

Precio Cierre 20.550 CLP

27 de mayo de 2019

Precio Estimado a 12M 27.850 CLP

SQM-B

Up-Side + Div Yield 38,3%

Market Cap. MM US\$

7.834

Recomendación: "Comprar/Riesgo Alto"

Minería No Metálica

Valorización: Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 13,5 veces, una relación P/U de 22,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 4,50 veces, con la base accionaria a la fecha, el Precio Estimado a 12 Meses es de \$27.850 por acción (antes \$31.000).

Cambio en Precio Objetivo: Rebaja en P.O. desde \$38.000 a \$31.000 en abril se explicó por fuerte rebaja en plan de producción y venta de litio por parte de la compañía y menor producción de cloruro y sulfato de potasio por normativas ambientales (Ver Pág. 3). Nuevo ajuste desde \$31.000 a \$27.850 por acción en esta oportunidad, se explica principalmente por guidance de precio del litio de entre US\$12.000 a US\$11.000 la tonelada hacia el segundo semestre.

DATOS BASICOS

Miles USD	2017	2018	2019E	2020E
Ventas	2.157.323	2.265.803	2.048.580	2.194.968
EBITDA	858.588	890.164	809.189	910.912
Margen EBITDA	39,8%	39,3%	39,5%	41,5%
Utilidad Neta	427.697	439.830	419.959	460.943
Deuda Fin Neta	254.418	485.180	480.037	470.037
Deuda Neta/EBITDA	0,30	0,55	0,59	0,52
ROE	19,0%	20,1%	20,1%	19,4%
VE/EBITDA	18,54	12,11	10,49	9,37
VE/Ventas	7,38	4,76	4,14	3,89
P/U	36,7	23,5	18,9	23,1
B/Libro	7,18	4,96	3,34	2,97
UPA	999,0	1.161,0	1.085,0	1.182,1
Div por Acción	916,3	1319,8	580,5	542,5
Div/Utilidad Neta -1	129%	132%	50%	50%
Retorno por Div.	4,8%	3,6%	2,8%	2,6%

Fuente: Bloomberg, Estudios Renta4.

Precio Acción



Fuente: Bloomberg.

Fortalezas

- **Liderazgo:** Actor relevante o líder mundial en cada uno de los negocios principales. SQM está constantemente buscando oportunidades que le permitan consolidar y fortalecer su posición competitiva.
- **Globalización:** Transa sus productos en más de 110 países, lo que permite diversificar el riesgo de mercado al tener un mercado de clientes muy atomizado.
- **Litio: Luego del acuerdo con Corfo,** a SQM se le autoriza pasar de una capacidad de producción de 48.000 TM/Año a 216.000 TM/año en el Salar de Atacama y se prolongó el plazo de explotación desde 2023 hasta 2030.
- **Litio: Productor de más bajo costo a nivel global,** dada las ventajas comparativas que posee el Salar de Atacama.

Debilidades

- **Normativa:** Operaciones mineras se realizan de acuerdo a concesiones judiciales de explotación y de exploración otorgadas según la legislación. Las concesiones de explotación en general otorgan un derecho perpetuo (excepto en el Salar de Atacama donde expiran en 2030) para realizar operaciones mineras en las áreas cubiertas por dichas concesiones donde se paga las patentes correspondientes.
- **Estado de Chile podría imponer impuestos adicionales a las Cías mineras u otras sociedades en Chile** y dichos impuestos podrían afectar los negocios de SQM, situación financiera y resultados.
- **SQM tiene juicios y arbitrajes en diferentes materias.** Aunque se intenta defender las posiciones de la Compañía, la defensa de dichas acciones puede no llegar a ser exitosa.
- **Riesgo de tasa de interés:** Cía tiene deuda a corto y largo plazo transada según el Libor más un margen. Por lo tanto se encuentra expuesta a fluctuaciones de esta tasa, por lo que mantiene instrumentos derivados de cobertura a fin de cubrir parte de los pasivos sujetos a las fluctuaciones en la tasa Libor.
- **Tipo de cambio:** Dólar USA es la principal divisa en la que realiza transacciones, pero otras operaciones en el mundo exponen a SQM a variaciones cambiarias. Fluctuaciones en el tipo de cambio de las monedas locales pueden afectar la condición financiera y resultados de las operaciones de SQM.

RECOMENDACIÓN

Considerando nuestro Precio Estimado a 12M de \$27.850 por acción, nuestra recomendación es "Comprar / Riesgo Alto".

