

Precio Cierre 20/10/2021	7.947	CLP		21 de octubre de 2021
Precio Objetivo 12M	14.500	CLP	CAP	
Up-Side + Ret por Div.	95,1%			
Market Cap.	1.450	MM US\$	Recomendación: "Comprar / Riesgo Medio"	Sector Commodities

Valorización:	Valorizando por múltiplos VE/EBITDA de 3,5x, una relación Precio/Utilidad de 7,35 veces y una Bolsa/Libro de 1,0x, Ilegamos a un Precio Objetivo a Dic 2022 de \$14.500 por acción, recomendación "Comprar/Riesgo Medio" . La rentabilidad esperada de 82,5% más un retorno por dividendos de 12,6% da un retorno total de 95,1%.
Conflicto Geopolítico	A pesar del ajuste en el precio del hierro por intervenciones estatales en China y haber limitado la producción de acero en 2021 a la misma cantidad producida en 2020 para controlar los índices de contaminación, estimamos que la necesidad de materia prima de buena calidad como la que vende CAP, harán que el precio del hierro se establezca en torno a USD 100 /TM en 2022.

DATOS BASICOS

Miles de US\$	2019	2020	2021E	2022E
Ventas	1.590.249	2.679.003	3.915.504	1.586.142
EBITDA	199.468	974.037	2.076.690	891.114
Margen EBITDA	12,5%	36,4%	53,0%	56,2%
Utilidad Neta	-104.118	300.422	835.816	398.290
Deuda Fin Neta	667.280	228.130	142.857	132.857
Deuda Neta/EBITDA	3,35	0,23	0,07	0,15
ROE	-5,1%	15,6%	40,6%	16,1%
VE/EBITDA	9,05	2,29	0,81	1,93
VE/Ventas	1,13	0,83	0,43	1,08
P/U	-10,9	2,6	1,8	4,0
B/Libro	0,59	0,97	0,62	0,59
UPA (ch\$)	-521,6	1.429,2	4.334,3	1.998,8
Div por Acción (ch\$)	171,2	250,0	1.781,6	2.167,2
Div/Utilidad año Ant.	30%	Na	125%	50%
Retorno por Div.	2,8%	4,4%	22,4%	12,6%

Fuente: Bloomberg, Estudios Renta4. Na: No aplica.

Precio Acción

Fuente: Bloomberg.

Descripción

Grupo CAP participa en 4 áreas: Minería de Hierro, Producción Siderúrgica, Procesamiento de Acero e Infraestructura.

CAP Minería es el principal productor y exportador de minerales de hierro y pellets de Chile, participa en el mercado internacional del hierro y el acero.

CAP Acero: Actividad la desarrolla a través de Siderúrgica Huachipato S.A., elabora sus productos a partir de mineral de hierro, carbón y caliza.

Negocio de procesamiento de acero se desarrolla a través de Cintac en Chile; Tupemesa, Calaminón, Sehover y Signovial en Perú y Tasa en Argentina.

CAP Infraestructura: Incluye desalinizadora de agua Cleanairtech Sudamérica, empresa de transmisión eléctrica Tecnocap y Puerto Las Lozas.

Fortalezas

- **Actividades integradas:** Actividades verticalmente integradas de minería del hierro, producción siderúrgica, relevante actor en el procesamiento de productos de valor agregado en acero, en Chile, Perú y Argentina, y operador en producción de agua desalinizada y de transmisión eléctrica.

- **Diversificación de clientes:** Cía vende sus productos a procesadores e industrias, empresas de construcción, distribuidores de acero, trelladores, fábricas de bolas para molinera de minerales, maestranzas y minería de cobre.

Debilidades

- **Riesgos de tipo de cambio:** Cía reporta en dólares, mientras sus costos están en monedas locales. En consecuencia la compañía debe enfrentar el riesgo de variaciones de tipos de cambio, principalmente del peso.

