

## Latam Airlines: Próximos a Despegar.

La empresa revertiría las caídas en Ebitda de los dos últimos años durante 2020, producto de alzas en *yields*, tráfico y mejoras en márgenes.

Para 2020, estimamos un aumento en su capacidad de 3,3%. Este se ubicaría en el rango bajo del *guidance* y contrasta con el crecimiento de 4,1% en 2019. Para 2021 y 2022 esperamos alzas de 1,6% a/a y 2,4% a/a, respectivamente.

Proyectamos incrementos de 3,4% a/a en su tráfico, con lo que el factor de ocupación se mantendría sin grandes variaciones en 83,5%. Este mejoraría paulatinamente hasta 2023, alcanzando un 84% y ubicándose en el rango alto de los últimos años.

Menor *yield* Internacional afectó fuertemente su resultado en 2019 (segmento representa 55% del tráfico), debido a una mayor competencia y menor tráfico de pasajeros argentinos. Producto de los ajustes de capacidad, estimamos un alza de 2,5% para 2020, lo que sumado a incrementos en moneda local de su segmento doméstico Brasil, permitirían a la aerolínea aumentar su *yield* total en 1,7% a/a, a pesar de la depreciación de las monedas de la región.

Vemos acotado efecto por protestas en Chile. Por ejemplo, a pesar de paralizaciones de 17 días en abril de 2018, la capacidad de la aerolínea aumentó 1,4% a/a en ese mes y 4,6% en el 2T18.

A la espera de la resolución del JBA, no asumimos grandes eficiencias de la operación con Delta Airlines.

**Creemos que Latam retomaría el escenario de crecimiento hacia adelante, favorecido además por un mejor escenario de deuda, gracias a Delta. Recomendamos sobreponderar.**

### Riesgos

- ↑ Compañía retoma eficiencias en su uso de combustible.
- ↕ Real brasileño se ubica fuera de nuestro rango de R\$4,05/US\$ para 2020.
- ↕ Impacto de recortes de rutas sobre su *yield* Internacional.
- ↓ Nuevos competidores, especialmente *low cost*.
- ↓ Propagación global del coronavirus genera impacto negativo sobre el tráfico mundial de aerolíneas.
- ↓ Jornada de protestas significan la paralización del aeropuerto Arturo Merino Benítez por plazos superiores a 1 mes.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

## Latam Airlines

**Recomendación:** Sobreponderar

**Precio Objetivo:** \$9.500

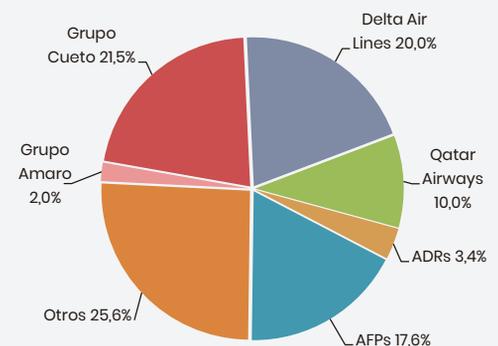
### INFORMACIÓN RELEVANTE

<b>Ticker BCS</b>	LTM
<b>Riesgo</b>	Alto
<b>Conversión ADR</b>	1
<b>Precio Objetivo (\$/US\$)</b>	9.500 / 12,0
<b>Precio Actual (\$)</b>	6.655 / 8,43
<b>Precio Min/Max 12M (\$)</b>	5.579 / 8.994
<b>Market Cap (MMUS\$)</b>	5.112
<b>Volumen Diario (MMS)*</b>	6.220
<b>Nº Acciones (millones)</b>	606,4
<b>Free Float</b>	41%
<b>Peso IPSA</b>	5,5%
<b>Dividend Yield 12M</b>	1,4%

Fuente: Bloomberg

\* Promedio últimos 3 meses

### Estructura de Propiedad



Fuente: Presentación Corporativa y Estudios Security.

**Juan Carlos Prieto Z.**  
Analista Sector *Commodities*  
e Industrial  
[juancarlos.prieto@security.cl](mailto:juancarlos.prieto@security.cl)

**Felipe Jaque S.**  
Economista jefe  
[felipe.jaque@security.cl](mailto:felipe.jaque@security.cl)

LTM | Sector: Industrial | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 6.655 | P. Objetivo: 9.500

**Estado de Resultados**

EBITDA POR OPERACIÓN					
	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Tráfico (RPK)	119.077	124.522	128.742	131.062	134.178
Factor de Ocupación	83,1%	83,5%	83,5%	83,7%	83,7%
Yield	7,3	7,2	7,3	7,4	7,5