Nuestro Precio Estimado representa un up-side de 35,5% respecto al precio de cierre de este informe de \$20.550 por acción, que unido a un retorno por dividendos de 2,8% implica un retorno total de 38,3% en un horizonte de 12M.

Movimiento AFPs en Marzo 2019 (MM\$) (SQM-B)

Inversión Neta Mes	Inv. Neta 12M	Tenencia	% Fondos	% emisor
9.241	445.224	393.030	0,28%	12,68%

Guillermo Araya | Gerente de Estudios

Email: garaya@renta4.cl

Tel.: +56 2 2587 0408

Alonso de Córdova 5752

Las Condes, Santiago.

De acuerdo a nuestras estimaciones y valorizando con múltiplos VE/EBITDA de 13,5 veces, P/U de 22,5 veces y una relación Bolsa/Libro de 4,5 veces, llegamos a un Precio Objetivo a 12M de \$27.850 por acción.

[illegible]

Ajustes en Precio Objetivo

Con resultados 4T18, y luego de conversar con la compañía, revisamos a la baja nuestras estimaciones, con un fuerte ajuste en las proyecciones de capacidad de producción y ventas estimadas para los próximos años en litio, además de cloruro y sulfato de potasio.

Negocio del Litio

Hay que recordar que luego de la autorización para aumentar la capacidad de producción en el Salar de Atacama desde 48.000 TM/ Año a 216.000 TM/Año, SQM informó en su Análisis Razonado del primer trimestre de 2018: "Dada la fuerte demanda, trabajaremos para aumentar nuestra capacidad total de 48.000 TM a 180.000 TM en los próximos tres años, invirtiendo un total de US\$525 millones en Chile, principalmente en planes de productos químicos en Antofagasta."

Dado lo anterior, las proyecciones de producción para este año 2019 eran que a la capacidad instalada de 70.000 TM que se alcanzaría en 2018, se sumaba otras 50.000 TM para llegar a fines de 2019 a una capacidad de producción de 120.000 TM, las que entrarían en producción paulatinamente. De esa forma, estimábamos ventas por 95.000 TM en 2019.

Las nuevas estimaciones para 2019 son mantener la capacidad de producción de 70.000 TM, pero ventas por 60.000 TM.

Para 2020 estimábamos que la capacidad de producción alcanzaría a 140.000 TM y por lo tanto las ventas llegarían a 120.000 TM. Las nuevas estimaciones son que mantenga su capacidad de producción en 70.000 TM y las ventas correspondan al 90% de dicha capacidad, es decir, alcance ventas por 63.000 TM.

Para 2021, según lo afirmado en Press Release de la compañía en el 1T18, estimábamos que a fines de 2021 se alcanzaba una capacidad de producción de 180.000 TM/año, y por lo mismo, estimábamos ventas por 150.000 TM en dicho período.

Nuestras nuevas estimaciones son que en 2021 sólo llegará a una capacidad de producción y ventas por 100.000 TM.

Mientras antes se estimaba que SQM alcanzaría una capacidad de producción de 180.000 TM en un período de 3 años (2021), ahora se alcanzaría dicha capacidad de producción sólo hacia 2025.

Negocio de Cloruro de Potasio y Sulfato de Potasio

En esta unidad de negocio se produce un fuerte ajuste en la producción estimada para 2019 en adelante. Lo anterior debido a que por normativa medioambiental se rebajó uso de agua desde 1.500 litros/seg a 1.000 litros/seg, con lo que para este año 2019 se estima que los volúmenes de venta se ubiquen alrededor de las 500.000 TM, mientras en el Análisis Razonado del 2T18 la compañía había señalado que las ventas de KCl y Sulfato de Potasio alcanzarían las 900.000 TM en 2018 y algo menos en 2019.

Luego de incorporados los resultados del 1T19, hemos vuelto a ajustar el precio objetivo, donde el principal cambio radica en el "Guidance" respecto al precio del Litio estimado por SQM en el segundo semestre de 2019, el cual se ubicaría entre US\$12.000 y US\$11.000 la tonelada.

Descripción de La Compañía

SQM es un productor y comercializador integrado de nutrientes vegetales de especialidad, yodo y derivados, litio y derivados, fertilizantes potásicos y químicos industriales. Sus productos se basan en el desarrollo de recursos naturales de alta calidad que le permite ser líder en costos, apoyado por una red comercial internacional especializada con ventas en más de 110 países a través de una red mundial de distribución, con 90% de las ventas realizadas en el extranjero.