- **Competencia:** Chile es uno de los países más abiertos a la competencia internacional por lo que la compañía se enfrenta a competencia de todos los orígenes y en todos los productos en los mercados internacionales.

- **Cambios regulatorios:** La empresa enfrenta cada vez más y mayores exigencias regulatorias y de permisos ambientales, concesiones marítimas, concesiones mineras, servidumbres etc.

Recomendación

Considerando el Precio Objetivo a Dic 2022 de \$14.500 por acción, nuestra recomendación es "Comprar / Riesgo Medio".

Precio objetivo se calculó por múltiplos, con caída en el precio del hierro de 6,5% mensual en noviembre y diciembre 2021, para cerrar en USD 107,2/TM y bajar un 1,0% mensual en 2022, para caer hasta USD 95,0 /TM en Dic'22.

Valorización por Múltiplos

Valorizando con múltiplos VE/EBITDA de 3,50 veces, P/U de 7,35 veces y una relación Bolsa/Libro de 1,00 vez, llegamos a un Precio Objetivo a Dic 2022 de \$14.500 por acción. Considerando el precio de cierre de \$7.947,1 por acción y el precio objetivo antes definido se obtiene un up-side esperado de 82,5%, que unido a un retorno por dividendo de 12,6%, implica un retorno total de 95,1% y una recomendación "Comprar / Riesgo Medio".

CAP							
Miles de US\$	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	30-06-2020	31-12-2020	30-06-2021
Ingresos	1.635.606	1.931.645	1.917.134	1.590.249	1.062.084	2.679.003	2.086.777
Costo de Ventas	-1.314.002	-1.456.340	-1.470.506	-1.459.622	-820.186	-1.788.299	-864.717
Ganancia Bruta	321.604	475.305	446.628	130.627	241.898	890.704	1.222.060
Costos Distribución	-16.208	-15.832	-16.883	-18.587	-8.228	-19.681	-12.001
Gasto de Adm	-75.858	-90.344	-86.109	-92.107	-49.046	-113.239	-54.092
EBIT Operacional	229.538	369.129	343.636	19.933	184.624	757.784	1.155.967
Gasto Depreciación y Amortiz.	213.105	206.833	189.637	179.535	103.593	216.253	120.582
EBITDA Período Informado	442.643	575.962	533.273	199.468	288.217	974.037	1.276.549
EBITDA 12 Meses (Miles US\$)	442.643	575.962	533.273	199.468	342.603	974.037	1.962.369
EBITDA 2021E							2.076.690
EBITDA 2022E							891.114
Acciones (miles)	149.448	149.448	149.448	149.448	149.448	149.448	149.448
Precio Cierre (ch\$)	7.823	7.860	6.080	5.697	5.320,0	9.545,0	7.947,1
Patrim Bursátil (MM \$)	1.169.133	1.174.647	908.645	851.406	795.064	1.426.482	1.187.679
Tc (\$/US\$)	669	615	694,77	748,74	821,23	710,95	727,76
Patrim Bursátil (miles US\$)	1.746.355	1.910.772	1.307.835	1.137.118	968.138	2.006.445	1.631.965
Deuda Financiera CP	327.511	489.352	319.952	474.988	834.473	512.822	235.504
Deuda Financiera LP	1.029.533	588.576	507.562	531.695	535.280	271.836	586.668
Caja + Otros Act. Fin. Corrientes	785.688	700.182	474.880	339.403	613.350	556.528	679.315
DFN (miles US\$)	571.356	377.746	352.634	667.280	756.403	228.130	142.857
VE (miles US\$)	2.317.711	2.288.518	1.660.469	1.804.398	1.724.541	2.234.575	1.774.822
VE/EBITDA (UDM)	5,24	3,97	3,11	9,05	5,03	2,29	0,90
Utilidad Período (miles US\$)	60.291	130.296	124.641	-104.118	58.348	300.422	531.262
Utilidad UDM (miles US\$)	60.291	115.837	124.641	-104.118	-46.600	300.422	773.336
UPA (UDM en US\$)	0,40	0,78	0,83	-0,70	-0,31	2,01	5,17
UPA (UDM en \$)	270,1	476,5	579,4	-521,6	-256,1	1.429,2	3.765,9
P/U (UDM)	29,0	16,5	10,5	-10,9	-20,8	6,7	2,1
Utilidad 2021E							835.816
UPA 2021E (ch\$)							4.334,3
Utilidad 2022E							398.290
UPA 2022E (ch\$)							1.998,8
Patrimonio Controlador (miles US\$)	1.900.289	1.966.786	2.027.265	1.920.154	1.920.789	2.060.907	2.162.622
Valor Libro (US\$)	12,72	13,16	13,57	12,85	12,85	13,79	14,47
Valor Libro (\$)	8.512,6	8.090,3	9.424,6	9.620,0	10.554,9	9.804,1	10.531,2
Rel Bolsa/Libro	0,92	0,97	0,65	0,59	0,50	0,97	0,75
Patrim. 2021E							2.478.815
Valor Libro 2021E (US\$)							16,59
Patrim. 2022E							2.677.960
Valor Libro 2022E (US\$)							17,92
VE/EBITDA	3,50						\$ 14.944
Prom P/U	7,35						\$ 14.691
Prom B/L	1,00						\$ 13.865
Precio Estimado a Dic 2022							\$ 14.500
UP-Side Estimado							82,5%
Retorno por Dividendos (12M)							12,6%
Retorno Estimado Total							95,1%

