

Informe de Carteras Recomendadas al 3 de febrero de 2025

Cartera Moderada

Como política de inversiones los límites de ponderación de una acción son de un **mínimo de 5% y un máximo de 35%**.

En esta oportunidad no estamos realizando cambios en nuestra cartera moderada, ni en las acciones que la componen ni en la ponderación de cada una de las acciones dentro de la cartera.

Hemos subido precio objetivo de LTM a \$19,5 por acción (antes \$18,5 por acción)

Hemos subido Precio Objetivo de Parauco a \$2.050 por acción (antes \$2.000 por acción)

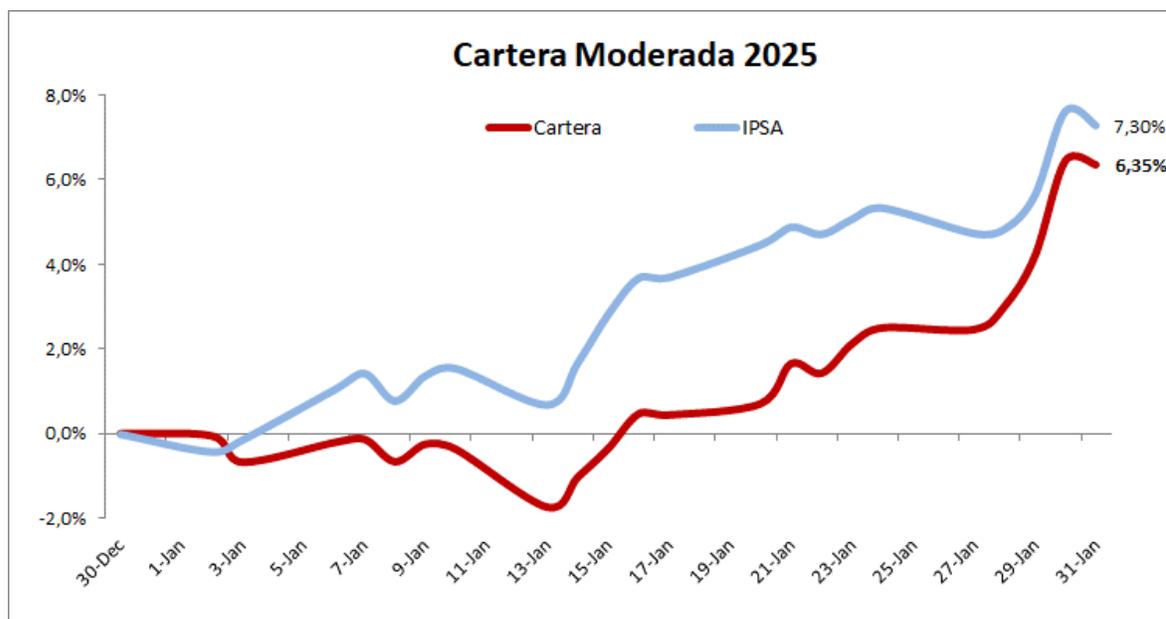
Cartera Febrero de 2025:

La Cartera Moderada sigue compuesta por 7 acciones: Banco de Chile (15%), Enelchile (10%), Falabella (15%), LTM (30%), Mallplaza (12,5%), Parauco (10%) y Vapores (7,5%)

Cartera Febrero 2025

Acciones	Ponderación	30-12-24	31-01-25	Rentab 2025	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	15,0%	113,1	121,5	7,5%	1,1%	140,0	15,2%	2,3%
ENELCHILE	10,0%	57,5	58,3	1,4%	0,1%	70,0	20,1%	2,0%
FALABELLA	15,0%	3.515,0	3.720,0	5,8%	0,9%	4.100	10,2%	1,5%
LTM	30,0%	13,73	14,86	8,2%	2,5%	19,50	31,2%	9,4%
MALLPLAZA	12,5%	1.630,10	1.759,90	8,0%	1,0%	1.985,00	12,8%	1,6%
PARAUCO	10,0%	1.588,90	1.684,80	6,0%	0,6%	2.050,00	21,7%	2,2%
VAPORES	7,5%	53,7	54,7	1,9%	0,1%	60,0	9,7%	0,7%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			6,35%				19,7%

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





Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0004	Cov(i,M)	0,0005
Var(M)	0,0005	Var(M)	0,0005
Beta	0,81	Beta	1,00
Semana	3,76%	Semana	1,85%
Enero	6,35%	Enero	7,30%
Año 2025	6,35%	Año 2025	7,30%

