

25 de Enero de 2018

TESIS DE INVERSIÓN

La demanda por litio crece constantemente y no ha dejado de superar a las estimaciones. Actualmente se espera un crecimiento cercano a entre 12%-16%, equivalente a 775.000 ton. para 2025. Sólo en China se espera una demanda de 560.000 ton. de carbonato de litio equivalente (LCE) para esa fecha.

Déficit de oferta de litio se mantiene desde 2016 y, al menos durante 2018, seguiría incrementándose.

En un mercado altamente concentrado, gran parte de la nueva oferta provendría de nuevos competidores. Cabe mencionar que los proyectos de litio tardan un largo tiempo en desarrollarse y varios de estos terminan cancelándose. Esto ya ocurrió en años anteriores, donde por ejemplo, para el año 2016 se esperaba una oferta por LCE de 400.000 toneladas, la que sólo alcanzó hasta las 200.000 toneladas.

SQM concentra actualmente casi el 25% del mercado, rango que podría mantener gracias a la ampliación de la cuota de extracción de litio del Salar de Atacama.

El nuevo acuerdo con Corfo implicaría alzas importantes en las tasas de los *royalties* a pagar así como desembolsos adicionales relevantes destinados a fines varios. Por otra parte, esperamos una disminución en el precio del litio de largo plazo debido al incremento en oferta que esto implica. Sin embargo, estos efectos se verían más que compensados por el aumento en capacidad que le permitiría a SQM continuar creciendo en un mercado de elevada rentabilidad.

RIESGOS

- ↑ Demanda del litio crece por sobre el 14% del consenso el mercado.
- ↑ Atrasos en la nueva producción de los competidores.
- ↑ Posibles nuevos proyectos por parte de SQM.
- ↑ Recuperación precios del yodo, nutrientes vegetales de especialidad y/o potasio es más rápida a la pronosticada desde los mínimos actuales.
- ↓ Aumentos en los *royalties* de Argentina (tasa de 4%), Australia (5%) y/o Chile (cercano a 21% en 2018).
- ↓ Atrasos nuevos proyectos SQM en Argentina, Australia y/o Chile. Estimamos que iniciarían operaciones a fines de 2019, 2022 y 2020 respectivamente.

SQM

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$38.500

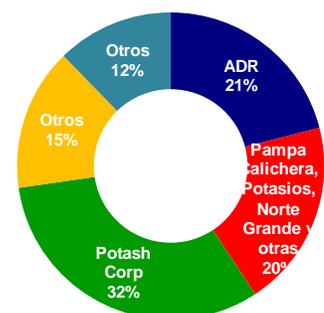
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker Bloomberg	SQM/B CI
Riesgo	Alto
Conversión ADR	1
Precio Objetivo (\$/US\$)	38.500 / 64,2
Precio Actual (\$)	33.553 / 55,5
Precio Min/Max 12M (\$)	19.492 / 38.440
Market Cap (MMUS\$)	15.952
Volumen Diario (MM\$)*	10.350
Nº Acciones (millones)	120,4
Free Float	77%
Peso IPSA	5,4%
Dividend Yield 12M	2,4%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD



Fuente: SVS y Departamento de Estudios Security

25 de Enero de 2018

SQM: Precio Objetivo de \$38.500 Incorporando Acuerdo con Corfo

Juan Carlos Prieto Z.

Habemus Litio

El reciente acuerdo entre Corfo y SQM supone un hito relevante no sólo para la valorización de SQM, sino que también para Chile. Esto último, a raíz del aumento de producción de litio por parte de la compañía permitiría a nuestro país mantener una elevada participación de mercado, por sobre el 30% de la producción mundial, así como una considerable recaudación fiscal y para la comunidad regional (la que estimamos en cerca de US\$8.600 millones en comparación a los US\$10.265 que espera Corfo).

En lo que se refiere a SQM, las nuevas condiciones significan un mayor costo por el arrendamiento del salar (afectando la tasa del *royalty* incorporada para 2018 desde un 6,8% del total de ingresos hasta un 21,8%), desembolsos adicionales destinados a inversión y desarrollo, las comunidades aledañas y al desarrollo regional. Pese a ello, estimamos un impacto positivo del nuevo contrato de arrendamiento, considerando que el aumento de la producción más que compensaría los gastos anteriormente señalados, así como posibles disminuciones en el precio del litio debido a la mayor oferta.

Supuestos Relevantes

Como ya habíamos anunciado anteriormente (ver [Correo Security 18 de Enero de 2018](#)), las modificaciones del contrato permiten a SQM aumentar su extracción de litio hasta 216.000 toneladas anuales, o 2,2 millones de toneladas en total. Nuestro escenario a la vez considera que la minera no metálica aumenta su producción en 3 etapas, donde cada una significa una producción adicional de 50.000 toneladas de carbonato de litio que comienzan a operar en los años 2020, 2022 y 2024, alcanzando una producción de 2,1 millones de toneladas a 2030. A la vez, considerando el Capex de los últimos proyectos de extracción de litio a través de salmuera, asumimos que la inversión destinada a este fin totaliza US\$1.400 millones, donde la primera expansión tiene un costo de tan sólo US\$200 millones, producto del aprovechamiento de capacidad ya instalada así como mayores eficiencias.

