



## Calichera-A

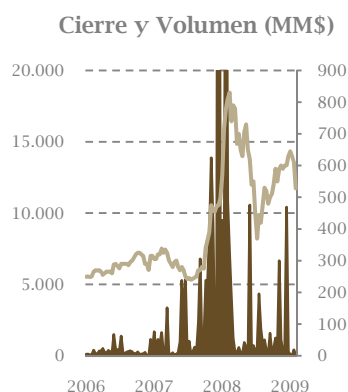
4 de Marzo de 2009

Carla Araya S.  
caraya@euroamerica.cl

<b>Recomendación:</b>	<b>Comprar</b>
<b>Precio Objetivo</b>	<b>\$ 670</b>
Ultimo Precio:	\$ 529
Riesgo Inversión:	Alto
Sector:	Conglomerados
Ticker Bloomberg:	CALICH CI

Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A., es controlada en un 83,2% por Sociedad de Inversiones Oro Blanco. Su principal y única inversión es la participación de 32,0% que mantiene en SQM. Ésta produce y comercializa fertilizantes de especialidad, yodo y litio, los que obtiene a través de la explotación de dos fuentes de recursos naturales, el caliche y las salmueras.

### Desempeño Acción



#### Últimos 12 meses

Rentabilidad	92,2%
Máximo	\$902
Mínimo	\$270
UPA	\$61,3
P/U	8,6x
EV/Ebitda	-
P/VL	2,2x
Dividend Yield	1,1%
Float (%)	11,9%
#Acciones (MM)	1.485
Serie A	1.392
Serie B	93
Ratio ADR	ND

## Preferimos el holding

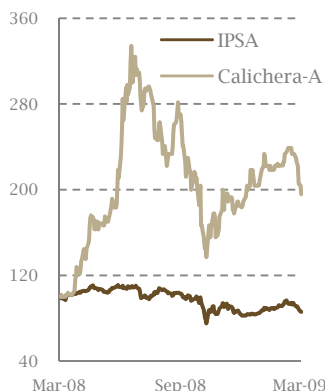
Hemos iniciado la cobertura de las acciones de Calichera-A con una recomendación de comprar. Estimamos un precio objetivo de \$ 670 por acción a diciembre de 2009 el que presenta un atractivo potencial de apreciación respecto del último precio de cierre y retorno exigido. Nuestro precio objetivo fue estimado en base al valor neto de los activos (NAV), utilizando nuestro precio objetivo de \$ 16.500 para la acción de SQM-B, principal activo de Pampa Calichera y un descuento de holding de 39,8% equivalente al promedio al que se ha transado en los últimos siete años. En términos relativos, dado que el actual descuento de holding al que se transan las acciones de Calichera-A es superior al promedio histórico, favorecemos la inversión en el holding por sobre el activo subyacente.

**Valor neto de los activos (NAV).** En base al valor de sus activos, netos de la deuda, estimamos el valor de la compañía. Mientras la deuda y otros activos están valorizados a valor libro, la participación que mantiene en SQM la hemos valorizado tanto a valor de mercado como también de acuerdo a nuestro precio objetivo. También hemos considerado un descuento de holding de 39,8%, promedio al que se ha transado en los últimos siete años.

#### Net Asset Value (NAV), millones de pesos

	Participación	Mercado	Objetivo
SQM	32,00%	1.366.348	1.389.678
Caja y equivalentes	-	34.779	34.779
Otros activos	-	164.730	164.730
Total Activos		1.565.857	1.589.187
Deuda	-	197.961	197.961
Total Patrimonio	-	1.367.896	1.391.226
N° Acciones Calichera		1.484.922.413	1.484.922.413
Serie A		1.392.167.818	1.392.167.818
Serie B		92.754.595	92.754.595
Descuento Holding histórico		39,8%	39,8%
Precio Calichera			
Serie A		\$ 655	<b>\$ 670</b>
Serie B		\$ 720	\$ 733

### Rentabilidad



#### Rentabilidad

Último mes	-13,3%
Últimos 3m	5,7%
Últimos 12m	92,2%

#### Promedio últimos 3 años

##### Crecimiento

R. no oper.	115,5%
UIER	132,4%
Utilidad	140,6%
UPA	125,3%

##### Rentabilidad

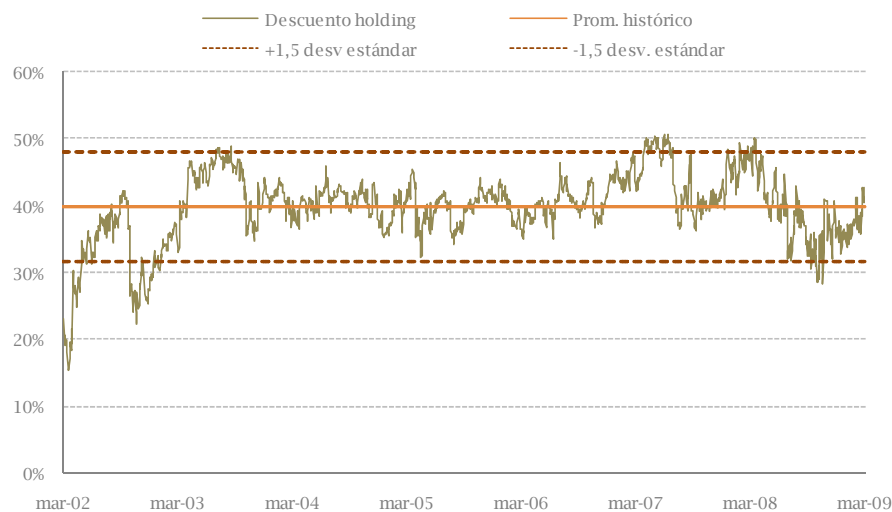
ROA	10,7%
Ventas/Activos	-
Margen Neto	-
ROE	16,5%