Diferencial
1,91%
-0,95%
-0,95%

Cartera Enero 2025

Acciones	Ponderación	30-12-24	31-01-25	Rentab 2025	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	15,0%	113,1	121,5	7,5%	1,1%	140,0	15,2%	2,3%
ENELCHILE	10,0%	57,5	58,3	1,4%	0,1%	70,0	20,1%	2,0%
FALABELLA	15,0%	3.515,0	3.720,0	5,8%	0,9%	4.100	10,2%	1,5%
LTM	30,0%	13,73	14,86	8,2%	2,5%	18,50	24,5%	7,3%
MALLPLAZA	12,5%	1.630,10	1.759,90	8,0%	1,0%	1.985,00	12,8%	1,6%
PARAUCO	10,0%	1.588,90	1.684,80	6,0%	0,6%	2.000,00	18,7%	1,9%
VAPORES	7,5%	53,7	54,7	1,9%	0,1%	60,0	9,7%	0,7%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			6,35%				17,4%

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

Banco de Chile: Precio Objetivo \$140 por acción.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a noviembre de 2024, Banco de Chile se ubicó en primer lugar con un MIN de 5,54%, dejando en segundo lugar a Banco Santander con 4,37% y en tercer lugar Security con un 4,24%. El promedio del sistema bancario fue 4,81%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) con información a noviembre 2024, Banco de Chile se ubicó en primer lugar en rentabilidad con un ROE después de impuestos de 21,9%, dejando en segundo lugar a Banco Santander con 19,4% y en tercer lugar Banco Security con 15,6%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 14,9%.

Banco de Chile es el banco con mayor rentabilidad y con un indicador de cartera vencida sobre colocaciones de sólo 1,44%, mientras el promedio del sistema bancario se ubica en 2,32% en este indicador.

COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Noviembre de 2024

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaocl	Security	Sistema (1)
COLOCACIONES	40.953.241	39.019.146	54.306.683	27.858.302	7.591.546	265.112.953
% Part. de Mdo	15,45%	14,72%	20,48%	10,51%	2,86%	100,0%
Cartera vencida con arrastre 90 días	1.128.968	560.635	851.640	646.801	128.586	6.143.781
Cartera Vencida / Colocaciones (%)	2,76%	1,44%	1,57%	2,32%	1,69%	2,32%

COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Noviembre de 2024

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaucl	Security	Sistema (1)
Precio Acción (\$) (31/01/2025)	50,70	121,54	30.005,0	11.020,0	269,6	Promedio
Patrimonio Bursátil MM\$	9.554.219	12.277.616	6.559.221	2.384.075	1.077.144	
Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)	618.497	834.194	320.206	226.880	376.162	602.706
INDICES RELEVANTES						Promedio
Valor Libro - \$ - Noviembre 2024	23,2	55,1	31.588,4	18241,39	231,1	Muestra
Relación Bolsa / Libro	2,19	2,21	0,95	0,60	1,17	1,79
ROE (antes de Imptos) (5)	24,0%	27,6%	15,3%	12,0%	19,2%	19,8%
ROE (después de Imptos) (5)	19,4%	21,9%	11,8%	9,5%	15,6%	14,9%
UPA, últimos doce meses (UDM)	4,41	12,50	3.705,13	1.717,165	35,28	
Relación Precio / Utilidad UDM	11,5	9,7	8,1	6,4	7,6	
UPA 2024E	4,41	12,06	3.721,9	1.741,4	36,1	
Relación Precio / Utilidad 2024	11,5	10,1	8,1	6,3	7,5	
P.Objetivo a 12 Meses	57,50	140,0	31.500,0	12.250,0	300,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	13,4%	15,2%	5,0%	11,2%	11,3%	

Fuente: Estudios Renta4.

Enelchile: Precio Objetivo de \$70 por acción.

Post resultados del 3T24, hemos actualizado nuestro modelo de valorización además de estimar el monto de las multas a pagar por suspensión del servicio entre el 1 al 21 de agosto de 2024.

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 5,25 veces, Precio/Utilidad (P/U) de 8,0 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,00 vez, estimamos un Precio Objetivo de \$70 por acción.

A pesar de la suspensión de servicio debido al daño causado por las tormentas en agosto de 2024, estimamos que existe una bajísima probabilidad de revocación de la concesión a Enelchile. Estimamos que para el actual Gobierno es muy difícil tomar una decisión de este tipo, considerando variables tales como la "fuerza mayor" y que en el último año de Gobierno es un problema muy difícil de resolver encontrar una empresa que cumpla con los estándares suficientes para reemplazar a Enel Distribución, sin considerar otras variables estipuladas en la ley eléctrica.

