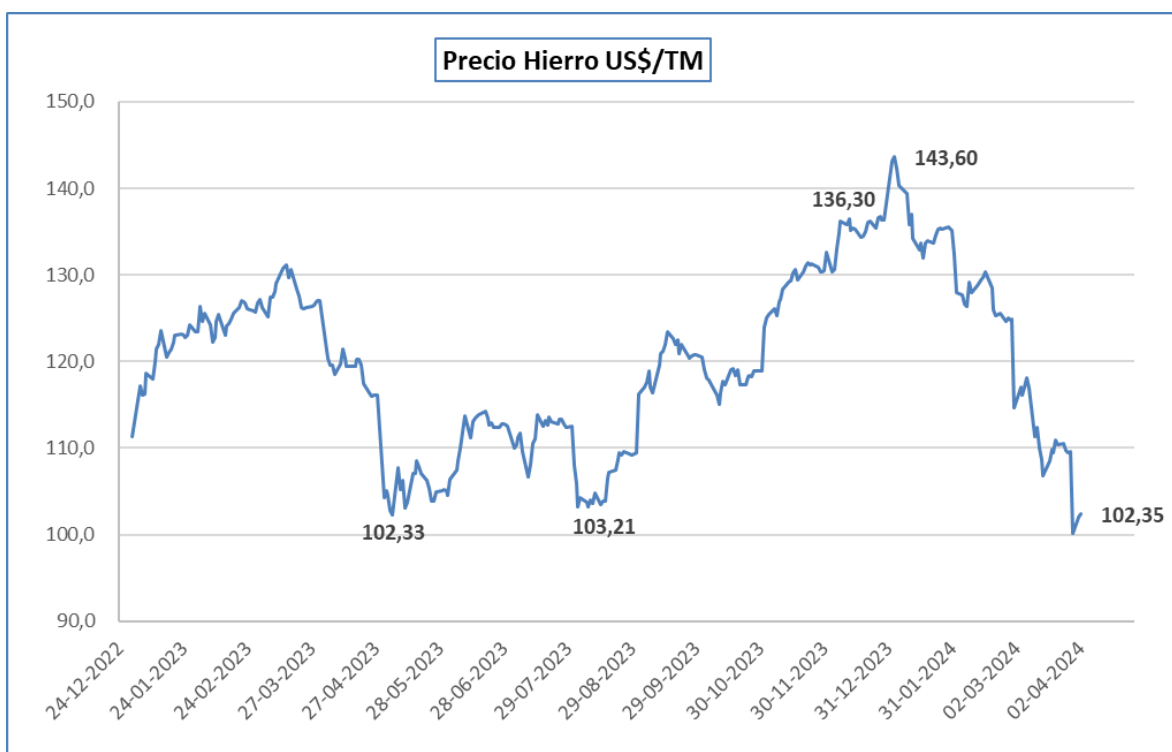
CARTERA MODERADA

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 estamos sacando CAP que tenía un 7,5% de ponderación en la cartera y reduciendo ponderación en Enelchile desde 15% a 12,5%. En su reemplazo estamos incorporando Salfacorp con 10% de ponderación y un Precio Objetivo de \$740 por acción.

Subimos Precio Objetivo de LTM desde \$14,5 a \$15,5 y bajamos P.O. de Vapores desde \$70 a \$64,5 por acción.

La salida de CAP se explica porque, más allá de lo que está sucediendo con Huachipato, el precio del hierro ha evidenciado una abrupta caída el último mes, bajando un 6,57% mensual, acumulando una caída de 24,96% en lo que va del año, lo que nos llevó a sacar definitivamente esta acción de nuestra cartera recomendada. El ajuste en el precio del hierro se debe a las crisis del sector inmobiliario en China, para el que no se ve un punto de inflexión mientras no haya estímulos significativos y focalizados por parte del gobierno chino.



La incorporación de Salfacorp se debe a los buenos resultados reportados en 2023, buenas perspectivas 2024 para esta empresa en particular, donde el principal estímulo vendría por el inicio de la construcción de la Nueva Planta Concentradora de Minera Centinela, el mayor proyecto minero a ejecutarse en Chile por más de USD 4.400 millones.

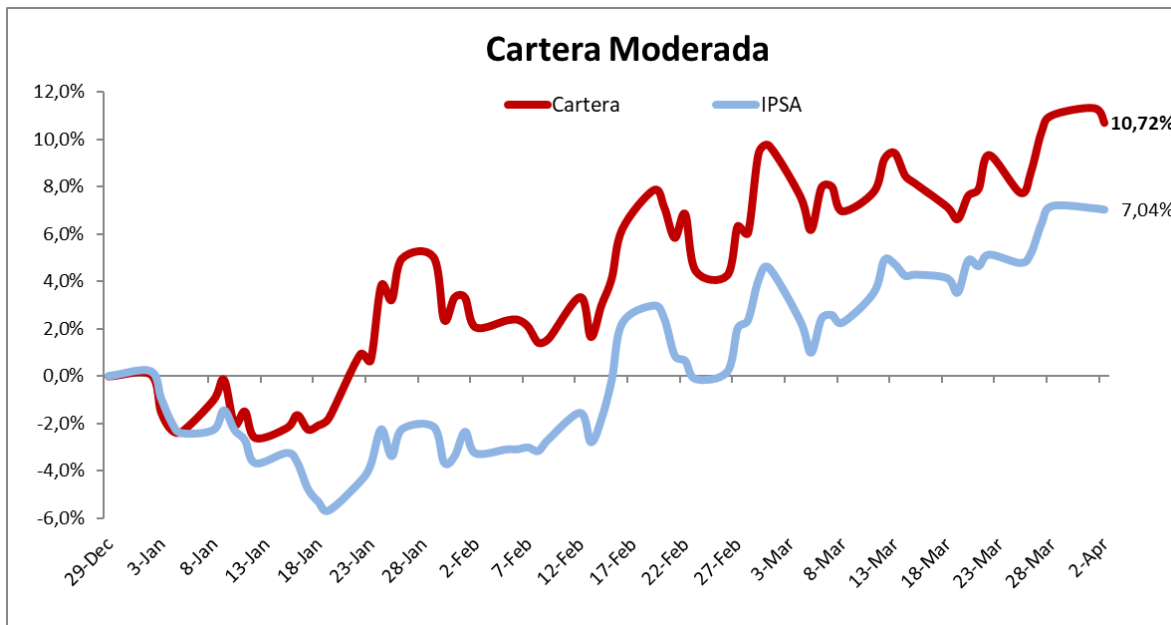
Cartera abril 2024:

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

Cartera desde el 3 de Abril 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	02-04-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	15,0%	103,5	107,9	4,3%	0,6%	127,5	18,2%	2,7%
ENELCHILE	12,5%	57,0	58,3	2,2%	0,3%	75,0	28,8%	3,6%
LTM	30,0%	9,55	12,19	27,6%	8,3%	15,50	27,2%	8,1%
SALFACORP	10,0%	530,66	530,66	0,0%	0,0%	740,00	39,4%	3,9%
SQM-B	17,5%	52.650,0	47.098,0	-10,5%	-1,8%	65.000	38,0%	6,7%
VAPORES	15,0%	54,1	73,8	36,4%	5,5%	64,5	-12,6%	-1,9%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			10,72%				23,2%

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





Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0013	Cov(i,M)	0,0013
Var(M)	0,0013	Var(M)	0,0013
Beta	1,02	Beta	1,00
Semana	1,89%	Semana	1,75%
Mes Marzo	1,47%	Mes Marzo	3,01%
Año 2023	10,72%	Año 2023	7,04%

Diferencial
0,15%
-1,53%
3,67%

Cartera desde el 14 de Mar 2024

Cartera 2022	Ponderación	Precio Inicial	02-04-24	Rentabilidad	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CAP	7,5%	7.433,0	6.978,0	-6,1%	-0,5%	8.600,0	23,2%	1,7%
CHILE	15,0%	103,5	107,9	4,3%	0,6%	127,5	18,2%	2,7%
ENELCHILE	15,0%	57,0	58,3	2,2%	0,3%	75,0	28,8%	4,3%
LTM	30,0%	9,55	12,19	27,6%	8,3%	14,50	18,9%	5,7%
SQM-B	17,5%	52.650,0	47.098,0	-10,5%	-1,8%	65.000	38,0%	6,7%
VAPORES	15,0%	54,1	73,8	36,4%	5,5%	70,0	-5,1%	-0,8%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			10,72%				18,6%

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

Banco de Chile: Precio Objetivo \$127,5 por acción.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a enero de 2024, Banco de Chile se ubicó en segundo lugar con un MIN de 4,47%, mientras en primer lugar se ubicó Security con 5,93%. En tercer lugar, se ubicó BCI con un 4,03%. El promedio del sistema bancario fue 4,45%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) con información a enero de 2024, Banco de Chile se ubicó en segundo lugar en rentabilidad con un ROE después de impuestos de 17,8%, detrás de Banco Security que registró un ROE después de impuestos de 19,0%, seguidos muy de lejos por Banco Itaú Chile con 11,5%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 12,2%.

Banco de Chile es el segundo banco con mayor rentabilidad (17,8%) y con un indicador de cartera vencida sobre colocaciones de sólo 1,48%, mientras el promedio del sistema bancario se ubica en 2,20% en este indicador.

COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Enero de 2024

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaocl	Security	Sistema (1)
----------------	------------	-------	-----	--------	----------	-------------

Precio Acción (\$) (02/04/2024)	49,65	107,90	28.500,0	10.398,00	278,81	Promedio
Patrimonio Bursátil MM\$	9.356.350	10.899.743	6.230.221	2.249.511	1.127.031	
Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)	586.912	737.698	312.147	207.320	394.135	548.755
INDICES RELEVANTES						Promedio
Valor Libro - \$ - Enero 2024	23,8	51,9	28.810,6	17475,27	221,1	Muestra
Relación Bolsa / Libro	2,09	2,08	0,99	0,60	1,26	1,71
ROE (antes de Imptos) (5)	8,0%	24,0%	14,8%	29,7%	25,7%	20,6%
ROE (después de Imptos) (5)	4,8%	17,8%	11,3%	11,5%	19,0%	12,2%
UPA, últimos doce meses (UDM)	2,55	12,12	3.116,35	1.682,053	43,47	
Relación Precio / Utilidad UDM	19,5	8,9	9,1	6,2	6,4	
UPA 2024E	2,44	11,8	3.247,2	1.805,1	41,9	
Relación Precio / Utilidad 2024	20,4	9,1	8,8	5,8	6,6	
P.Objetivo a 12 Meses	41,00	127,50	27.000,0	10.500,0	285,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	-17,4%	18,2%	-5,3%	1,0%	2,2%	

Fuente: Estudios Renta4.

Enelchile: Precio Objetivo de \$75 por acción.