Así, nos encontramos con dos visiones y recomendaciones:

En **términos absolutos** y tomando como referencia nuestro precio objetivo de \$ 16.500 para SQM-B, nuestro precio objetivo para las acciones de Calichera-A es de \$ 670 por acción y nuestra recomendación comprar, dado el atractivo potencial de apreciación de acuerdo al retorno esperado (27%) y retorno exigido +5% (17%).

En **términos relativos** y comparando el descuento de holding actual con su histórico, favorecemos la inversión en el holding por sobre el activo subyacente, SQM-B. Actualmente, las acciones de Calichera-A se transan con un descuento de 42,6% que se compara con el promedio histórico de los últimos siete años de 39,8%, con lo cual el valor del holding se encuentra transando bajo la valoración histórica en función de su activo subyacente. Si observamos hacia atrás, vemos que el descuento se ha movido entre 30% y 50% la mayor parte del tiempo, revirtiendo hacia el promedio mencionado.

Gráfico 1: Descuento de holding Calichera-A



Fuente: SVS, Bloomberg, Estudios EuroAmerica

### Otras consideraciones

El pasado 26 de febrero de 2009, Pampa Calichera anunció un aumento de capital mediante la emisión de 266.436.832 acciones de pago de la serie A y 17.751.625 de la serie B a \$ 512,56 y \$ 456,55, respectivamente cada serie. El período de opción preferente se extenderá desde el próximo 10 de marzo de 2009 al 8 de abril de 2009 con una opción de 0,191383 acciones nuevas por cada acción antigua de la serie A como de la serie B. Considerando el actual descuento al que se transan las acciones de Calichera-A respecto de su activo subyacente y nuestro precio objetivo, recomendamos suscribir.

### Riesgos

**Relativos a su principal activo SQM.** Generación de utilidades de su principal activo subyacente, SQM, donde el riesgo actual radica en las variaciones de precios de los fertilizantes potásicos, su principal producto.

**Presencia bursátil.** Si bien Calichera-A es una acción IPSA, existe un riesgo asociado a su relativa baja presencia bursátil (88,3%), comparada con sus pares IPSA que en su mayoría tiene una presencia superior al 95%, situándose en el rango inferior de la muestra. En esta medición influye además de las transacciones diarias, el monto transado (que debe ser superior a UF 200).

### Glosario

---

Nomenclatura	Descripción
Beta IPSA	Coefficiente de riesgo no diversificable de la acción respecto del IPSA.
Beta Patrimonio	Coefficiente de riesgo no diversificable del valor del patrimonio de la compañía.
Capex	Capital expenditures. Inversión en activos fijos e intangibles.
D/A	Relación deuda financiera a activos totales.
Dividend Yield	Retorno de dividendos.
Ebitda	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization. Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
EV	Enterprise value. Valor de la empresa, calculado como capitalización bursátil más deuda financiera neta e interés minoritario.
EV/Ebitda	Relación EV a Ebitda anualizado.
EV*/Ebitda	Relación EV objetivo a Ebitda anualizado.
Margen Ebitda	Ebitda como porcentaje de ingresos de explotación.
Margen Neto	Utilidad neta como porcentaje de ingresos de explotación.
Margen Operacional	Resultado operacional como porcentaje de ingresos de explotación.
P/U	Relación precio a utilidad neta anualizada.
P*/U	Relación precio objetivo a utilidad neta anualizada.
P/Ventas	Relación precio a ventas anualizadas.
P/VL	Relación precio a valor libro.
ROA	Return on Assets. Retorno sobre los activos.
ROE	Return on Equity. Retorno sobre el patrimonio.
UPA	Utilidad neta por acción.
WACC	Weighted average cost of capital. Costo promedio ponderado del capital.

### Departamento de Estudios EuroAmerica

---

**Luis Óscar Herrera B.**  
Director de Estudios  
lherrera@euroamerica.cl

**Jorge Chang R.**  
Gerente de Estudios de Renta Variable  
jchang@euroamerica.cl

**Carla Araya S.**  
Analista Financiero  
Sector Forestal y Minero  
caraya@euroamerica.cl

**William Baeza L.**  
Analista Financiero  
Sector Utilities  
wbaeza@euroamerica.cl

**Amelia González V.**  
Analista Financiero  
Retail  
agonzalezv@euroamerica.cl

Este material fue preparado por personal de EuroAmerica, solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar alguna acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ésta sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivo contenidos en este material son de la fecha indicada y están sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan.

Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales del lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo e ingreso disponible, entre otras consideraciones.

Tanto EuroAmerica, como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento pueden mantener posiciones cortas o largas en las acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, las que no necesariamente deben coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo.

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin el previo consentimiento de EuroAmerica.