En 3T24 la compañía alcanzó un EBITDA de \$379.815 millones (vs MM\$321.094 en 3T23) y para 2024 ahora estimamos un EBITDA de \$1.356.817 millones, en tanto, la Utilidad Neta Controladores en 3T24 fue de \$167.267 millones (vs MM\$161.916 en 3T23) y para 2024 estimamos una Utilidad Neta Controladores de \$551.646 millones.

**Resultados trimestrales 3T24 y acumulados a septiembre 2024**

ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO (en millones de Ch\$)	Cifras Acumuladas				Cifras Trimestrales			
	sept-24	sept-23	Variación	Var %	3T2024	3T2023	Variación	Var %
Ingresos	3.567.606	3.177.263	390.343	12,3%	1.255.254	1.035.976	219.278	21,2%
Ingresos ordinarios	3.508.088	3.059.025	449.063	14,7%	1.231.722	998.348	233.375	23,4%
Otros ingresos de explotación	59.518	118.238	(58.720)	(49,7%)	23.532	37.629	(14.097)	(37,5%)
Aprovisionamientos y Servicios	(2.360.642)	(2.287.556)	(73.087)	3,2%	(777.080)	(628.168)	(148.912)	23,7%
Compras de energía ⁽¹⁾	(1.538.157)	(1.271.839)	(266.317)	20,9%	(483.759)	(347.744)	(136.015)	39,1%
Consumo de combustible	(282.465)	(452.487)	170.022	(37,6%)	(68.673)	(104.249)	35.576	(34,1%)
Gastos de transporte	(288.320)	(269.323)	(18.997)	7,1%	(111.872)	(101.145)	(10.727)	10,6%
Otros aprovisionamientos y servicios	(251.701)	(293.905)	42.205	(14,4%)	(112.776)	(75.030)	(37.745)	50,3%
Margen de Contribución	1.206.964	889.707	317.256	35,7%	478.174	407.808	70.366	17,3%
Trabajos para el inmovilizado	25.947	27.949	(2.002)	(7,2%)	7.907	10.274	(2.367)	(23,0%)
Gastos de personal	(121.677)	(124.020)	2.342	(1,9%)	(39.472)	(42.681)	3.209	(7,5%)
Otros gastos por naturaleza	(169.675)	(150.164)	(19.511)	13,0%	(66.795)	(54.307)	(12.488)	23,0%
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	941.558	643.473	298.085	46,3%	379.815	321.094	58.721	18,3%
Depreciación y amortización	(222.588)	(183.243)	(39.344)	21,5%	(77.291)	(67.569)	(9.721)	14,4%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones) por aplicación de NIIF 9	(14.883)	(10.420)	(4.464)	42,8%	(4.092)	(2.379)	(1.712)	72,0%
Resultado de Explotación (EBIT)	704.087	449.810	254.277	56,5%	298.432	251.145	47.287	18,8%
Resultado Financiero	(105.976)	(48.993)	(56.983)	116,3%	(57.397)	(1.141)	(56.256)	n/a
Ingresos financieros	62.018	66.055	(4.037)	(6,1%)	9.207	28.576	(19.369)	(67,8%)
Gastos financieros	(173.769)	(143.144)	(30.625)	21,4%	(54.053)	(56.457)	2.404	(4,3%)
Resultados por unidades de reajuste	21.893	9.201	12.692	137,9%	1.992	1.291	701	54,3%
Diferencia de cambio	(16.118)	18.896	(35.014)	(185,3%)	(14.543)	25.449	(39.992)	(157,1%)
Otros Resultados distintos de la Operación	6.448	8.634	(2.186)	(25,3%)	4.273	1.111	3.162	284,5%
Otras inversiones	(292)	1.833	(2.125)	(115,9%)	40	(57)	96	(169,5%)
Ventas de Activos	-	586	(586)	(100,0%)	-	-	-	n/a
Sociedades contabilizadas por método de participación	6.740	6.215	526	8,5%	4.234	1.168	3.065	262,4%
Resultado Antes de Impuestos	604.559	409.451	195.108	47,7%	245.308	251.115	(5.807)	(2,3%)
Impuesto sobre sociedades	(146.600)	(107.125)	(39.475)	36,9%	(61.977)	(75.741)	13.764	(18,2%)
Resultado del Período	457.960	302.327	155.633	51,5%	183.331	175.374	7.957	4,5%
Resultado atribuible a los propietarios de la controladora	418.092	275.658	142.434	51,7%	167.267	161.916	5.352	3,3%
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	39.868	26.669	13.199	49,5%	16.064	13.459	2.605	19,4%
Utilidad por acción \$ ⁽¹⁾	6,04	3,99	2,06	51,7%	2,42	2,34	0,08	3,3%

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

Fuente: La Compañía.