Con resultados a diciembre de 2023 y valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 5,0 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 9,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,07 veces, estimamos un Precio Objetivo de \$75 por acción.

En 2023 la compañía alcanzó un EBITDA de \$1.038.968 millones y para 2024 estimamos que alcance a \$1.344.152 millones, en tanto, la Utilidad Neta Controladores en 2023 fue de \$633.456 millones y estimamos que en 2024 baje a \$588.474 millones.

Resultados trimestrales (4T23)

En el 4T23 los ingresos consolidados bajaron a \$1.026.439 (-41,2% respecto de igual período de 2022), el EBITDA bajó a \$395.485 millones (-47,9%) y la Utilidad Neta Controladores fue de \$357.798 millones (+67,6%).

SEGMENTO DE NEGOCIO (en millones de Ch\$)	Cifras Acumuladas					
	dic-23			dic-22		
	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT
Segmento Generación	991.587	(207.400)	784.188	1.059.793	(187.738)	872.055
Segmento Distribución y Redes	92.378	(61.045)	31.333	159.856	(76.324)	83.532
Ajustes de consolidación y otras actividades de negocio	(45.007)	(2.753)	(47.760)	(45.446)	2.216	(43.230)
Total Consolidados ENEL CHILE	1.038.958	(271.197)	767.761	1.174.203	(261.846)	912.357

Fuente: La Compañía.

Resultados acumulados 2023

Los ingresos operacionales consolidados disminuyeron un 11,6% respecto 2022 al bajar a \$4.380.246 millones, producto del ingreso extraordinario generado por el acuerdo con Shell en diciembre 2022 y la menor comercialización de gas en 2023, ambos en el Segmento de Generación.

Los costos de aprovisionamientos y servicios registraron un monto de \$2.995.585 millones en 2023, un 11,9% inferior respecto a lo registrado en 2022, producto de menores costos por compras de energía, consumo de combustibles y por comercialización de gas en el Segmento de Generación.

Como resultado de lo anterior, el EBITDA de 2023 alcanzó los \$1.038.958 millones, con una caída de 11,5% respecto a al año 2022.

Finalmente, la Utilidad Neta Controladores de 2023 alcanzó los \$633.456 millones, un 49,4% inferior a lo registrado en el año 2022. Lo anterior se explica por el pago de USD 520 millones efectuado por Shell a Enel Generación Chile por la modificación de su contrato registrado como ingreso adicional en diciembre de 2022 unido a un menor nivel de comercialización de gas en 2023, a lo cual se sumó el efecto de la venta de Enel Transmisión Chile en diciembre de 2022 compensada parcialmente por la venta de Arcadia Generación Solar en octubre de 2023.

SEGMENTO DE NEGOCIO (en millones de Ch\$)	Cifras Acumuladas					
	dic-23			dic-22		
	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT	EBITDA	Depreciación, Amortización y Deterioro	EBIT
Segmento Generación	991.587	(207.400)	784.188	1.059.793	(187.738)	872.055
Segmento Distribución y Redes	92.378	(61.045)	31.333	159.856	(76.324)	83.532
Ajustes de consolidación y otras actividades de negocio	(45.007)	(2.753)	(47.760)	(45.446)	2.216	(43.230)
Total Consolidados ENEL CHILE	1.038.958	(271.197)	767.761	1.174.203	(261.846)	912.357

Fuente: La Compañía.

Latam Airlines (LTM): Precio Objetivo \$15,5 por acción (antes \$14,5 por acción).

Post resultados 2023, guidance 2024, nuevas estimaciones y múltiplos de valorización, hemos revisado al alza el Precio Objetivo de Latam Airlines, subiéndolo desde \$14,5 a \$15,5 por acción, con recomendación "Comprar".

Luego de los resultados 2023, nuestra valorización la hacemos colocándonos en la parte alta del guidance, ya que luego de los resultados del 4T23, nos parece que la meta a alcanzar de un EBITDAR de alrededor de USD 2.900 millones, se hace más probable que antes de conocidos los resultados 2023.

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 \$15,5 por acción.

En esta oportunidad subimos el precio del dólar en 2024 desde \$875 a \$935.

Guidance 2024 LTM:

“El grupo estima un crecimiento para el próximo año de sus operaciones de pasajeros entre 12% y 14% (medido en asientos-kilómetros disponibles - ASK), estimando superar los niveles de ASK de 2019 durante el primer trimestre de 2024. En el caso del mercado doméstico de pasajeros de la filial en Brasil, se proyecta un crecimiento entre 7% y 9%.

Las filiales cargueras de LATAM Cargo esperan un crecimiento entre 10% a 12% en sus operaciones (medido en toneladas-kilómetros disponibles - ATK). A la fecha, las filiales cargueras de LATAM Cargo cuentan con un total de 19 aviones cargueros completando sus planes de flota informados en el 2021, lo que refuerza su posición como el grupo de aerolíneas de carga más grande de Latinoamérica.

En términos financieros, el grupo proyecta un EBITDAR ajustado (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization and rent costs por sus siglas en inglés) récord para 2024 entre US\$2.600 y US\$2.900 millones.

“Las proyecciones del grupo LATAM para el próximo año son el reflejo del desempeño operacional y financiero, así como de la competitividad del grupo”, comentó Ramiro Alfonsín, CFO de LATAM Airlines Group.

