

Sector Minero: Evolución de la Demanda por Litio y Hierro Determinará el Nivel de Precios.

Resumen

Los precios del **litio** se han visto fuertemente impactados desde inicios de 2019, disminuyendo cerca de un 60% a la fecha, ante un crecimiento de 20% de la oferta en conjunto con una menor demanda. Por ejemplo, las ventas de vehículos eléctricos (VE) en China, que habían registrado alzas de 70% y 83% en 2017 y 2018 respectivamente, en 2019 tan sólo aumentaron 5% y este año han caído 43%, ante los impactos de la guerra comercial, el coronavirus y menores subsidios.

No obstante lo anterior, estimamos que nos encontramos cerca del punto de inflexión, y lentamente comenzamos a observar algunas señales de mejoras. En primer lugar, los precios del mercado spot en China se han estabilizado. Además, continúa aumentando la competitividad de los VE y a pesar del contexto actual, las ventas de los mismos ha aumentado un 22% en el resto del mundo en el año a la fecha. Por último, nos encontramos bajo el costo marginal de producción (US\$8.000/t.), con un número relevante productores en Australia operando con pérdidas, por lo que creemos que un valor de equilibrio de largo plazo estaría más cercano a US\$7.500/t.

La situación en el caso del **hierro** es la opuesta. Hemos observado un crecimiento promedio de la demanda de 9,5% durante los últimos 3 años, e incluso ha registrado un aumento de 3,4% en el contexto actual. Lo anterior, sumado a algunas disrupciones en la oferta de Australia en 2019 y Brasil (Vale) en 2019 y 2020, se ha traducido en un fuerte incremento de precios en los últimos años, los que se han duplicado en 5 años y se han mantenido por sobre los US\$80/t. en los últimos 18 meses.

No obstante lo anterior, las proyecciones para el hierro se han mantenido en terreno más conservador, con contratos por hierro a 3 años muy por debajo del precio *spot*. Es así como a la fecha estos transan en US\$75/t., en comparación a los US\$115/t. que transa actualmente (contratos hace 3 años se ubicaban en US\$57/t.). Estimamos que mientras China (50% de la demanda) mantenga un importante desarrollo en su industria siderúrgica, los precios del hierro continuarán en terreno más favorable para el sector.

Juan Carlos Prieto Z.
Analista Sector *Commodities*
e Industrial
juancarlos.prieto@security.cl

Felipe Jaque S.
Economista jefe
felipe.jaque@security.cl

Cuadro 1: Resumen Recomendación

Empresa	Recomendación	Precio Objetivo	P/U Forward	EV/Ebitda Forward	Dividend Yield
SQM-B	Sobreponderar	\$30.500	26,8	13,3	2,7
Cap	Sobreponderar	\$9.200	15,1	7,3	3,7

Mejoran Perspectivas para la Compañía en el Yodo y Litio.

El *boom* del litio llegó a su fin en 2019, luego de cuatro años de alzas y donde los mismos se triplicaron. La sobreoferta y una menor demanda por litio, afectada por menores subsidios a la compra de VE en China, se tradujeron en una caída en los precios del litio de SQM desde US\$16.593/t. a los actuales US\$6.817/t.

Estos nuevamente nos han sorprendido negativamente, ajustando a la baja las estimaciones para este año desde US\$8.220/t. a US\$6.913/t. (US\$11.105/t. en 2019). Aun así, mantenemos nuestras proyecciones de largo plazo, incorporando un precio de US\$7.500/t. para el carbonato de litio (US\$7.632/t. para SQM por *mix* de producto) y no descartamos alzas mayores, a la espera de una demanda que retomaría la senda de crecimiento.

Estimamos volúmenes por 48.200 TM para 2020 (+7,1% a/a), proyectando luego crecimientos de la demanda y volúmenes de SQM de 14% anual, ante aumentos de capacidad e inventarios acumulados. Es así como proyectamos por ejemplo 90.000 TM para 2025, en comparación a los 150.000 que espera vender la compañía en ese mismo año.

Los resultados de yodo nos continúan sorprendiendo al alza, ante precios que mantienen un importante ritmo de crecimiento. Proyectamos un incremento en el resultado bruto de 30,6% a/a y 11,5% a/a para 2020 y 2021 respectivamente.