Falabella: Precio Objetivo \$4.100 por acción.

Post resultados del 3T24 y valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 13,0 veces, Precio/Utilidad de 14,5 veces y Bolsa/Libro de 1,65 veces, nuestro Precio Objetivo es de \$4.100 por acción con recomendación "Comprar".

Recordemos que recientemente Falabella vendió a Mallplaza el 100% de Falabella Perú S.A.A., sociedad dueña del 66% de Mallplaza Perú y el 100% de Open Plaza Perú, por un valor de Oferta Pública de Adquisición de US\$ 589 millones. Los activos involucrados fueron valorados en US\$ 843 millones, más una caja operacional de US\$5 millones. Así, la transacción quedó valorada en US\$848 millones.

Por otra parte, Falabella también acordó vender el hotel Courtyard by Marriott, de avenida Kennedy, junto con el mall Open Plaza Kennedy, a Parque Arauco por un total de US\$ 200 millones.

Con estas ventas, la compañía busca mejorar sus índices de endeudamiento.

Respecto de los resultados del 3T24:

En los resultados del 3T24 reportados por Falabella, no sólo hubo una mejora en los ingresos (+5,8%), sino que también en la contención de costos, lo que permitió una mejora en el Resultado Operacional, el que pasó de MM\$64.876 en el 3T23 a MM\$216.810 en el 3T24, lo que representa un alza de 234,2% interanual.

Este extraordinario resultado operacional del 3T24 permitió el alza del EBITDA que subió un 82,3% respecto a igual período del año anterior, al alcanzar los MM\$330.029.

Lo anterior significó que la Deuda Financiera Neta/EBITDA (últimos doce meses) bajó desde 4,7 veces en junio 2024 a 3,7x en septiembre 2024. Lo que es el índice más importante para los clasificadores de riesgo, porque está aumentando significativamente la capacidad de generación de flujos para servir la deuda.

Recordemos que cuando le bajaron la clasificación de riesgo a Falabella, la compañía se ubicaba en 8,2 veces en este indicador (septiembre 2023), por lo tanto, es muy probable que la mejora en los resultados operacionales, sumado a la venta de activos, se traduzca en una pronta mejora en la clasificación de riesgo de la compañía.

Una mejora en la clasificación de riesgo implica enfrentar tasas de interés más bajas.

Latam Airlines (LTM): Precio Objetivo \$19,5 por acción (antes \$18,5 por acción)

Post resultados del 4T24 y nuevo Guidance 2025e, actualizamos nuestras estimaciones para Latam Airlines.

Valorizando por múltiplos, con VE/EBITDA de 8,25 veces (antes 8,5x), Precio/Utilidad (P/U) de 12,5 veces (antes 13,0x) y una relación Bolsa/Libro de 2,0 veces, llegamos a un nuevo Precio Objetivo de \$19,5 por acción.

Hitos 2024:

Indicadores financieros clave (millones de dólares)	2024	2023	Var. %
Ingresos totales	13.034	11.789	10,6%
Margen operacional ajustado	12,7%	11,3%	1,5pp
EBITDAR ajustado	3.108	2.533	22,7%
Utilidad neta atribuible a los propietarios de la controladora	977	582	67,9%
CASK de Pasajeros ex fuel Ajustado (US\$ centavos)	4,2	4,3	(1,5%)
Liquidez (como % de los ingresos LTM)	27,1%	23,9%	3,2pp
Apalancamiento neto ajustado	1,7x	2,1x	(0,4x)

Fuente: Latam Airlines.

Latam Airlines alcanzó un récord histórico al transportar más de 82 millones de pasajeros durante 2024.

La capacidad anual aumentó un 15,1%, en línea con guidance esperado. El aumento en la capacidad estuvo acompañado de un sólido factor de ocupación consolidado anual del 84,3%.

Los ingresos totales alcanzaron a USD 13.034 millones en 2024, lo que representa un alza de 10,6% respecto de 2023.

Los ingresos de carga para el año completo ascendieron a USD 1.600 millones (+12,2% respecto de 2023)

Para todo el año 2024, el CASK de pasajeros ex-fuel ajustado se situó en USD 4,2 centavos, manteniéndose dentro

del rango de guidance y reflejando la capacidad de la compañía para contener costos.

El Resultado operacional ajustado del año ascendió a USD 1.660 millones (margen operacional ajustado de 12,7%), un aumento de 1,5 pp respecto de 2023, por encima del guidance, siendo una cifra anual récord para la compañía.