A su vez, el grupo continúa disminuyendo su nivel de apalancamiento neto (deuda financiera neta/EBITDAR ajustado), esperando cerrar el 2024 entre 1,8x a 2,0x (veces), lo que representa una reducción de su endeudamiento aproximada del 50% versus los niveles apalancamiento posterior a la exitosa salida del proceso de reestructuración de Capítulo 11.

En términos de liquidez, LATAM proyecta tener entre US\$2.800 millones y US\$3.000 millones para fines del próximo año, así como mantener su sólida estructura de capital.” Fuente: La Compañía.

Por otra parte, las estadísticas operacionales reportadas por la compañía a febrero de 2024 muestran que este año se ha iniciado de muy buena manera y manteniendo tasas de crecimiento muy altas.

A febrero de 2024, Latam Airlines transportó más de 13.508.000 pasajeros, lo que representa un alza de 20,6% respecto de los dos primeros meses de 2023.

En febrero, el grupo LATAM transportó 6,4 millones de pasajeros (+23,1% respecto de febrero 2023). Durante el mes, el grupo transportó un 33,5% más de pasajeros internacionales que en febrero 2023, un 30,8% más de pasajeros a nivel doméstico de las filiales de Chile, Colombia, Ecuador y Perú y un 12,4% más de pasajeros de la filial brasileña.

En el segundo mes del año, el alza de la oferta consolidada medida en asientos – kilómetros disponibles (ASK) fue de un 21,3% respecto a igual mes de 2023, explicado por el crecimiento de un 27,3% en la capacidad de las filiales de Chile, Colombia, Perú y Ecuador, de un 27,0% en el segmento internacional y de un 10,0% de la filial en Brasil, superando la oferta proporcionada históricamente por dicha filial en el mismo periodo de años anteriores.

El tráfico de pasajeros consolidado (medido en pasajeros-kilómetros rentados - RPK) aumentó 24,9% respecto de igual mes del 2023, impulsado por el alza de 32,7% de la demanda internacional, 27,7% de la demanda de las filiales en Chile, Colombia, Perú y Ecuador y de 11,6% de la demanda de la filial brasileña.

En febrero 2024, LATAM reportó un factor de ocupación de pasajeros consolidado de 84,4%, 2,5 puntos porcentuales más alto que febrero 2023, debido al alza del factor de ocupación internacional en 3,7 puntos porcentuales, alcanzando un 88,0%.

En carga, durante febrero la capacidad medida en toneladas - kilómetros disponibles (ATK) alcanzó los 617 millones, lo que representa un incremento del 15,5% de capacidad ofrecida respecto al mismo periodo del año anterior.

La siguiente tabla resume las principales estadísticas operacionales de febrero 2024 y acumuladas a dicho mes:

OPERACIONES GRUPO LATAM	Febrero			Acumulado a Febrero		
	2024	2023	% Variación	2024	2023	% Variación
OPERACIONES PASAJEROS GRUPO LATAM						
PASAJEROS KILÓMETROS RENTADOS (millones)						
SISTEMA	10.343	8.278	24,9%	21.660	17.697	22,4%
DOMÉSTICO SSC (1)	1.959	1.535	27,7%	4.048	3.217	25,9%
DOMÉSTICO BRASIL (2)	2.977	2.668	11,6%	6.363	5.995	6,1%
INTERNACIONAL (3)	5.406	4.075	32,7%	11.249	8.485	32,6%
ASIENTOS-KILÓMETROS DISPONIBLES (millones)						
SISTEMA	12.256	10.105	21,3%	25.473	21.714	17,3%
DOMÉSTICO SSC (1)	2.342	1.840	27,3%	4.803	3.910	22,8%
DOMÉSTICO BRASIL (2)	3.771	3.430	10,0%	7.903	7.552	4,6%
INTERNACIONAL (3)	6.142	4.835	27,0%	12.768	10.251	24,6%
FACTOR DE OCUPACIÓN PASAJEROS						
SISTEMA	84,4%	81,9%	2,5pp	85,0%	81,5%	3,5pp
DOMÉSTICO SSC (1)	83,7%	83,4%	0,3pp	84,3%	82,3%	2,0pp
DOMÉSTICO BRASIL (2)	79,0%	77,8%	1,2pp	80,5%	79,4%	1,1pp
INTERNACIONAL (3)	88,0%	84,3%	3,7pp	88,1%	82,8%	5,3pp
PASAJEROS TRANSPORTADOS (miles)						
SISTEMA	6.419	5.216	23,1%	13.508	11.200	20,6%
DOMÉSTICO SSC (1)	2.550	1.950	30,8%	5.319	4.081	30,3%
DOMÉSTICO BRASIL (2)	2.628	2.337	12,4%	5.613	5.184	8,3%
INTERNACIONAL (3)	1.241	930	33,5%	2.576	1.935	33,1%
OPERACIÓN CARGA GRUPO LATAM						
TONELADAS-KILÓMETROS (Carga) (millones)						
SISTEMA	332	282	17,6%	661	585	13,0%
TONELADAS-KILÓMETROS DISPONIBLES (Carga) (millones)						
SISTEMA	617	535	15,5%	1.276	1.128	13,1%
FACTOR DE OCUPACIÓN DE CARGA						
SISTEMA	53,8%	52,8%	1,0pp	51,8%	51,9%	-0,1pp

(1) Doméstico SSC se refiere a las operaciones domésticas de LATAM Airlines Chile, LATAM Airlines Colombia, LATAM Airlines Ecuador y LATAM Airlines Perú.

(2) Doméstico Brasil se refiere a las operaciones domésticas de LATAM Airlines Brasil.