Estimamos que nos encontraríamos cerca del término de un ciclo negativo de *commodities*, habiéndose visto especialmente afectado el litio. Esperamos un punto de inflexión hacia adelante, con estabilización en los precios del litio, un importante plan de crecimiento en volúmenes y mejoras en las otras líneas de negocio. Recomendamos sobreponderar.

Riesgos

- ↑ Venta de sales solares post proyecto Medio Oriente. Asumimos que no realizan otro proyecto de esta envergadura hacia adelante.
- ↕ Precio del litio de largo plazo (estimamos un efecto de +/-12% en la valorización por cada US\$1.000/t. que cambie sobre los US\$7.500/t.)
- ↓ Restricciones medioambientales y/o regulatorias afectan la producción y/o costo de SQM. Especialmente relacionada con el agua.

SQM-B

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$30.500

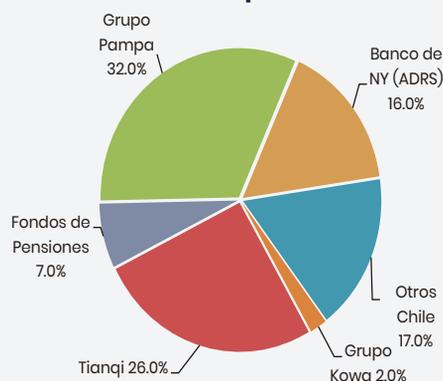
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	SQM-B
Riesgo	Alto
Conversión ADR	1
Precio Objetivo (\$/US\$)	30.500 / 40,7
Precio Actual (\$/US\$)	25.300 / 32,3
Fecha Informe	26-ago-20
Precio Min/Max 12M (\$)	13.600 / 26.700
Market Cap (MMUS\$)	5.983
Volumen Diario (MMS)*	6.699
Nº Acciones (millones)	120,4
Free Float	83%
Peso IPSA	7,7%
Dividend Yield 12M	2,8%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security.

SQM-B | Sector: Minero | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 25.300 | P. Objetivo: 30.500

Estado de Resultados

RESULTADO BRUTO POR NEGOCIO					
Millones de USD	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nutrientes Vegetales	169	150	161	180	196
Yodo	108	141	184	203	215
Litio	418	199	91	142	178
Otros	88	70	73	91	84

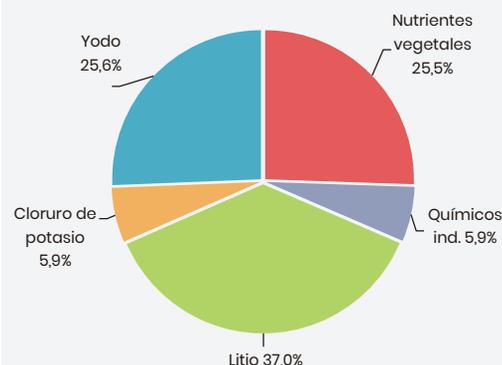
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de USD	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ingresos	2,265.9	1,943.6	1,812.8	1,952.6	2,103.9
Variación (%)	5.1	-14.2	-6.7	7.7	7.8
Resultado Operacional	668.7	434.6	409.6	496.2	546.3
Variación (%)	8.3	-35.0	-5.8	21.1	10.1
Margen Operacional (%)	29.5	22.4	22.6	25.4	26.0
EBITDA	885.7	645.0	621.7	687.0	727.9
Variación (%)	-1.5	-27.2	-3.6	10.5	6.0
Margen EBITDAR (%)	39.1	33.2	34.3	35.2	34.6
Utilidad Neta	444.4	280.3	251.6	318.6	360.3
Variación (%)	3.6	-36.9	-10.2	26.6	13.1
Margen Neto (%)	19.6	14.4	13.9	16.3	17.1

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Deuda/Activos (%)	31.7%	38.8%	43.2%	44.8%	45.6%
EBITDA/Gastos Financieros (x)	14.8	8.4	7.2	8.7	10.7
Liquidez Corriente (x)	4.3	3.5	3.2	3.4	3.2
Deuda Neta/EBITDA (x)	0.5	1.1	1.2	0.8	1.1
Deuda Financiera (MMUSD)	1,354	1,856	2,208	2,134	2,239