La utilidad neta atribuible a los propietarios de la controladora. ascendió a USD 977 millones, la que se compara positivamente con la Utilidad Controladores de USD 582 millones de 2023.

Guidance 2025 estimado (respecto de 2024):

En ASKs o asientos kilómetros disponibles, se estima un crecimiento en 2025 (respecto de 2024) de entre 7% a 9%.

Crecimiento ASKs Doméstico Brasil 6% - 8% respecto de 2024.

Crecimiento ASKs Doméstico Países de Habla Hispana (SSC) vs 2024, crecimiento de entre 4% - 6%.

En ATKs, se estima un crecimiento en 2025 (respecto de 2024) entre 2% a 4%.

Ingresos 2025e alcanzarían entre USD 14.000 millones a USD 14.500 millones.



Respecto del CASK ajustado por pasajero (excluido combustible), es decir, el costo por ASK (ex fuel) se ubicaría en el rango 4,2-4,4 centavos de dólar.

EBITDAR ajustado 2025e se ubicaría en el rango entre USD 3.250 MM – USD 3.600 MM.

Deuda Financiera Neta/EBITDAR ajustado $\leq 1,7x$.

Supuestos

Tipo de cambio promedio (BRL/USD) 5,8

Precio combustible Jet (US\$/bbl) 90

Mallplaza: Precio Objetivo \$1.985 por acción.

Post resultados del 3T24 y valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 13,0 veces, P/U de 9,5 veces y Bolsa/Libro de 1,35 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$1.985 por acción.

Últimos Resultados disponibles (3T24)

En el 3T24 los ingresos alcanzaron a MM\$106.316, lo que representa un alza de 10% respecto a igual periodo del año anterior. En tanto, el EBITDA subió a MM\$93.810 (+7,0% a/a) y la Utilidad Neta Controladores llegó a MM\$59.956 (+1% interanual).

En los resultados acumulados a septiembre 2024 se tiene que los ingresos alcanzaron a MM\$308.859, lo que representa un alza de 14% respecto a igual periodo de 2023. En tanto, el EBITDA subió a MM\$272.323 (+13% a/a), mientras la Utilidad Neta Controladores bajó a MM\$235.087 (-12% interanual).

La caída en la Utilidad Controladores acumulada al 3T24 se explica por menores Otros Ingresos MM\$ 37.759 por un menor crecimiento del efecto valuación al valor razonable de las propiedades de inversión, parcialmente compensado por venta de activo mantenido para la venta, mayor gasto por Impuesto a las Ganancias MM\$ 15.533 debido a mayor tasa efectiva, mayores Gastos de Administración por mayor gasto asociado a beneficio a los empleados, mayor provisión de incobrables e inicio de operaciones en MP Cali, menores ingresos financieros MM\$5.639 por menor tasa de colocación y menor ingreso por participación en asociadas MM\$4.381. Compensado por mayores ingresos MM\$ 40.763 asociados mayores ingresos por arriendo por mayores metros cuadrados arrendados, reajuste de tarifas e indexación de los contratos de arriendo a la inflación de cada país y mayores ingresos parking.

Compra de Mallplaza Perú a Falabella

Mallplaza lanzó una OPA por el 100% de Falabella Perú S.A.A., sociedad dueña del 66% de Mallplaza Perú y el 100% de Open Plaza Perú, por un valor de Oferta Pública de Adquisición de USD 589 millones.

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 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.

Parauco: Precio Objetivo \$2.050 por acción (antes \$2.000 por acción)

Actualización de Precio Objetivo se llevó a cabo post resultados del 4T24 y 2024.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 12,5 veces, P/U de 13,0 veces y Bolsa/Libro de 1,21 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$2.050 por acción.

A destacar que el 85% de los ingresos son fijos y el 15% es variable. Los ingresos provienen de ingresos por arriendos, estacionamientos y otros ingresos.

Los ingresos por contratos de arriendo dependen de la superficie arrendada. Los arriendos se reajustan de acuerdo a la inflación de cada país (Chile, Perú y Colombia), donde la variable clave es el porcentaje de ocupación. Al 4T24 los porcentajes de ocupación en los distintos países fueron los siguientes: Chile 97,3%, Perú 96,4% y Colombia 94,0%.

Hay que tener en cuenta que, tanto en Perú como en Colombia, el concepto de Mall todavía está en etapa de crecimiento, mientras en Chile ya estaría entrando en etapa de maduración y la apertura de un nuevo Mall o ampliación de superficie arrendable siempre es muy analizada para calcular su rentabilidad.