(3) Internacional se refiere a las operaciones internacionales de LATAM Airlines Brasil, LATAM Airlines Chile, LATAM Airlines Colombia, LATAM Airlines Ecuador y LATAM Airlines Perú.

Fuente: Latam Airlines.

Salfacorp: Precio Objetivo \$740 por acción.

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 \$740 por acción.

Teniendo en cuenta el precio de mercado de \$530,66 y nuestro precio objetivo de \$740 por acción, este último representa un up-side de 39,4%, por lo tanto, nuestra recomendación es “Comprar”.

Desacoplándose del resto del sector construcción en 2023, los resultados de esta empresa constructora fueron excepcionalmente buenos.

A diciembre de 2023, la compañía tiene 121 proyectos en construcción. De éstos, 65 corresponden a Ingeniería & Construcción S.A. (ICSA) destacando la ejecución de los proyectos con Codelco (obras de Montajes, Minería Subterránea y Mantenciones), Minera Teck, Serviu, SQM, Minera Spence, Minera Ojos del Salado, Minera Escondida, Lumina Copper, Albemarle, Minera Centinela, entre otros. En cuanto a los proyectos DS49 (decreto supremo N°49), hay 32 obras en construcción a lo largo de Chile. Por otra parte, Inmobiliaria Aconcagua (IACO) cuenta con 24 proyectos inmobiliarios que se encuentran 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 2023 (Consolidado)

Resumen EERR Consolidado MM\$	Dic-23	Dic-22	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	1.040.369	829.374	25,4%
Costo de venta	(919.602)	(737.082)	24,8%
Ganancia bruta	120.767	92.292	30,9%
% de los ingresos	11,6%	11,1%	
Otros ingresos	617	677	-8,9%
Gastos de administración y ventas	(39.935)	(36.205)	10,3%
% de los ingresos	-3,8%	-4,4%	
Resultado Operacional	81.449	56.765	43,5%
% de los ingresos	7,8%	6,8%	
Resultado en Asociaciones	5.354	7.659	-30,1%
Otros no operacionales	(28.653)	(23.185)	23,6%
Resultado No Operacional	(23.299)	(15.526)	50,1%
Ganancia antes de Impuestos	58.150	41.239	41,0%
Gasto por impuestos a las ganancias	(15.281)	(5.582)	173,7%
Ganancia (pérdida) Controladora	42.870	35.635	20,3%
% de los ingresos	4,1%	4,3%	
EBITDA	117.705	89.445	31,6%
% de los ingresos	11,3%	10,8%	

Fuente: La Compañía.

MM\$	Dic-23	Dic-22	Δ%	MM\$	Dic-23	Dic-22	Δ%
Ingresos Combinados	1.207.646	924.011	30,7% (*)	Ingresos Combinados	316.687	216.064	46,6%
Ingresos Consolidados	1.040.369	829.374	25,4%	Ingresos Consolidados	190.756	166.685	14,4%
EBITDA	117.705	89.445	31,6%	EBITDA	35.156	24.241	45,0%
Utilidad	42.870	35.635	20,3%	Utilidad	18.632	15.287	21,9%
Backlog	2.139.460	1.497.018	42,9%	Backlog Promesas	242.780	300.870	-19,3%
N° Colaboradores	18.382	19.190	-4,2%	Backlog DS49	158.720	178.160	-10,9%
				N° Colaboradores	2.154	2.752	-21,7%

Ingeniería & Construcción				Aconcagua				Rentas & Desarrollo			
MM\$	Dic-23	Dic-22	Δ%	MM\$	Dic-23	Dic-22	Δ%	MM\$	Dic-23	Dic-22	Δ%
Ingresos Combinados	879.096	707.311	24,3%	Ingresos Combinados	316.687	216.064	46,6%	Ingresos Combinados	20.552	12.876	59,6%
Ingresos Consolidados	840.192	665.897	26,2%	Ingresos Consolidados	190.756	166.685	14,4%	Ingresos Consolidados	18.109	9.032	100,5%
EBITDA	83.479	63.363	31,7%	EBITDA	35.156	24.241	45,0%	EBITDA	(126)	1.896	-106,6%
Utilidad	31.103	23.048	34,9%	Utilidad	18.632	15.287	21,9%	Utilidad	(1.500)	1.199	-225,1%
Backlog	1.722.258	1.000.880	72,1%	Backlog Promesas	242.780	300.870	-19,3%	Backlog	15.692	17.107	-8,3%
N° Colaboradores	16.021	16.241	-1,4%	Backlog DS49	158.720	178.160	-10,9%	N° Colaboradores	24	24	0,0%

Fuente: La Compañía.

SQM-B: Precio Objetivo de \$65.000 por acción.

Post resultados 4T23 y año 2023, hemos valorizado SQM a través de múltiplos, con VE/EBITDA de 8,25 veces, Precio/Utilidad de 14,0x y Bolsa/Libro de 3,0 veces, llegamos al Precio Objetivo de \$65.000 por acción.

Con el acuerdo entre Codelco y SQM ratificamos nuestra estimación respecto a que desde 2031 en adelante, SQM captura casi el 50% del valor presente de la perpetuidad, por lo tanto, sin conocer asuntos más precisos del acuerdo, reiteramos nuestra valorización.

En SQM si uno valorizara por flujos, se calcula el valor presente de los flujos de cada año hasta 2030 incluido y de ahí en adelante, se calcula el valor presente de la perpetuidad, o sea, el valor presente de los flujos desde 2031 en adelante.