VALORIZACIONES					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Precio de cierre (\$)	27,150	20,330	25,300	-	-
Precio Utilidad (x)	23.3	25.3	33.9	26.8	23.0
EV/EBITDA (x)	12.3	12.2	15.0	13.3	12.8
Bolsa Libro (x)	5.0	3.4	4.1	4.1	4.1
Precio Ventas (x)	4.6	3.6	4.7	4.4	4.2
ROA (%)	10.4%	6.0%	5.0%	6.1%	6.9%
ROE (%)	21.3%	13.4%	12.2%	15.4%	17.9%

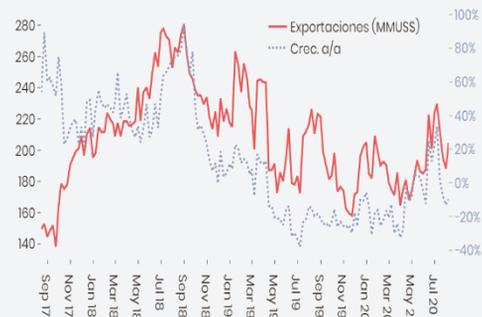
Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

EBITDA por Operación



Fuente: Estados Financieros y Estudios Security.

Exportaciones Litio 3M Trailing

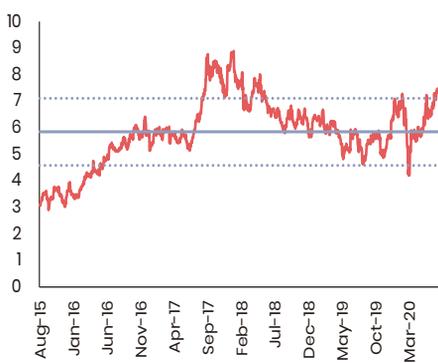


Fuente: Aduanas Chile y Estudios Security

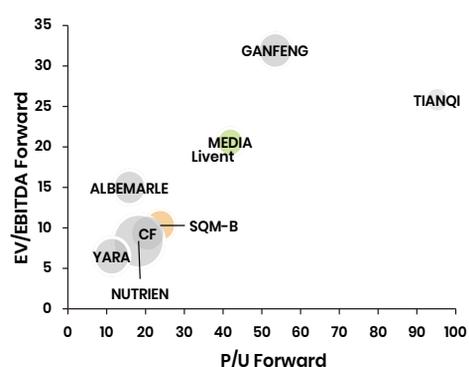
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Precios del Hierro se Mantienen Elevados Mientras Cap Normaliza Volúmenes.

A pesar de que las interrupciones a la oferta de hierro han disminuido, luego de recuperaciones en las exportaciones de Australia (con una participación de mercado superior al 50%), las que en un año *trailing* a junio aumentaban 4,8% en comparación a -3,5% a junio 2019, el constante crecimiento de la demanda ha permitido precios a la fecha incluso mayores a los del 2019 (promedio de US\$95/t. vs US\$93/t. y muy por sobre los US\$69,5/t. de 2018), en un contexto de crisis sanitaria.

Aun así, esperamos una normalización en la oferta de hierro de Vale, lo que se ha traducido en caídas en las exportaciones de Brasil (25% de la oferta) de 10% en 2019 y 9% entre enero y julio 2020. Dado lo anterior, incorporamos un precio de US\$90/t. para el cierre de año, en comparación a los US\$120/t. actuales, precios que continuarían disminuyendo hasta US\$60/t. en 2023.

Anticipamos volúmenes por 16.134 y 16.200 TM para 2020 y 2021 respectivamente, ante una mayor operación de Guacolda II.

El *cash cost* también se normalizaría con una mayor producción desde los US\$53/t. actuales, cayendo a US\$44/t. en 2020 y US\$42/t. en 2021. Asumimos también US\$37/t. para el largo plazo, con un *mix* de producto menos enfocado en *pellets*.

Acero mantendría un Ebitda negativo durante 2020 y 2021, (-US\$55 y -US\$18 respectivamente) afectado en parte por los bajos precios del producto y el mayor costo que significa un alto hierro. Recién para 2022 retomaría cifras positivas a nivel de Ebitda.

El hierro continúa sorprendiendo al alza, y aun asumiendo un escenario negativo para el mismo, vemos un retorno atractivo. Cabe considerar la elevada volatilidad en el precio de esta materia prima. Recomendamos sobreponderar.