En cuanto al plazo de los contratos de arriendo, el 50,2% es a más de 5 años, mientras que sólo un 25,9% es a menos de 2 años. Del resto, un 5,1% es entre 4 a 5 años, un 7,6% entre 3 a 4 años y un 11,2% entre 2 a 3 años.

En cuanto a factores de crecimiento, en 2024 destacaron los siguientes hitos:

Se anunció acuerdo para adquirir Open Plaza Kennedy, el que sumará 69.500 m² de superficie arrendable.

Se llevó a cabo la venta del 49% del portafolio de Arauco Premium Outlets a fondos de pensiones administrados por AFP Habitat, recaudando cerca de USD 36 millones.

Se inauguró Parque La Molina, que corresponde al vigésimo primer centro comercial en Perú, con una inversión de USD 58 millones.

Se anunció Fase Kennedy de la expansión de Parque Arauco Kennedy, que considera una torre de uso Multifamily con una inversión de USD 62 millones.

Finalmente, la empresa continúa la construcción de 4 proyectos multifamily, 3 en Colombia y 1 en Perú, con una inversión total de USD 77 millones.

Vapores: Precio Objetivo \$60 por acción.

Valorizando por múltiplos con Valor Empresa/EBITDA de 4,00 veces, Precio/Utilidad de 4,00 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,80 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$60,0 por acción.

Revisión la hacemos luego que Trump asumiera como presidente de Estados Unidos, con una agenda en que contempla aranceles a China y Europa, entre otros, lo que afectaría el comercio global, a lo que se suma el acuerdo de paz entre Israel y Hamas, lo que hace esperable que en el mediano plazo se reabra la ruta por el Mar Rojo, lo que ya está impactando el precio de las tarifas de fletes navieros.

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

2024 EARNINGS OUTLOOK*

EUR FIGURES	Updated	Previously
EBITDA (EUR billion)	4.2 to 4.6	3.2 to 4.2
EBIT (EUR billion)	2.2 to 2.6	1.2 to 2.2

USD FIGURES	Updated	Previously
EBITDA (USD billion)	4.6 to 5.0	3.5 to 4.6
EBIT (USD billion)	2.4 to 2.8	1.3 to 2.4

* Figures rounded.

Fuente: Hapag Lloyd.

Teniendo como base la estimación de Hapag Lloyd (HLAG), en Estudios Renta4 estimamos que la naviera alemana registre un EBITDA 2024e de USD 4.776 MM, con lo que obtendría una Utilidad de USD 2.437 MM, lo que implicaría para Vapores recibir una Utilidad 2024e de USD 731 MM provenientes de Hapag Lloyd.

Futuros Dividendos Esperados

Respecto de futuros dividendos, recordemos que aún queda un remanente para futuros dividendos por un monto de EUR 487 millones (USD 511,4 millones), equivalentes a \$7,27 por acción (dividendo con crédito de 27%), con tipo de cambio de \$1.000 por dólar.

Estimated Retentions Balance as of May, 2024						
	Dividend Entity	Payment Date	Dividend [EUR mn]	Retention Rate [%]	Retention [EUR mn]	Refund Entity
RECEIVED	Hapag-Lloyd	May 8, 2023	3,322	26.375%	876*	CSAV Germany
	CSAV Germany	May 8, 2023	1,732	10.550%	183	CSAV Chile
	CSAV Germany	August 8, 2023	480	10.550%	51	CSAV Chile
NEW	CSAV Germany	March 21, 2024	820	10.550%	87	CSAV Chile
ESTIMATED***	Hapag-Lloyd	May, 2024	488	26.375%	129***	CSAV Germany
ESTIMATED***	CSAV Germany	May, 2024	360	10.550%	38***	CSAV Chile
Total					487***	

Notes: (*) Tax payment of 1,61% over the gross dividend paid by HLAG will be offset the tax refund. Dividend payment to Chile will be subject to a new retention of 26.375% (15.825% of WHT and 10.550% of Tax refund).
 (**) EUR/USD exchange rate fluctuation will remain unhedged.
 (***) Estimated numbers on retentions for when Hapag-Lloyd pay its dividend in May 2024

Fuente: CSAV.

Vapores recibiría de Hapag Lloyd una Utilidad 2024e de USD 731 MM, sin embargo, la Utilidad 2024e de Vapores sería de USD 385 MM, por lo tanto, el dividendo mínimo obligatorio sería de USD 116 MM, pero como el flujo proveniente de la Utilidad de HLAG post retenciones es de USD 200 MM, siendo esta última cifra superior, se paga esta como dividendo en mayo 2025, equivalentes a \$2,85 por acción (con crédito de 27%)

En resumen, los dividendos estimados en los próximos 12 a 15 meses serían de \$7,27 más \$2,85 por acción, es decir, \$10,12 por acción.