Como tenemos 8 años en el flujo de caja, estimamos que el valor presente de la perpetuidad representa alrededor del 30% del valor económico de la empresa, pero, como a partir de 2031 SQM sería socia del Estado con un 49,99% de participación, el valor de la perpetuidad representaría alrededor de un 15% del valor económico de la empresa. Por lo tanto, el promedio histórico de los múltiplos obtenidos los castigamos en un 15%.

Respecto de las distintas líneas de negocios estimamos que el precio promedio del litio en 2024 sería de USD 22.125 por tonelada, lo que representaría una caída de -27,4% respecto del promedio 2023, con un volumen de ventas de 194.250 TM.

Vapores: Precio Objetivo \$64,5 por acción (informe anterior \$70 por acción)**Valorización Post Resultados 2023 HLAG y Guidance 2024, además de resultados 2023 de Vapores y anuncio 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 2,80 veces, Precio/Utilidad de 2,80 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,85 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$64,5 por acción.

En 2023 el EBITDA de HLAG fue de USD 4.825 MM, la Utilidad de USD 3.191 MM, lo que implicó que Vapores registrara una Utilidad Empresas Relacionadas de USD 947 MM.

Para 2024 estimamos un EBITDA para HLAG de USD 2.885 MM (vs Guidance entre USD 1.100 MM a USD 3.300 MM), una Utilidad 2024e de USD 2.285 MM, lo que implicaría para Vapores una Utilidad 2024e de USD 685 MM.

Respecto de los dividendos anunciados por la compañía, estos alcanzan un monto estimado de \$21,8 por acción, que puede variar de acuerdo al precio del dólar y euro en la fecha de pago.

A destacar que quedaría un remanente de retenciones a pagarse como dividendo a futuro por un monto de EUR 487 millones (USD 528 millones), equivalentes a \$10,3 por acción.

Resultados HLAG

En los resultados a diciembre 2023, HLAG reportó un EBITDA de USD 4.825 millones, lo que representa una caída de -76,4%. Asimismo, el EBIT 2023 fue de USD 2.738 millones (-85,2% a/a). Utilidad Neta 2023 de USD 3.191 millones (vs USD 17.959 millones en 2022).

KEY FIGURES (USD)*

	2023	2022	2023 versus 2022
Group			
Revenues (USD million)	19,391	36,401	-17,010
EBITDA (USD million)	4,825	20,474	-15,649
EBIT (USD million)	2,738	18,467	-15,729
EBITDA margin	25%	56%	-31 Ppt
EBIT margin	14%	51%	-37 Ppt
Group profit (USD million)	3,191	17,959	-14,768

Fuente: Hapag Lloyd.

HLAG dio a conocer su "Guidance" para el EBITDA del año 2024 en un rango de entre USD 1.100 millones a USD 3.300 millones.

En Renta4 estimamos un EBITDA 2024e para HLAG de USD 2.885 millones y una Utilidad de USD 2.285 millones, por lo tanto, la Utilidad para Vapores sería de USD 685 millones.

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.

Retenciones para futuros dividendos

A pesar de que la compañía anunció 4 dividendos (3 en dólares y 1 en euros) a ser pagados el próximo 24 de mayo, igualmente hay un remanente por retenciones de dividendos pagados por HLAG por un monto de EUR 487 millones (USD 528 millones), lo que equivale a un monto de alrededor de \$10,3 por acción, los que serían repartidos dentro de los próximos 12 a 18 meses.

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.

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 sacando CAP que tenía un 5,0% de ponderación en la cartera y reduciendo ponderación en Colbún desde un 10% a un 7,5% y en Enelchile desde 12,5% a 10%. A la vez, estamos incorporando Salfacorp con 10% de ponderación y un Precio Objetivo de \$740 por acción.

Subimos Precio Objetivo de LTM desde \$14,5 a \$15,5 y bajamos P.O. de Vapores desde \$70 a \$64,5 por acción.

Tal como en la cartera moderada, la eliminación de CAP e incorporación de Salfacorp, se explica por los mismos motivos explicados anteriormente.

Cartera abril 2024:

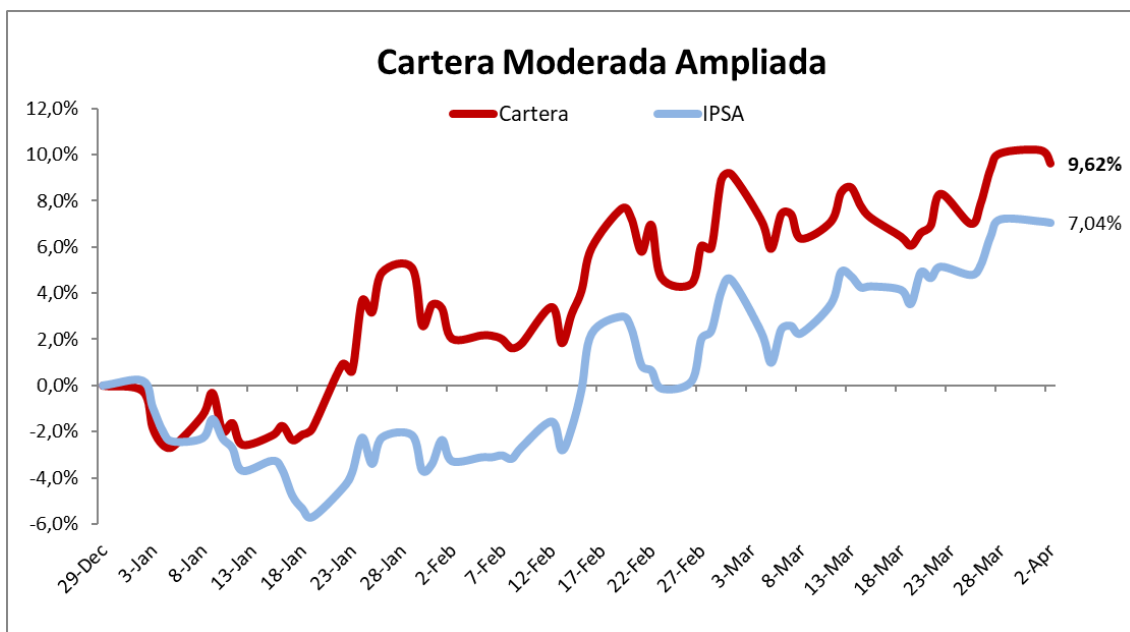
La Cartera Moderada Ampliada ahora queda compuesta por las siguientes 7 acciones: Chile (12,5%), Colbún (7,5%), Enelchile (10%), LTM (30%), Salfacorp (10%), SQM-B (15%) y Vapores (15%).