Los productos ofrecidos derivan de yacimientos minerales del norte de Chile. La Compañía desarrolla la minería y procesa caliche y depósitos de salmueras. El mineral caliche en el norte de Chile contiene los únicos depósitos de nitrato y yodo conocidos en el mundo y es la fuente mundial de explotación comercial más grande de nitrato natural. Los yacimientos de salmueras del Salar de Atacama, una depresión de sal que se encuentra en el Desierto de Atacama en el norte de Chile, contiene altas concentraciones de litio y potasio, así como concentraciones significativas de sulfato de magnesio y boro.

Desde los yacimientos de caliche, se obtiene una amplia gama de productos basados en nitrato usados como nutrientes vegetales de especialidad y aplicaciones industriales, como también yodo y derivados de éste. En el Salar de Atacama, se extrae salmuera rica en potasio, litio, sulfato y boro para producir cloruro de potasio, sulfato de potasio, soluciones de cloruro de litio y bischofita (cloruro de magnesio). Produce el carbonato de litio e hidróxido de litio en su planta cerca de la ciudad de Antofagasta, a partir de las soluciones traídas desde el Salar de Atacama.

Sus productos se dividen en seis categorías: nutrientes vegetales de especialidad, yodo y sus derivados, litio y sus derivados, cloruro y sulfato de potasio, químicos industriales y otros fertilizantes commodity.

Los nutrientes vegetales de especialidad son fertilizantes premium que permiten a los agricultores mejorar sus rendimientos y la calidad de ciertas cosechas. El yodo y sus derivados se usan como medio de contraste de rayos X e industrias de biocidas y en la producción de película polarizante, que es un componente de pantallas de cristal líquido ("LCD" según sus siglas en inglés). El litio y sus derivados se usan en baterías, grasas y fritas para la producción de cerámicas. El cloruro de potasio es un fertilizante commodity que se vende en todo el mundo. El sulfato de potasio es un fertilizante de especialidad usado en cultivos tales como hortalizas, frutas y cultivos industriales. Los químicos industriales

tienen una amplia gama de aplicaciones en ciertos procesos químicos tales como la producción de vidrio, explosivos y cerámica y recientemente, los nitratos industriales se están usando en plantas de energía solar como medio de almacenamiento de energía. Además, se complementa la cartera de nutrientes vegetales a través de la compra y venta de otros fertilizantes commodity, principalmente para su uso en Chile.

Resultados 1T19

Ingresos del 1T19 alcanzaron los US\$504,2 millones (-2,8% a/a; -3,6% respecto a lo esperado). **EBITDA llegó a US\$168,2 millones** (-24% a/a; -17% respecto a lo esperado). **Utilidad Neta de US\$80,5 millones** (-29% a/a; un 14% bajo lo esperado).

SQM-B						
(Millones de US\$)	A Dic 18	A Mar 19	1T19	Var 1T19/1T18	Consenso Mdo	Desv
Ingresos	2.265,8	504,2	504,2	-2,8%	523,3	-3,6%
EBITDA	885,7	168,2	168,2	-24%	202,3	-17%
Ut.Controlador	439,8	80,5	80,5	-29%	93,2	-14%

SQM-B			
(Millones de US\$)	A Dic 17	A Mar 18	1T18
Ingresos	2.157,3	518,7	518,7
EBITDA	901,8	222,6	222,6
Ut.Controlador	427,7	113,8	113,8

Litio y sus derivados: Ingresos durante el 1T19 disminuyeron un 5,6% en comparación con los del 1T18. Precios promedio fueron de alrededor de US\$14.600 por TM durante el primer trimestre de 2019. Durante el 1T18 los pagos a CORFO fueron cerca de US\$12 millones, mientras en el 1T19 aumentaron a US\$45 millones.

Nutrientes Vegetales de Especialidad: Durante el 1T19, los ingresos alcanzaron los US\$184,5 millones, un 1,8% inferior a las ventas registradas en el 1T18.

Yodo y sus derivados: Los ingresos del 1T19 ascendieron a US\$95,8 millones, lo que representa un alza de 28,2% en comparación con los US\$74,7 millones registrados en 1T18.

Los mayores ingresos de yodo reportados durante el 1T19 se explican por mayores volúmenes de ventas, un 8,6% más en comparación con igual período de 2018, y mayores precios promedio, de hasta un 18,1% superiores. De hecho, los precios promedio durante el primer trimestre de 2019, alcanzaron los niveles más altos vistos desde 2015.