Devolución Retenciones Anteriores	\$	7,27
Dividendos con cargo a Utilidad 2024e	\$	2,85

Dividendos Totales 2025E	\$	10,12
---------------------------------	----	--------------

Fuente: Estudios Renta4.

Cartera Moderada Ampliada

Como política de inversiones los límites de ponderación de una acción dentro de la cartera son un **mínimo de 5%** hasta un **máximo de 35%**.

En esta oportunidad no estamos realizando cambios en nuestra cartera moderada, ni en las acciones que la componen ni en la ponderación de cada una de las acciones dentro de la cartera.

Hemos subido precio objetivo de LTM a \$19,5 por acción (antes \$18,5 por acción)

Hemos subido Precio Objetivo de Parauco a \$2.050 por acción (antes \$2.000 por acción)

Hemos subido Precio Objetivo de Banco Santander a \$57,5 (antes \$56,5 por acción)

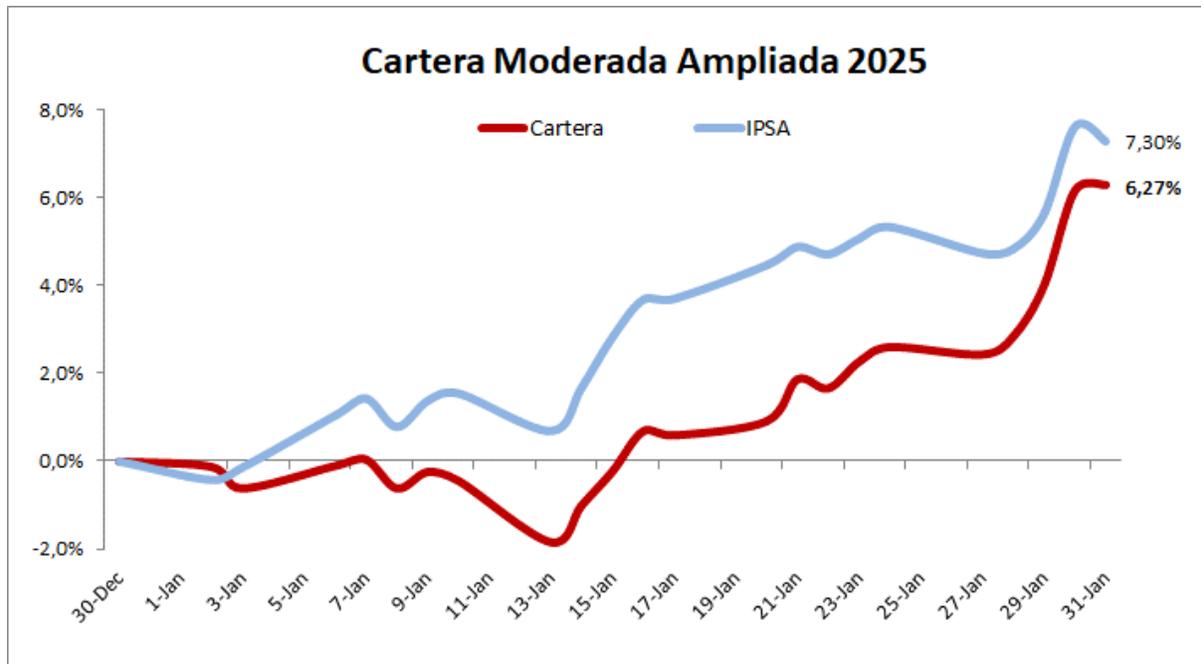
Cartera Febrero de 2025:

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

Cartera Febrero 2025

Acciones	Ponderación	30-12-24	02-02-25	Rentab 2025	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	113,1	121,5	7,5%	0,9%	140,0	15,2%	1,9%
BSANTANDER	10,0%	47,3	50,7	7,2%	0,7%	57,5	13,4%	1,3%
ENELCHILE	12,5%	57,5	58,30	1,4%	0,2%	70,0	20,1%	2,5%
FALABELLA	10,0%	3.515,00	3.720,00	5,8%	0,6%	4.100,0	10,2%	1,0%
LTM	30,0%	13,73	14,86	8,2%	2,5%	19,5	31,2%	9,4%
MALLPLAZA	10,0%	1.630,10	1.759,90	8,0%	0,8%	1.985,0	12,8%	1,3%
PARAUCO	7,5%	1.588,9	1.684,8	6,0%	0,5%	2.050,0	21,7%	1,6%
VAPORES	7,5%	53,7	54,7	1,9%	0,1%	60,0	9,7%	0,7%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			6,27%				19,8%