Fuente: Estudios Renta4.

Precio promedio del Hierro

Con información al 20 de octubre de 2021, estimamos que el precio promedio del hierro para el tercer trimestre de USD 170,37 /TM, y en el cuarto de USD 114,77 /TM.

El precio del hierro al 20 de octubre es de USD 123,08 /TM. En todo caso estimamos que el precio promedio de Octubre sería de USD 122,6 /TM, el cual bajaría un 6,5% en noviembre y diciembre 2021 para cerrar en el último mes de 2021 en un precio promedio de USD 107,2 /TM, y durante el año 2022 bajaría un 1% mensual para caer hasta USD 95,0 /TM en Diciembre 2022.

ESTIMACIONES 2021		ESTIMACION 1: Más Probable			ESTIMACIONES 2022		ESTIMACION 1: Más Probable		
		Con información al 20 de Octubre de 2021							
20-10-2021	123,08	Mes 2021	Precio Prom	Var % m/m			Mes 2022	Precio Prom	Var % m/m
		Enero	168,9	12,2%			Enero	106,1	-1,0%
		Febrero	160,3	-5,1%			Febrero	105,0	-1,0%
Promedio Estim 1T21	165,82	Marzo	168,3	5,0%	Promedio Estim 1T22	105,02	Marzo	104,0	-1,0%
		Abril	173,6	3,1%			Abril	102,9	-1,0%
Promedio Estim 2T21	197,33	Mayo	206,9	19,2%	Promedio Estim 2T22	101,90	Mayo	101,9	-1,0%
		Junio	211,4	2,2%			Junio	100,9	-1,0%
		Julio	215,6	2,0%			Julio	99,9	-1,0%
Promedio Estim 3T21	170,37	Agosto	169,6	-21,4%	Promedio Estim 3T22	98,88	Agosto	98,9	-1,0%
		Septiembre	125,9	-25,7%			Septiembre	97,9	-1,0%
		Octubre	122,6	-2,7%			Octubre	96,9	-1,0%
Promedio Estim 4T21	114,77	Noviembre	114,6	-6,50%	Promedio Estim 4T22	95,94	Noviembre	95,9	-1,0%
		Diciembre	107,2	-6,50%			Diciembre	95,0	-1,0%
		Prom. Anual	162,1				Prom. Anual	100,4	