El mercado del yodo crece entre un 2% y un 4% por año, y se estima que en 2019 no debería ser muy distinto.

Cloruro de potasio y Sulfato de potasio: Ingresos bajaron un 15,5% en el 1T19, cayendo a US\$44,1 millones, en comparación con los US\$52,2 millones registrados durante el 1T18.

La disminución en los ingresos relacionados con esta línea de negocios se explica por menores volúmenes de ventas.

Como parte de la estrategia más amplia, SQM está enfocando sus esfuerzos de producción en el Salar de Atacama en aumentar rendimientos del litio. Se estima que los volúmenes de ventas para 2019 serán de alrededor de 500.000 TM.

Químicos Industriales: Los ingresos del primer trimestre de 2019 bajaron a US\$17,0 millones, con una caída de 42,4% respecto a los ingresos reportados en el primer trimestre de 2018, en que alcanzaron los US\$29,5 millones.

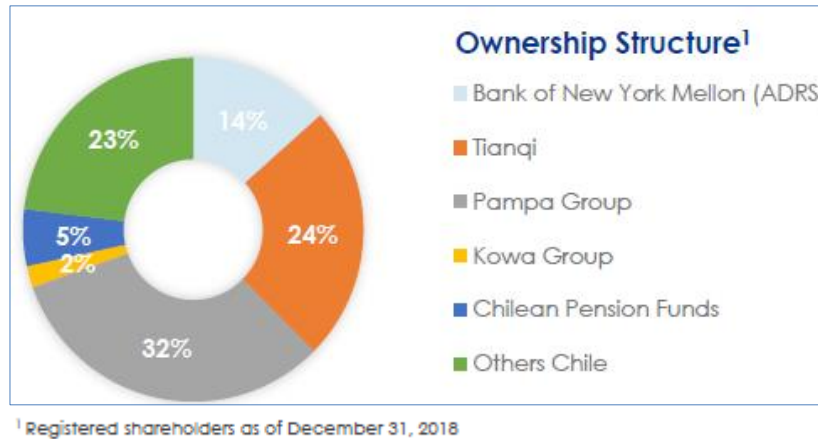
Los menores ingresos en esta línea de negocio fueron el resultado de volúmenes de ventas significativamente inferiores, que se explica por los altos volúmenes de ventas de sales solares en el 1T18. La Compañía estima que venderá alrededor de 45.000-50.000 toneladas métricas de sales solares durante 2019.

Otros Ingresos: Los ingresos bajaron a US\$7,8 millones el 1T19, cifra que se compara negativamente con los US\$10,2 millones en el 1T18.

SQM (MMUS\$)	Primer Trimestre		Var %
	2019	2018	
Litio y derivados	155,0	164,2	-5,6%
Nutrición y Veg de especialidad	184,5	187,9	-1,8%
Yodo y derivados	95,8	74,7	28,2%
KCI & Sulfato de Potasio	44,1	52,2	-15,5%
Químicos Industriales	17,0	29,5	-42,4%
Otros Ingresos	7,8	10,2	-23,5%
TOTAL	504,2	518,6	-2,8%

Propiedad y Control de la Compañía (CSAV)

Santiago, Chile. 3 de diciembre de 2018.- Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (SQM) (NYSE: SQM; Bolsa de Comercio de Santiago: SQM-B, SQM-A) informa que, con fecha 30 de noviembre de 2018, recibió el oficio No. 32.131 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), en el cual dicha comisión, determinó que conforme a la actual distribución y dispersión de la propiedad de SQM, **"no existe un accionista o grupo de accionistas con un mismo controlador que pueda influir decisivamente en la administración de SQM"**. Conforme a ello, y **mientras ninguno de los accionistas pueda designar más de 3 directores en la Serie A de SQM**, de manera de obtener una mayoría en el directorio, o mientras la CMF no determine algo distinto a este respecto, SQM no tiene controlador.



Fuente: Presentación SQM, marzo 2019.