Riesgos

- ↑ Alzas en los precios del acero a nivel internacional permiten alzas considerables en el resultado operacional de la compañía.
- ↕ Precio del hierro se mantiene por sobre/bajo los US\$75/t. en promedio proyectado para 2021.
- ↕ Recuperación del *cash cost* es mayor a la anticipada, permitiendo volver a los márgenes de los últimos años.
- ↓ Costos de envíos por sobre US\$18/t. ante normativa en reducción de emisiones.

CAP

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$9.200

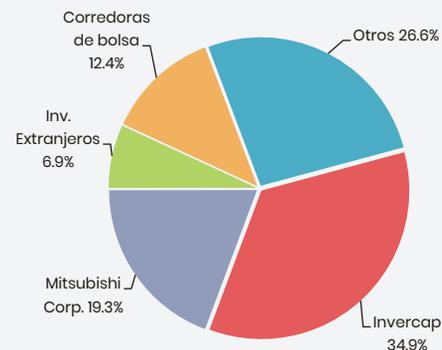
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CAP
Riesgo	Alto
Precio Objetivo (\$)	9.200
Precio Actual (\$)	6.918
Fecha Informe	26-ago-20
Precio Min/Max 12M (\$)	2.300 / 7.415
Market Cap (MMUS\$)	1.043
Volumen Diario (MMS)*	2.910
Nº Acciones (millones)	149,4
Free Float	45%
Peso IPSA	1,3%
Dividend Yield 12M	-

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Presentación Corporativa

CAP | Sector: Minero | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$) : 6.918 | P. Objetivo: 9.200

Estado de Resultados

DRIVERS HIERRO					
Millones de USD	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Precio Hierro Ley 62%	69	94	96	75	65
Precio Hierro Cap	75	84	93	70	60
Cash Cost	43	58	51	42	40
Costos de Transporte	18	19	15	18	18

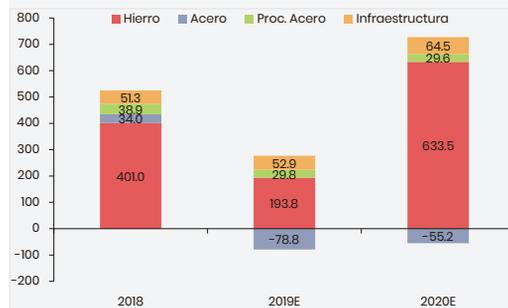
ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de USD	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ingresos	1,917.1	1,590.2	2,212.7	1,935.7	1,793.1
Variación (%)	-0.8	-17.1	39.1	-12.5	-7.4
Resultado Operacional	318.7	-28.6	428.3	251.8	189.1
Variación (%)	-11.5	-109.0	-1598.0	-41.2	-24.9
Margen Operacional (%)	16.6	-1.8	19.4	13.0	10.5
EBITDA	533.3	199.5	681.9	453.8	344.6
Variación (%)	-7.4	-62.6	241.9	-33.5	-24.1
Margen EBITDAR (%)	27.8	12.5	30.8	23.4	19.2
Utilidad Neta	124.6	-104.1	165.5	78.8	48.4
Variación (%)	-4.3	-	-	-52.4	-38.6
Margen Neto (%)	6.5	-	7.5	4.1	2.7

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Deuda/Activos (%)	15.5%	18.4%	20.7%	18.8%	17.7%
EBITDA/Gastos Financieros (x)	6.8	2.0	8.0	4.9	3.7
Liquidez Corriente (x)	1.4	1.1	1.1	0.9	0.9
Deuda Neta/EBITDA (x)	0.7	3.3	1.0	1.4	1.9
Deuda Financiera (MMUSD)	828	1,007	1,168	1,034	958

VALORIZACIONES					
	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Precio de cierre (\$)	6,080	5,700	6,918	-	-
Precio Utilidad (x)	10.5	-	8.0	16.7	27.2
EV/EBITDA (x)	5.6	15.7	4.9	7.3	9.6
Bolsa Libro (x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
Precio Ventas (x)	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
ROA (%)	2.3%	-1.9%	2.9%	1.4%	0.9%
ROE (%)	6.1%	-5.4%	8.7%	4.1%	2.5%

Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

EBITDA por Operación



Fuente: Estados Financieros

Precio Hierro



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

EV/EBITDA Trailing



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Comparables