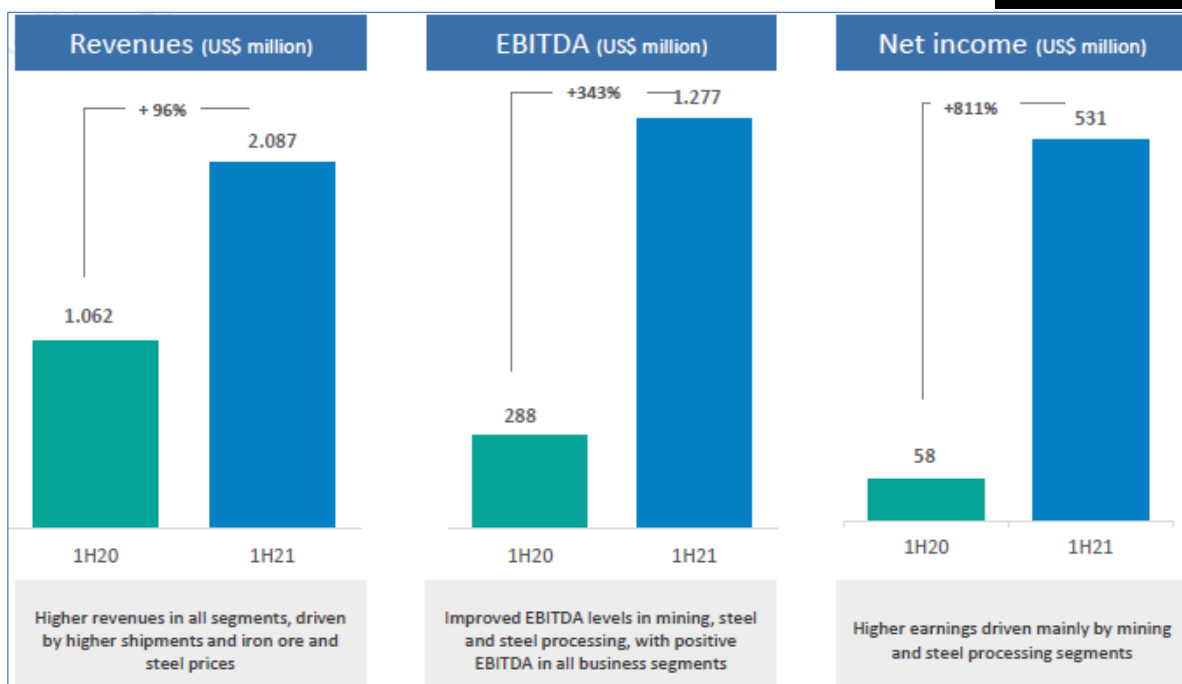
Resultados a junio 2021

Ingresos y EBITDA

Al 30 de junio de 2021, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron US\$ 2.086,8 millones y US\$ 1.276,5 millones, representando aumentos de 96% y 343% respecto a lo registrado en igual período de 2020.

La utilidad neta consolidada del grupo CAP acumulada a junio 2021 (de los Controladores), alcanzó a US\$ 531,2 millones, resultado que se compara con la utilidad neta de US\$ 58,3 millones registrada a junio de 2020.

Los mejores resultados en lo corrido de 2021 se explican principalmente por los mayores ingresos por ventas provenientes de todas las áreas de negocios.



Fuente: Credicorp Conference, September 2021.

En CAP Minería (CMP), los ingresos y EBITDA del primer semestre de 2021 (1S21) llegaron a US\$ 1.532,6 millones y US\$ 1.172,8 millones, reflejando alzas de 114% y 344% respecto a los US\$715,5 millones y US\$264,3 millones registrados en 1S20. La utilidad neta del segmento minero alcanzó en el trimestre a US\$ 695 millones, muy por sobre los US\$ 116,4 millones obtenidos a junio de 2020.

