

LATAM: Superada la restructuración, foco apunta a eficiencias y segmento internacional

El sistema aéreo mundial fue fuertemente golpeado con la pandemia, con un gran número de compañías entrando en procesos de quiebra y reestructuración. En esa línea, Latam Airlines, en el marco del proceso derivado de Capítulo 11, realizó (entre otras medidas) renegociaciones de contratos con proveedores, nueva emisión de deuda, incluidos bonos convertibles, y un aumento de capital, con el propósito de mejorar su estructura de costos y bajar sus niveles endeudamiento.

Durante 2022, los ingresos fueron reflejando un incremento en el tráfico aéreo a medida que se levantaban las medidas sanitarias a nivel mundial, lo que favoreció a Latam Airlines por su exposición al segmento doméstico en Brasil, que tuvo una recuperación más rápida que lo anticipado. Por otro lado, el fin de las operaciones de algunas compañías luego de la pandemia dejó a público sin atender, lo cual ha sido una oportunidad de aumentar participación para operadores que siguieron vigentes. De manera más reciente se observa una recuperación de rutas internacionales, aunque con mayor lentitud.

Para el 2023 esperamos un Ebitda cercano a US\$ 2.171 millones (+105% a/a) y un EBITDAR de US\$ 2.418 millones (+92% a/a), lo que corresponde a un margen sobre ingresos de 18,3% y 20,4%, respectivamente. Los aumentos anteriores se explicarían principalmente por la incorporación de nueva flota, elevando su capacidad disponible, pero esto sería a un ritmo menos acelerado que los vistos previos a la pandemia. Esperamos que a medida que el tráfico aéreo retome crecimientos normales, la empresa volvería a un factor de ocupación en línea con su promedio de 83% hacia 2025. Una situación similar se observaría en el negocio de carga, con un factor de 56% en 2024 y que se mantendría en el largo plazo.

Por el lado de los costos, combustible ha cedido durante el último periodo, lo que beneficiaría el margen bruto de la compañía para este 2023. Mientras que remuneraciones (otro ítem de costos muy relevante), debiera aumentar a medida que la flota crezca, pero no volviendo a los niveles previos a la pandemia (como porcentaje de ingresos) gracias a las eficiencias obtenidas en su reestructuración. En términos financieros, aunque podría efectuar una nueva emisión de deuda a futuro que eleve sus gastos por intereses, su posición de capital efectivamente mejoró luego de la reestructuración de pasivos, por lo que la presión en ratios sería contenida.

En conclusión, destacamos la recuperación que la empresa ha logrado en gran parte de su operación, pero en régimen observamos posibles readecuaciones en costos y tráfico como consecuencia de mercados más normalizados, mayor competitividad en precios o requerimientos de capital que podrían presionar los flujos futuros de la compañía, aspectos que estarían mayormente internalizados en su actual valorización.

Riesgos

- ↓ Mayor volatilidad y apalancamiento de la industria aérea expone a la compañía a escenarios más estresados respecto a otros emisores.
- ↓ Recuperación más débil del tráfico aéreo internacional.
- ↓ Efectos inflacionarios en costos que afecten márgenes.
- ↑ Eficiencias operacionales generadas por la reestructuración que perduren por mayor tiempo.
- ↓ Comportamiento más agresivo en precios por parte de competidores en mercados relevantes para la compañía.
- ↓ Adquisición de nueva flota que tome más tiempo a lo esperado por complicaciones en entrega de los proveedores.

LATAM AIRLINES S.A.

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$11,3

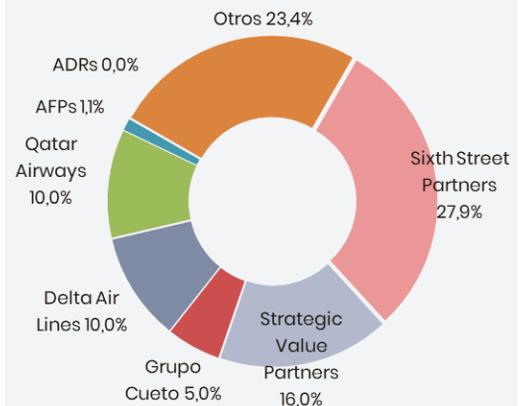
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	LTM
Riesgo	Alto
Precio Objetivo 12m (\$)	11,3
Precio Actual (\$)	8,03
Fecha Informe	01-ago-23
Precio Min/Max 12M (\$)	4,42 / 245
Market Cap (MMUS\$)	5.785
Volumen Diario (MM\$)*	4.866
Nº Acciones (millones)	604.438
Free Float	47%
Peso IPSA	1,56%
Dividend Yield 12M	0,0%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad

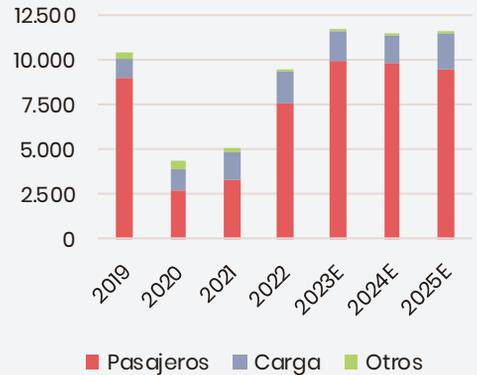


Fuente: Memoria 2022

Estado de Resultados

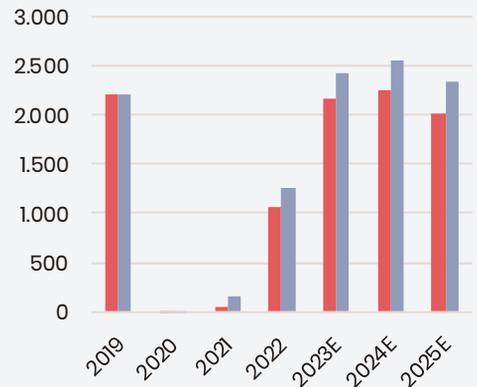
PASAJEROS POR KILÓMETRO TRANSPORTADOS (RPK)	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Internacional	13.500	41.129	56.903	56.625	61.155
Doméstico - Brasil	23.456	32.505	36.809	35.704	38.561
Doméstico - SSC	17.848	23.385	24.558	25.049	26.114
ESTADO DE RESULTADOS (MM US\$)					
Ingresos	5.111	9.517	11.872	11.638	13.067
Variación (%)	17,9%	86,2%	24,7%	-2,0%	12,3%
Resultado Operacional	-1.119	-121	985	1.063	849
Variación (%)	-32,8%	-89,2%	-912,5%	7,9%	-20,1%
Margen Operacional (%)	-21,9%	-1,3%	8,3%	9,1%	6,5%
EBITDA	46	1.058	2.171	2.259	2.006
Variación (%)	-116,7%	2194,6%	105,2%	4,0%	-11,2%
Margen EBITDA (%)	0,9%	11,1%	18,3%	19,4%	15,3%
Utilidad Neta	-4.653	1.336	244	282	223
Variación (%)	N/A	N/A	-81,7%	15,5%	-21,0%
Margen Neto	N/A	14,0%	2,1%	2,4%	1,7%
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda/Activos (%)	106,2%	82,2%	85,5%	81,3%	73,2%
EBITDAR/Gastos Fin. Aj. (x)	0,21	1,34	3,03	3,13	3,38
Liquidez Corriente (x)	0,21	0,69	0,73	0,64	0,69
Deuda Neta Aj./EBITDAR (x)	60,56	5,14	2,71	3,02	3,52
Deuda Financiera (MMUSD)	14.138	10.862	11.495	11.916	12.116
VALORIZACIONES					
Precio de cierre (\$)	330,3	5,6	10,0	11,3	11,3
Precio Utilidad (x)	-0,1	2,9	30,1	29,5	37,5
EV/EBITDA (x)	223,8	9,8	6,4	7,1	8,2
Bolsa Libro (x)	0,0	127,9	38,8	31,3	27,7
Precio Ventas (x)	0,0	0,4	0,6	0,7	0,6
ROA (%)	-35,0%	10,1%	1,8%	1,9%	1,3%
ROE (%)	65,8%	4354,4%	129,0%	105,9%	73,8%

Ingresos por Segmento (MMUS\$)



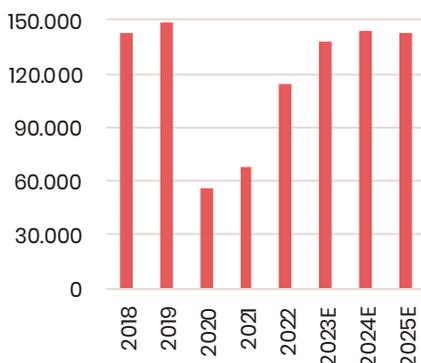
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

EBITDA y EBITDAR (MMUS\$)

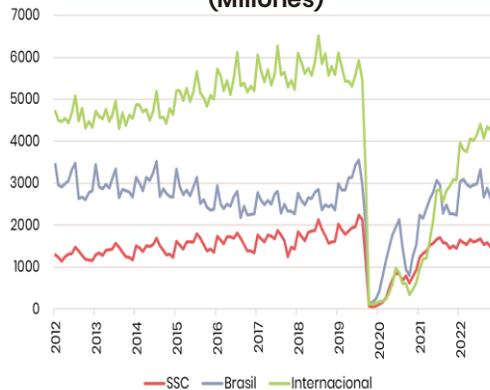


Fuente: Información Empresa y Estudios Security

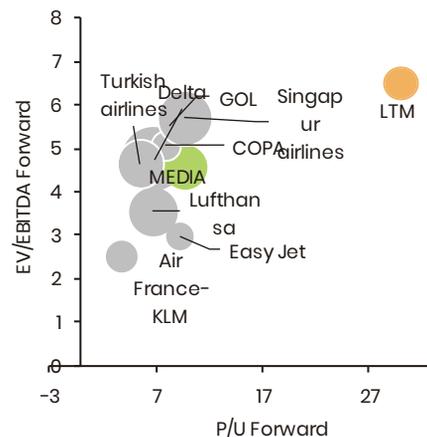
Capacidad Disponible (medido como ASK) (Millones)



Pasajeros por kilómetro transportado mensual (RPK) (Millones)



Múltiplos Comparables 23'



Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

César Guzmán

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy

Jefe Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas

Economista Senior

eduardo.salas@security.cl

Marcela Calisto

Economista

marcela.calisto@security.cl

Roberto Valladares

Analista de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina

Analista de Inversiones

felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.