Gastos de capital e inversiones

CAPEX histórico de Mantenimiento ~US\$100 millones

Planes de crecimiento:

2017-2019: Expansión Nitrato de Potasio: ~ US\$ 70 millones

2019-2021: Expansión de carbonato de litio de 70K a 180k MT: ~ US\$450 millones

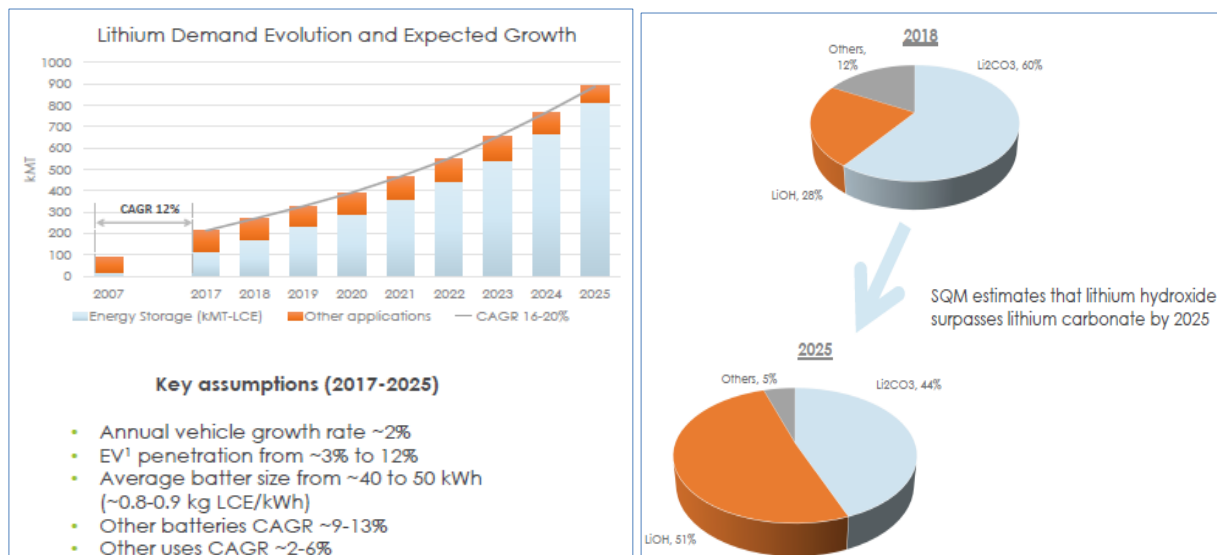
2019: CAPEX: ~ US\$ 360 millones

Gasto Anual en Depreciación y Amortización: ~ US\$ 250 millones.

Estimación Demanda de Litio

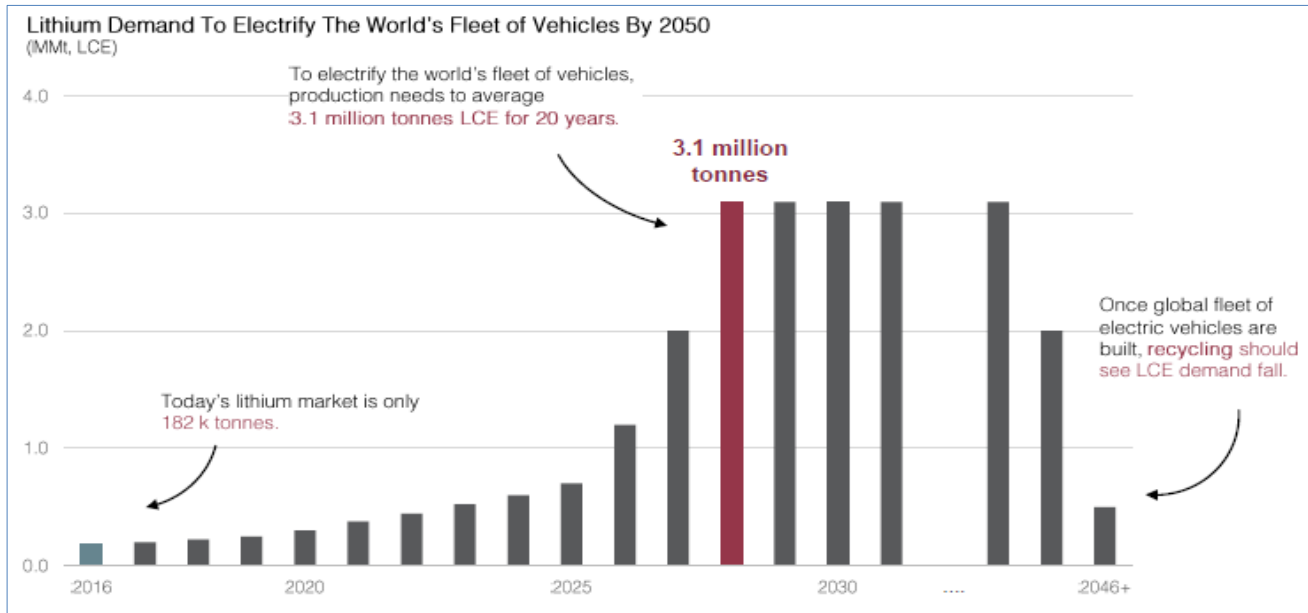
Según SQM y lo expuesto en Presentación a marzo 2019, la demanda de Litio alcanzaría a las 900 mil TM en 2025.