Respecto de la Cartera Moderada incluye a Colbún y ahora a Salfacorp.

Cartera desde el 3 de Abril 2023

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	02-04-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	103,5	107,9	4,3%	0,5%	127,5	18,2%	2,3%
COLBUN	7,5%	139,8	125,5	-10,2%	-0,8%	160,0	27,5%	2,1%
ENELCHILE	10,0%	57,0	58,3	2,2%	0,2%	75,0	28,8%	2,9%
LTM	30,0%	9,55	12,19	27,6%	8,3%	15,5	27,2%	8,1%
SALFACORP	10,0%	530,66	530,66	0,0%	0,0%	740,0	39,4%	3,9%
SQM-B	15,0%	52.650,0	47.098,00	-10,5%	-1,6%	65.000	38,0%	5,7%
VAPORES	15,0%	54,1	73,8	36,4%	5,5%	64,5	-12,6%	-1,9%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			9,62%				23,1%

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



Cartera Moderada Ampliada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0012	Cov(i,M)	0,0013
Var(M)	0,0013	Var(M)	0,0013
Beta	0,93	Beta	1,00
Semana	1,60%	Semana	1,75%
Mes Marzo	1,06%	Mes Marzo	3,01%
Año 2023	9,62%	Año 2023	7,04%

Diferencial
-0,14%
-1,95%
2,58%

Cartera desde el 14 de Mar 2023

Cartera 2023	Ponderación	P. Inicial	02-04-24	Rentabilidad	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CAP	5,0%	7.433,0	6.978,0	-6,1%	-0,3%	8.600,0	23,2%	1,2%
CHILE	12,5%	103,5	107,9	4,3%	0,5%	127,5	18,2%	2,3%
COLBUN	10,0%	139,8	125,5	-10,2%	-1,0%	160,0	27,5%	2,7%
ENELCHILE	12,5%	57,0	58,3	2,2%	0,3%	75,0	28,8%	3,6%
LTM	30,0%	9,55	12,19	27,6%	8,3%	14,5	18,9%	5,7%
SQM-B	15,0%	52.650,0	47.098,00	-10,5%	-1,6%	65.000	38,0%	5,7%
VAPORES	15,0%	54,1	73,8	36,4%	5,5%	70,0	-5,1%	-0,8%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			9,62%				19,2%

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

Colbún: Precio Objetivo \$160 por acción.

Post resultados 4T23 y 2023, valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 6,00 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 7,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,98 veces llegamos a un Precio Objetivo de \$ 160 por acción.

Resultados 2023

Los ingresos alcanzaron a USD 2.003,6 millones, aumentando un 1% respecto a 2022.

Durante el año se produjo un aumento de las ventas en lo que corresponde a clientes regulados en Chile y mayores ventas a clientes libres en Perú. Sin embargo, dichos efectos fueron compensados por una caída en las ventas en el mercado spot tanto en Chile como en Perú, debido a la menos generación del año.

EBITDA 2023 fue de USD 713,9 millones, lo que representa una caída de 6% respecto de 2022.