Es relevante mencionar además el hecho de que revisamos a la baja nuestro precio de largo plazo para el litio en comparación al incorporado en nuestras últimas estimaciones (ver [Informe Empresa Diciembre de 2018](#)) desde US\$12.000/ton. a US\$10.000/ton. Esto, a raíz de la presión sobre el precio que significarían las 150.000 toneladas adicionales que esperamos que comience a producir SQM durante los próximos años. Para escenarios alternativos, ver cuadro 1.

CUADRO 1: SENSIBILIZACIÓN VALORIZACIÓN SQM DE ACUERDO AL VALOR DEL LITIO DE LARGO PLAZO

Precio Litio LP	8.500	9.000	9.500	10.000	10.500	11.000	11.500
Precio Objetivo SQM	32.942	34.875	36.800	38.500	40.091	41.682	43.273

Fuente: Departamento de Estudios Security

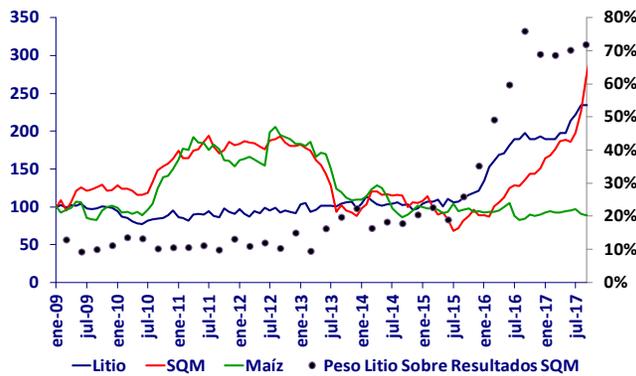
En cuanto al mercado del litio, cabe señalar que para el corto plazo la situación es prácticamente la misma de nuestro último informe: El exponencial crecimiento en las ventas de vehículos eléctricos, especialmente en China, se han traducido en un considerable aumento de la demanda por litio. La oferta no ha sido capaz de mantener este ritmo, lo que ha generado alzas importantes en el valor del mismo. Cabe mencionar por ejemplo, el hecho de que actualmente el precio del litio CIF en Europa alcanzó nuevos máximos por US\$14.500/ton, valores que estimamos se mantendrían al menos durante 2018 y podrían seguir aumentando en caso de que la demanda por este mineral sea superior a un 12%-16%, cifras que corresponden al crecimiento que incorporan los modelos de estimación para su valor actualmente.

25 de Enero de 2018

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

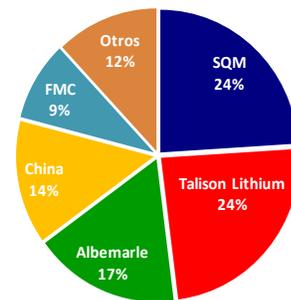
En relación al precio de largo plazo incorporamos un valor de US\$10.000, por sobre los niveles de costos más ineficientes de producción (los que varían entre US\$7.000/ton.-US\$9.000/ton. dependiendo de la fuente de la que sea extraída el litio). Los fundamentales de corto plazo sugieren perspectivas positivas para el litio durante los próximos años y esperamos que parte de los nuevos proyectos de litio a realizarse sufran importantes atrasos e incluso cancelaciones, dado que comenzar a extraer litio desde cero requiere aproximadamente 7 años para iniciar operaciones, sumado a los altos costos de capital. A modo de ejemplo durante 2016 la oferta de este mineral se estimaba en cerca de 400.000 toneladas, cifra que finalmente fue de sólo 200.000 toneladas. Esto último es lo que dio inicio al actual déficit entre oferta y demanda de litio, impulsando al alza su precio (ver gráfico 1). Además, en un mercado que históricamente ha estado muy concentrado (ver gráfico 2), gran parte de esta nueva oferta provendrá de competidores de menor envergadura, los que en parte carecen de experiencia y personal capacitado. Consideramos que SQM se diferenciaría de sus competidores dada su larga trayectoria en el rubro. Eso sí, atrasos en la fecha a desarrollar los nuevos proyectos, ya sean para las ampliaciones en Chile o los proyectos en Argentina y/o Australia, suponen un importante riesgo a la baja.

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN PRECIOS SQM, MAÍZ Y LITIO



Fuente: Estados Financieros y Departamento de Estudios Security.