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



Cartera Moderada Ampliada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0004	Cov(i,M)	0,0005
Var(M)	0,0005	Var(M)	0,0005
Beta	0,84	Beta	1,00
Semana	3,58%	Semana	1,85%
Enero	6,27%	Enero	7,30%
Año 2025	6,27%	Año 2025	7,30%

Diferencial
1,73%
-1,02%
-1,02%

Cartera Enero 2025

Acciones	Ponderación	30-12-24	31-01-25	Rentab 2025	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
CHILE	12,5%	113,1	121,5	7,5%	0,9%	140,0	15,2%	1,9%
BSANTANDER	10,0%	47,3	50,7	7,2%	0,7%	56,5	11,4%	1,1%
ENELCHILE	12,5%	57,5	58,30	1,4%	0,2%	70,0	20,1%	2,5%
FALABELLA	10,0%	3.515,00	3.720,00	5,8%	0,6%	4.100,0	10,2%	1,0%
LTM	30,0%	13,73	14,86	8,2%	2,5%	18,5	24,5%	7,3%
MALLPLAZA	10,0%	1.630,10	1.759,90	8,0%	0,8%	1.985,0	12,8%	1,3%
PARAUCO	7,5%	1.588,9	1.684,8	6,0%	0,5%	2.000,0	18,7%	1,4%
VAPORES	7,5%	53,7	54,7	1,9%	0,1%	60,0	9,7%	0,7%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			6,27%				17,3%

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

Respecto de la Cartera Moderada, suma a Banco Santander (B Santander) y además tiene distintas ponderaciones en cada acción.

Banco Santander: Precio Objetivo \$57,5 por acción (antes \$56,5 por acción)

Respecto del ROE después de impuestos y con información a noviembre de 2024, Banco Santander se ubica en segundo lugar con una rentabilidad de 19,4%, por sobre el promedio del sistema bancario que se ubica en 14,9%. En el largo plazo el banco espera mantener un ROE después de impuestos de entre 17% a 19%.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a noviembre 2024, Banco Santander registra una rentabilidad de 4,37%. El promedio del sistema bancario fue de 4,81%.

COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:
Información a Noviembre de 2024

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaocl	Security	Sistema (1)
COLOCACIONES	40.953.241	39.019.146	54.306.683	27.858.302	7.591.546	265.112.953
% Part. de Mdo	15,45%	14,72%	20,48%	10,51%	2,86%	100,0%
Cartera vencida con arrastre 90 días	1.128.968	560.635	851.640	646.801	128.586	6.143.781
Cartera Vencida / Colocaciones (%)	2,76%	1,44%	1,57%	2,32%	1,69%	2,32%
Precio Acción (\$) (31/01/2025)	50,70	121,54	30.005,0	11.020,0	269,6	Promedio
Patrimonio Bursátil MM\$	9.554.219	12.277.616	6.559.221	2.384.075	1.077.144	
Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)	618.497	834.194	320.206	226.880	376.162	602.706
INDICES RELEVANTES						Promedio
Valor Libro - \$ - Noviembre 2024	23,2	55,1	31.588,4	18241,39	231,1	Muestra
Relación Bolsa / Libro	2,19	2,21	0,95	0,60	1,17	1,79
ROE (antes de Imptos) (5)	24,0%	27,6%	15,3%	12,0%	19,2%	19,8%
ROE (después de Imptos) (5)	19,4%	21,9%	11,8%	9,5%	15,6%	14,9%
UPA, últimos doce meses (UDM)	4,41	12,50	3.705,13	1.717,165	35,28	
Relación Precio / Utilidad UDM	11,5	9,7	8,1	6,4	7,6	
UPA 2024E	4,41	12,06	3.721,9	1.741,4	36,1	
Relación Precio / Utilidad 2024	11,5	10,1	8,1	6,3	7,5	
P.Objetivo a 12 Meses	57,50	140,0	31.500,0	12.250,0	300,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	13,4%	15,2%	5,0%	11,2%	11,3%	

Fuente: Estudios Renta4.



DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Chile, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Chile por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Chile no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Renta 4 Chile no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Renta 4 Chile tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Los empleados de Renta 4 Chile pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Chile. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Renta 4 Chile.

Alonso de Córdova, 5752, Las Condes, Santiago.