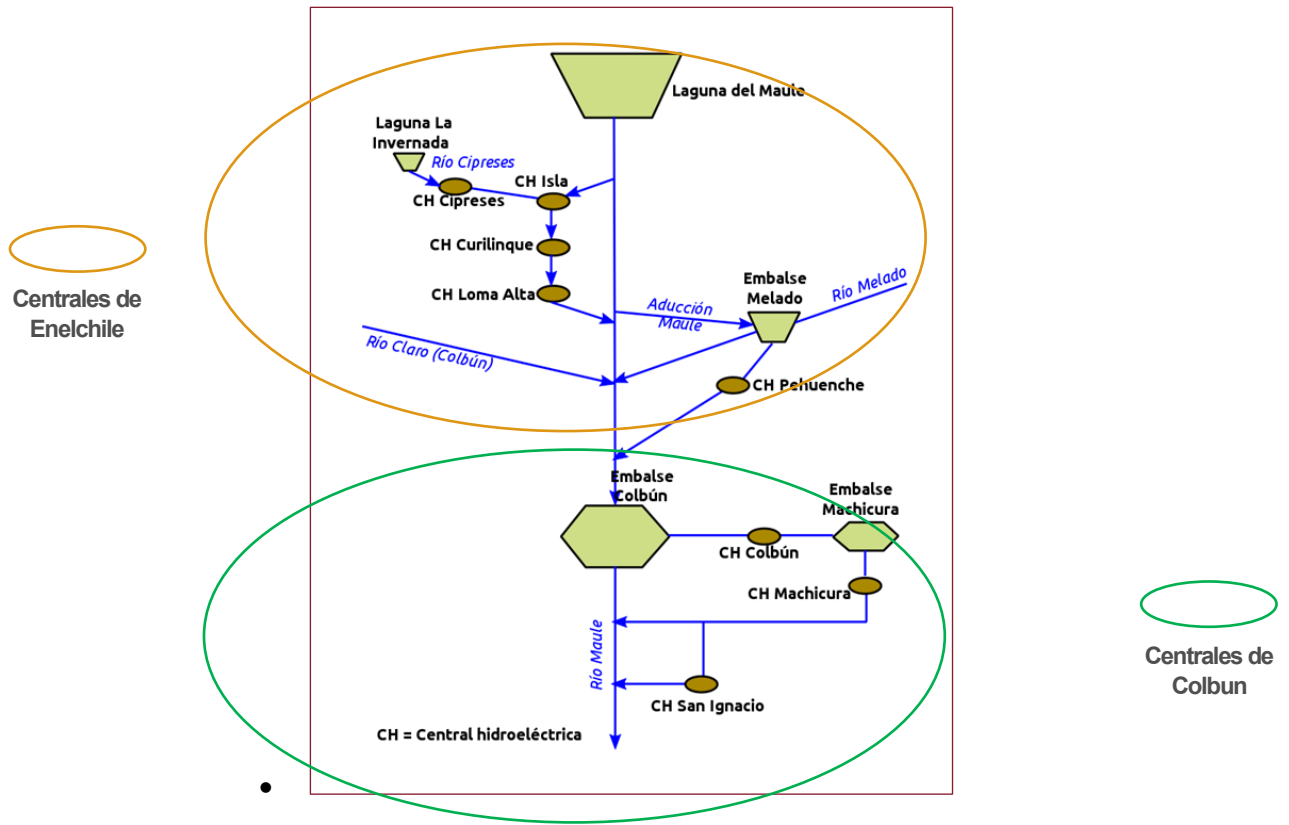
Finalmente, la Utilidad Controladores en 2023 fue de USD 393,5 millones en 2023 (+33% a/a).

Estado de Resultados (USD Millones)

Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales		Var %	Var %
dic-22	dic-23		4T22	4T23	Ac/Ac	T/T
1.974,0	2.003,6	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	555,1	409,2	1%	(26%)
454,2	529,4	Venta a Clientes Regulados	115,2	142,6	17%	24%
1.051,7	1.108,1	Venta a Clientes Libres	321,9	244,0	5%	(24%)
427,0	295,0	Ventas de Energía y Potencia	111,0	9,2	(31%)	(92%)
41,1	71,1	Otros Ingresos	7,0	13,4	73%	(90%)
(1.069,4)	(1.130,1)	MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS	(256,7)	(208,0)	6%	(19%)
(139,8)	(140,5)	Peajes	(34,7)	(29,6)	1%	(14%)
(143,7)	(223,1)	Compras de Energía y Potencia	(37,6)	(51,0)	55%	35%
(520,1)	(499,0)	Consumo de Gas	(135,3)	(79,2)	(4%)	(41%)
(70,4)	(21,5)	Consumo de Petróleo	(5,4)	(1,2)	(69%)	(78%)
(126,4)	(143,3)	Consumo de Carbón	(21,8)	(19,7)	13%	(10%)
(69,0)	(102,7)	Otros	(22,0)	(27,3)	49%	24%
904,6	873,5	MARGEN BRUTO	298,4	201,2	(3%)	(33%)
(84,0)	(91,8)	Gastos por Beneficios a Empleados	(21,9)	(22,4)	9%	2%
(57,2)	(67,7)	Otros Gastos, por Naturaleza	(16,8)	(18,0)	18%	7%
(219,5)	(205,9)	Gastos por Depreciación y Amortización	(57,4)	(55,1)	(6%)	(4%)
543,9	508,0	RESULTADO DE OPERACIÓN (*)	202,4	105,7	(7%)	(48%)
763,4	713,9	EBITDA	259,8	160,8	(6%)	(38%)
29,1	67,9	Ingresos Financieros	14,9	18,5	-	24%
(88,7)	(85,4)	Gastos Financieros	(24,4)	(19,2)	(4%)	(21%)
(2,7)	(6,7)	Diferencias de Cambio	10,3	(0,5)	-	-
12,2	13,1	Resultado de Sociedades Contabilizadas por el Método de Participación	3,7	2,9	8%	(22%)
(77,7)	51,5	Otras Ganancias (Pérdidas)	(26,9)	(30,1)	-	12%
(127,8)	40,5	RESULTADO FUERA DE OPERACIÓN	(22,3)	(28,4)	-	27%
416,0	548,5	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	180,0	77,3	32%	(57%)
(105,5)	(144,7)	Gasto por Impuesto a las Ganancias	(43,8)	(21,0)	37%	(52%)
310,5	403,8	GANANCIA (PÉRDIDA)	136,2	56,2	30%	(59%)
295,9	393,5	GANANCIA (PÉRDIDA) CONTROLADORA	128,9	53,9	33%	(58%)
14,5	10,3	GANANCIA (PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A PARTICIPACIONES NO CONTROLADORAS	7,3	2,3	(29%)	(68%)

(*): 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.





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.