CAP Minería continuó la recuperación productiva observada durante 2020, luego que en diciembre de 2019 entrara en operación nuevamente el puerto Guacolda II. La reapertura del puerto, seguida de una exitosa puesta en marcha, ha permitido a CMP retomar niveles de producción y de despacho de mineral previos al accidente ocurrido en esa instalación a fines de 2018. Sin embargo, la toma del camino de acceso por parte de trabajadores de una empresa externa no relacionada derivó en una suspensión temporal de las actividades en la Planta de Pellets durante algunos días de febrero 2021, impactando los despachos de producto desde esas instalaciones. junto con algunas actividades de mantenimiento programadas en las operaciones, causaron una disminución en los despachos totales del primer semestre de 2021, en comparación con el mismo período del año pasado. A pesar de la reducción de 6,0% en los volúmenes de venta de CMP, el incremento de 129,5% en el precio realizado llevó a que este segmento incrementara sus ventas valorizadas en US\$ 817 millones, es decir un aumento de 114,2%.

Los costos de operación en el segmento minero se redujeron en base unitaria desde US\$ 65,3 a US\$ 59,8 por tonelada, manteniendo la tendencia a la reducción de costos observada durante 2020, a pesar de las menores economías de escala por la reducción en volúmenes despachados.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA del 1S21 alcanzaron US\$328,7 millones, evidenciando un alza de los ingresos de 54,7% respecto de los US\$212,5 millones registrados en el 1S20 y un EBITDA en el 1S21 de US\$18,6 millones que se compara negativamente con el EBITDA de US\$ 22,3 millones registrado durante el 1S20 (-16,9%). Esta área de negocios tuvo una pérdida neta de US\$ -1,5 millones (versus US\$ -32,4 millones en el primer semestre de 2020).

Los mayores ingresos se explican por un alza de 35% en el precio promedio de las ventas de acero (US\$ 780,8 por tonelada vs US\$ 576,8 por tonelada en el primer semestre de 2020), mientras los volúmenes despachados aumentaron un 14%.

Los costos de producción de acero aumentaron un 30%, como resultado del incremento en el precio de los pellets de hierro, su principal insumo, aunque como contrapartida ya se observan resultados de los esfuerzos de reducción de costos y búsqueda de mayor competitividad.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA), negocio compuesto por Cintac en Chile; Tupemesa, Calaminon, Sehover y Signovial en Perú, Tasa en Argentina, y desde mayo de 2020 también por Promet en Chile y Perú, los ingresos del 1S21 alcanzaron US\$ 318,4 millones, lo que representa un alza de 88,9% respecto del 1S20, mientras el EBITDA del 1S21 alcanzó los US\$ 73,6 millones (+366% respecto al 1S20). La utilidad neta de este segmento alcanzó a US\$ 34,95 millones, que se compara con la utilidad neta de US\$ 0,24 millones a junio 2020.

Lo anterior se explica principalmente por la incorporación de Promet a contar de mayo de 2020 por una baja base de comparación en 2020 por el efecto de las cuarentenas en la producción en Perú, y por el aumento de 46% en el precio promedio de los productos y servicios que comercializa este segmento de negocios.