En figura a la derecha, se puede ver que hacia 2025, la demanda de **hidróxido de litio (LiOH)** superaría a la de **carbonato de litio (Li₂CO₃)**.



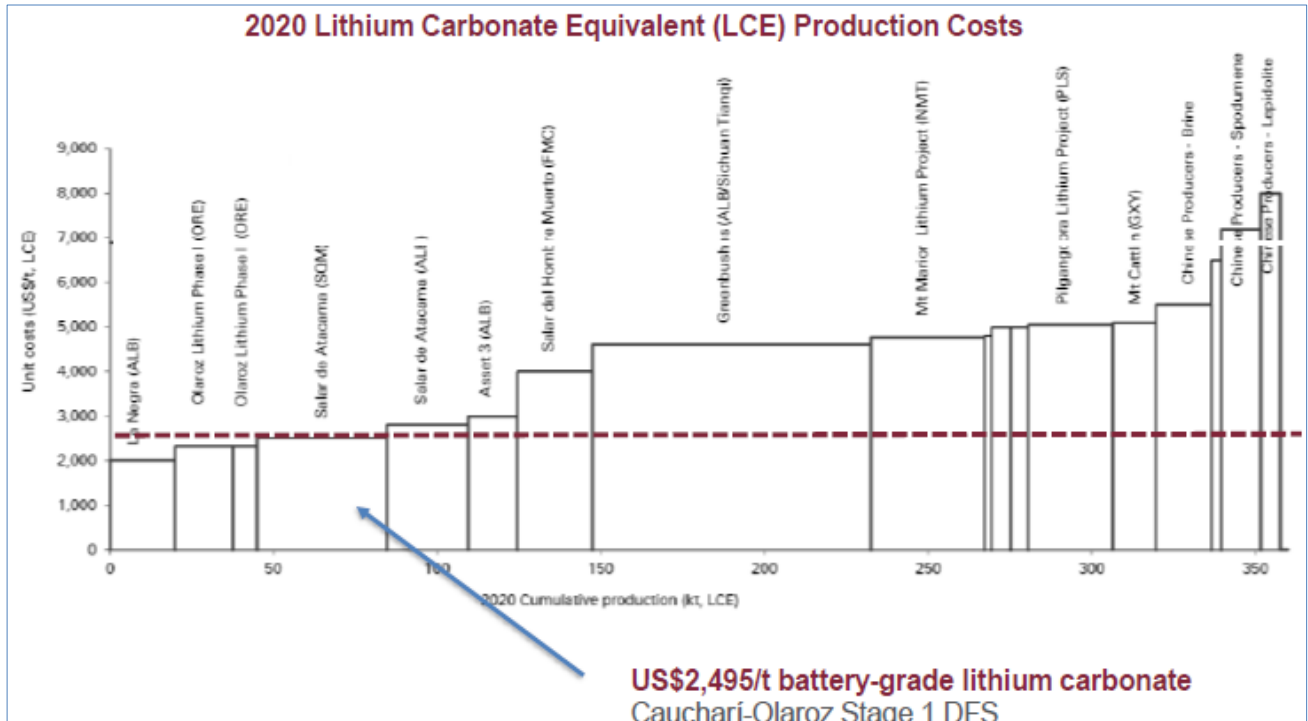
Fuente: Presentación SQM, marzo 2019.

Según Lithium Americas, los planes anunciados por fabricantes de baterías para vehículos eléctricos, se espera que el mercado de litio crezca a una tasa de poco más de un 15% por año hasta 2025, ubicándose sus expectativas incluso por debajo de las de SQM. Sin embargo, a partir de 2025 se espera un crecimiento exponencial de la demanda, la que pasaría de un nivel de alrededor de 700 mil TM en 2025 a 3,1 millones TM en 2028.



Fuente: Lithium Americas.

Estimación de Costos de Producción de Litio



Fuente: Deutsche Bank.

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.