GRÁFICO 2: PARTICIPACIÓN DE MERCADO LITIO



Fuente: Estados Financieros y Departamento de Estudios Security

25 de Enero de 2018

Sector:	Commodities	Recomendación:	Sobreponderar
Precio Actual (\$):	33.553	Precio Objetivo (\$/US\$):	38.500 / 64,2

ESTADO DE RESULTADOS

Millones de USD	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ingresos	1.728,3	1.939,3	2.124,3	2.325,0	2.468,4
Variación (%)	-14%	12%	10%	9%	6%
Resultado Operacional	361,4	448,3	657,9	634,4	698,7
Variación (%)	-21%	24%	47%	-4%	10%
Margen Operacional (%)	21%	23%	31%	27%	28%
EBITDA	727,1	772,4	900,6	958,3	1.131,4
Variación (%)	-24%	6%	17%	6%	18%
Margen EBITDA (%)	42%	40%	42%	41%	46%
Utilidad Neta	213,2	278,3	439,3	400,9	443,0
Variación (%)	-28%	31%	58%	-9%	10%
Margen Neto (%)	12%	14%	21%	17%	18%

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

SQM corresponde a una minera no metálica que data de 1968. Mediante la extracción de caliche y salmuera en el Norte de Chile, produce nutrientes vegetales de especialidad, yodo, litio, cloruro de potasio y químicos industriales, los que comercializa a clientes en 110 países de Europa, América, Asia y Oceanía.

INDICADORES DE CRÉDITO

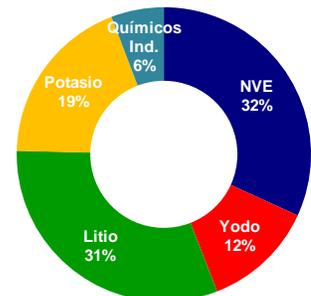
	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Deuda/Activos (%)	36,4%	30,2%	28,9%	28,4%	27,2%
EBITDA/Gastos Financieros (x)	10,4	13,4	17,9	13,2	14,6
Liquidez Corriente (x)	3,8	4,0	4,4	4,2	4,5
Deuda Neta/EBITDA (x)	0,7	0,6	0,3	0,4	0,2
Deuda Financiera (MMUSD)	1.692,2	1.272,6	1.200,4	1.362,6	1.487,7

VALORIZACIONES

	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Precio de cierre (\$)	12.119,9	18.468,4	37.700,0	33.553,0	33.553,0
Precio Utilidad (x)	23,2	26,9	41,1	16,5	14,9
EV/EBITDA (x)	5,8	9,0	15,5	14,5	12,1
Bolsa Libro (x)	2,1	3,3	6,5	6,5	6,1
Precio Ventas (x)	2,9	3,9	6,9	6,3	5,9
ROA (%)	4,6%	6,6%	10,6%	9,4%	10,2%
ROE (%)	9,1%	12,4%	19,6%	18,4%	20,0%

Fuente: Bloomberg

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS



Fuente: EE.FF. y Departamento de Estudios Security

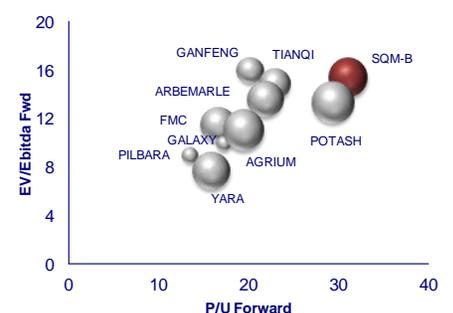
P/U TRAILING



EV/EBITDA TRAILING



COMPARABLES



Fuente: Bloomberg

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Felipe Jaque S.	Economista Jefe	felipe.jaque@security.cl
César Guzmán B.	Gerente Macroeconomía	cesar.guzman@security.cl
Jorge Cariola G.	Analista Senior Macroeconomía	jorge.cariola@security.cl
Rosario Del Río D.	Analista Renta Fija Internacional	rosario.delrio@security.cl
Constanza Pérez S.	Subgerente de Estudios Renta Variable	constanza.perez@security.cl
Juan José Ayestarán N.	Subgerente de Estudios Renta Fija	juanjose.ayestaran@security.cl
Paulina Barahona N.	Analista Senior de Inversiones	paulina.barahona@security.cl
Juan Carlos Prieto Z.	Analista de Inversiones	Juancarlos.prieto@security.cl
Rodrigo Gardella B.	Analista de Inversiones	rodrigo.gardella@security.cl
Carolina Abuaud M.	Analista de Inversiones	carolina.abuaud@security.cl
Nicolás Libuy I.	Analista de Inversiones	nicolas.libuy@security.cl
Yessenia González del C.	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yessenia.gonzalez@security.cl
Aldo Lema N.	Economista Asociado	aldo.lema@security.cl

Augusto Leguía Sur 70,
Piso 7.

INVERSIONES | security

Santiago de Chile

Teléfono (562) 5844700

Fax (562) 5844807

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Webwww.inversionessecurity.cl

twitter: Inv_Security