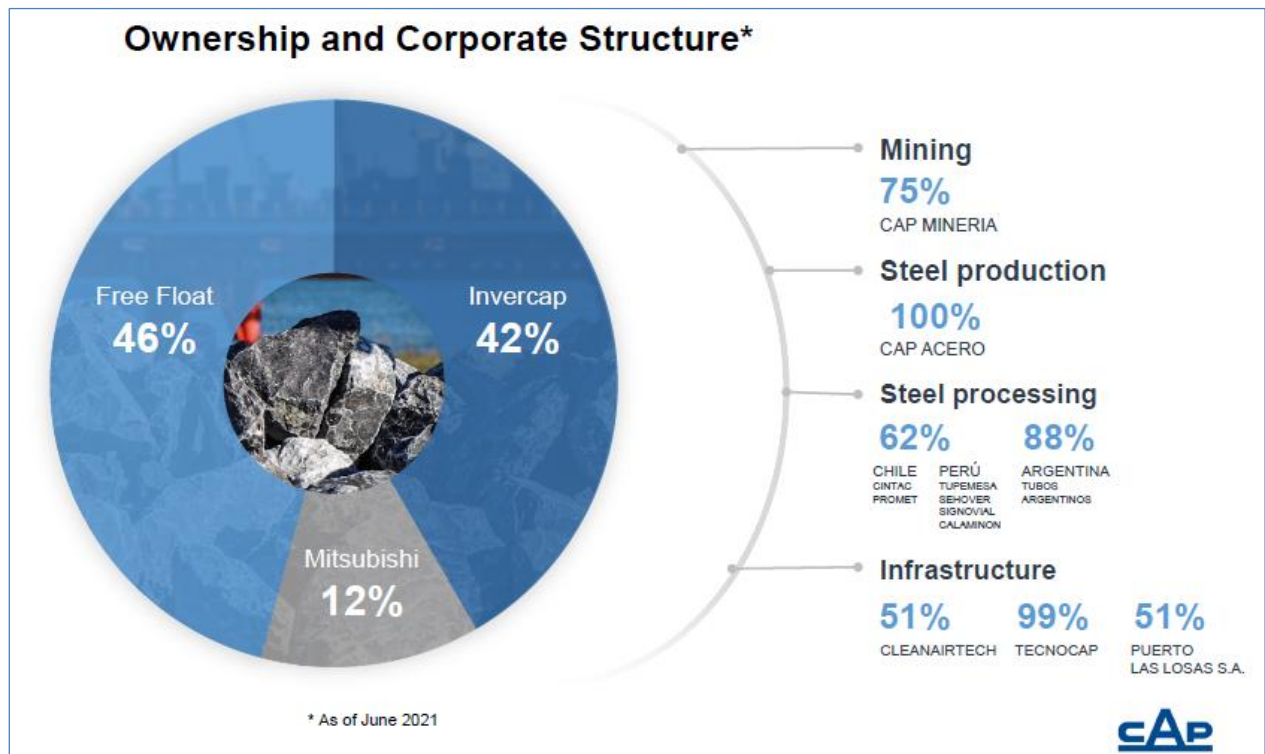
En CAP Infraestructura, actividad que comprende a la compañía productora de agua desalinizada Cleanairtech Sudamérica, la de transmisión eléctrica Tecnocap y el Puerto Las Losas, los ingresos del primer semestre de 2021 llegaron a US\$ 49,6 millones, lo que representa un aumento de 9,35% a/a, en tanto, el EBITDA del 1S21 fue de US\$29,7 millones, reflejando una disminución de 5,3% respecto al primer semestre de 2021. La caída del EBITDA se explica por los mayores costos de operación. La Utilidad Neta del 1S21 alcanzó los US\$ 11,8 millones, inferior a los US\$ 13,9 millones del 1S20.

Main Business Activities			
Businesses	Location	2021 Consolidated Key Figures (US\$ million) ¹	Contribution to Group EBITDA
Iron ore mining	Operations across 3 valleys in the North of Chile: Copiapó, Huasco and Elqui.	Revenues: MUS\$1,533 Gross Margin: MUS\$1,103 EBITDA: MUS\$1,173 EBITDA Margin: 77%	89%
Steel production	Operations in the South of Chile, with a steel plant in the city of Talcahuano.	Revenues: MUS\$329 Gross Margin: MUS\$23 EBITDA: MUS\$19 EBITDA Margin: 6%	2%
Steel processing	Operations in Chile (Cintac and Promet), Peru (Tupemesa, Calaminon, Sehover, Signovial) and Argentina (Tubos Argentinos).	Revenues: MUS\$318 Gross Margin: MUS\$84 EBITDA: MUS\$74 EBITDA Margin: 23%	6%
Infrastructure	Water desalination, power transmission and port services in the North of Chile.	Revenues: MUS\$50 Gross Margin: MUS\$21 EBITDA: MUS\$30 EBITDA Margin: 60%	2%