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de USD					
	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Ingresos	10.368,2	10.363,8	10.839,4	11.173,8	11.432,6
Variación (%)	2,0	0,0	4,6	3,1	2,3
Resultado Operacional	886,2	742,2	779,1	959,9	1.065,1
Variación (%)	24,0	-16,3	5,0	23,2	11,0
Margen Operacional (%)	8,5	7,2	7,2	8,6	9,3
EBITDA	2.259,5	2.197,2	2.302,5	2.407,2	2.420,5
Variación (%)	-1,6	-2,8	4,8	4,5	0,6
Margen EBITDAR (%)	21,8	21,2	21,2	21,5	21,2
Utilidad Neta	199,6	116,7	154,1	263,0	292,5
Variación (%)	28,5	-41,5	32,0	70,8	11,2
Margen Neto (%)	1,9	1,1	1,4	2,4	2,6

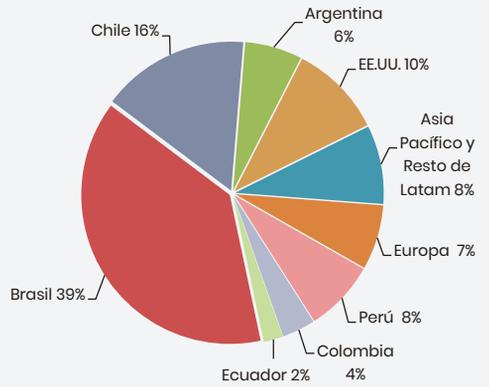
INDICADORES DE CRÉDITO					
	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Deuda/Activos (%)	63,4%	66,0%	67,5%	67,3%	66,8%
EBITDA/Gastos Financieros (x)	4,2	3,8	3,9	3,9	3,9
Liquidez Corriente (x)	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Deuda Neta/EBITDA (x)	3,8	4,1	4,7	4,5	4,5
Deuda Financiera (MMUSD)	8.688	9.075	10.777	10.766	10.890

VALORIZACIONES					
	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Precio de cierre (\$)	7.060	7.500	6.655	-	-
Precio Utilidad (x)	30,9	51,9	35,1	20,3	18,7
EV/EBITDA (x)	6,6	6,9	7,0	6,8	6,8
Bolsa Libro (x)	1,8	2,0	1,8	1,7	1,6
Precio Ventas (x)	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
ROA (%)	1,0%	0,6%	0,7%	1,2%	1,3%
ROE (%)	5,8%	3,9%	5,0%	8,3%	8,7%

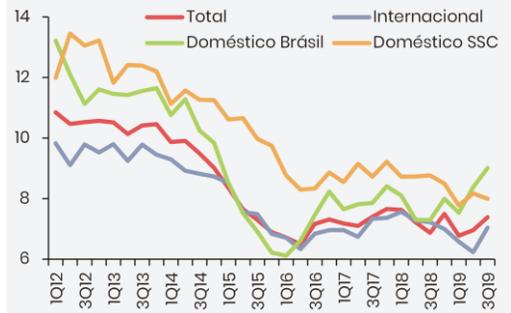
Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

**Ingresos por País**



Fuente: Estados Financieros y Estudios Security.

**Yields en US\$ por Segmento**

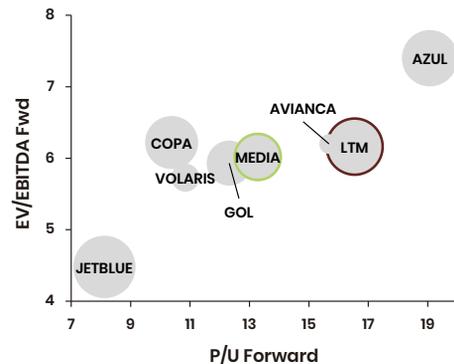
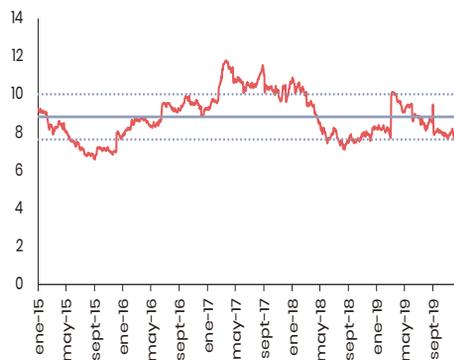
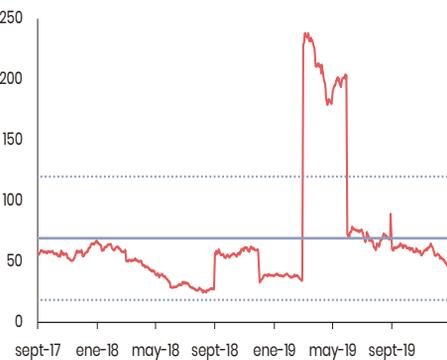


Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

**P/U Trailing**

**EV/EBITDA Trailing**

**Comparables**



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://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.