¹ Financial figures as of June 2021

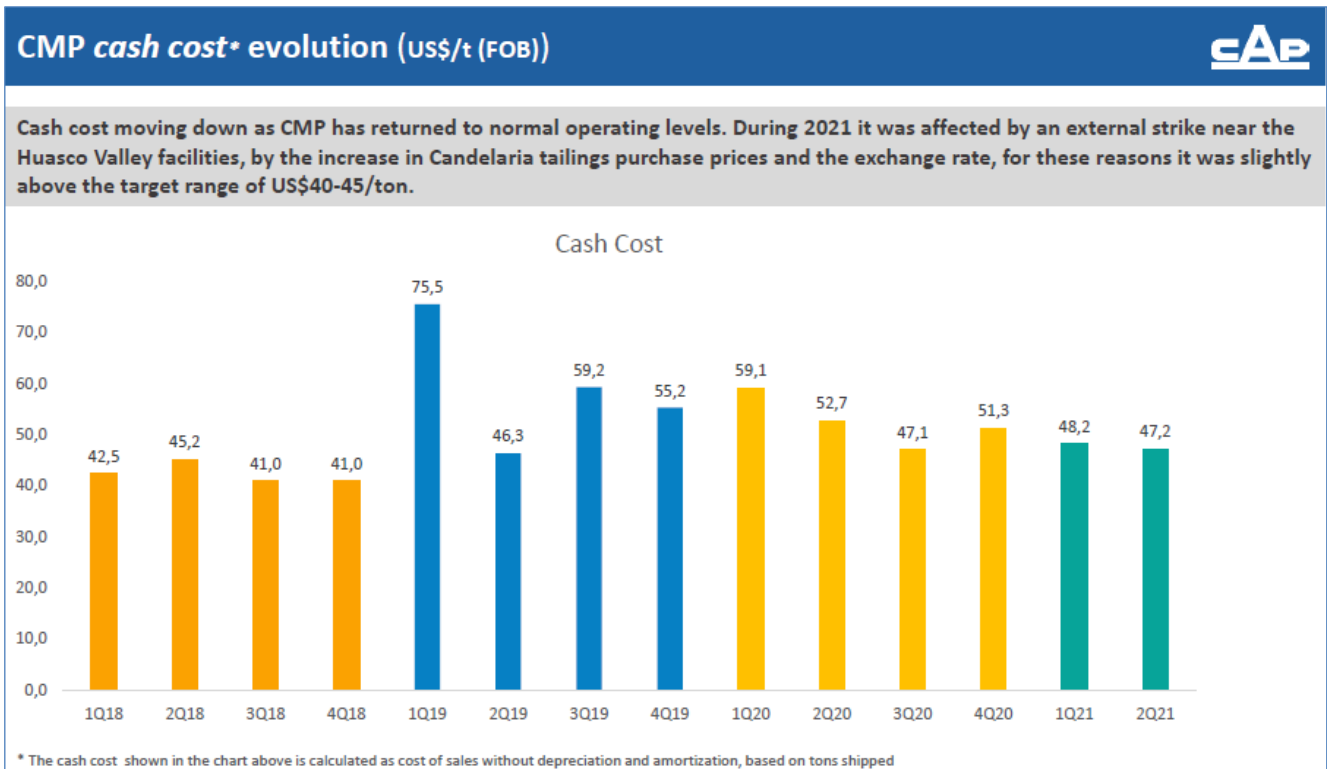
Fuente: Credicorp Conference, September 2021.

Propiedad y Estructura Corporativa



Fuente: Credicorp Conference, September 2021.

Evolución del Cash Cost



Fuente: Credicorp Conference, September 2021.

Información Importante

El presente informe de análisis 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 elaboradas por el Departamento de Estudios de Renta 4 Corredores de Bolsa S.A., 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 Corredores de Bolsa S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Corredores de Bolsa S.A., 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 Corredores de Bolsa S.A., 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 futuros, opciones y 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.

Cualquier entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de Renta 4 Corredores de Bolsa S.A., 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 Corredores de Bolsa S.A. 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.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.