

# SQM-B (SQM-B:CI)

Litio será un actor relevante en la revolución tecnológica en electromovilidad y ERNC.

Nuestro Precio Objetivo 2018E es de \$33.700/acción, consistente con una recomendación de Sobreponderar y un retorno esperado total de 11,6%. Recomendación que se basa en los siguientes fundamentos:

La principal fuente de expansión de flujos de largo plazo de SQM provendrá de su negocio de litio, cobrando especial relevancia, un profundo análisis del activo subyacente. La demanda de litio global durante el 2017 totalizó 260.000 toneladas aproximadamente. Proyectamos que dicha demanda hacia el 2025 alcanzaría 758.600 toneladas, lo que equivale a un CAGR 2017-2025 de 14,3%. Por su parte, la oferta crecería de manera acelerada el 2020-2024, generando un superávit respecto a la demanda, por lo que esperamos caídas en precios del litio en aquellos años. La oferta hacia el 2025 se equilibraría con la demanda, lo que se traduce en un precio de equilibrio de largo plazo en US\$9.000 la tonelada.

La demanda futura de litio estará vinculada estrechamente con la penetración que los EV (*Electric Vehicles*) logren en China y en menor medida en Europa y E.E.U.U. Junto a esto, será determinante para la demanda futura de litio la autonomía que los EV puedan alcanzar (una mayor autonomía requiere una batería de mayor capacidad, lo que implica un mayor consumo de litio por EV). Junto a una mayor capacidad (Kwh), avances tecnológicos permitirían una menor cantidad de Litio por Kwh (gr/Kwh). Hoy, un EV promedio necesita aproximadamente 30,1 kg de Litio (30,1 kg = Capacidad (38 Kwh) \* 792 (gr/Kwh)), y estimamos que al 2025 podría alcanzar 37,6 kg de litio cada EV (mayor autonomía: mayor Kwh. pero, por avances tecnológicos, menor gr/Kwh). Como ejemplo, un Tesla model 3 tiene una batería de 50-75 Kwh dependiendo de la versión y alcanza una autonomía desde 360 kilómetros. Consideramos que la autonomía de los modelos más económicos en China aumentará, en línea con los incentivos gubernamentales, los cuales han levantado el requerimiento mínimo para calificar a subsidios (mínimo anterior era 100 km, ahora se levanta a 150 km de autonomía). Por mayor autonomía de los vehículos en general, aumentamos los Kwh al 2025 hasta 54Kwh (similar a un Tesla model 3), capacidad necesaria para lograr autonomía sobre 350 kilómetros.

En el cuadro abajo, adjuntamos el resumen de dicha proyección de demanda proveniente de los EV en China, Europa y E.E.U.U. Dicha estimación asume una penetración de EV en E.E.U.U, Europa y China de 4,5%, 6,6% y 20% respectivamente (al 2025 se impondrán cuotas de producción obligatorias a los fabricantes en China), y un crecimiento de la producción de automóviles en línea con los CAGR de los últimos 7 años en cada mercado.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Producción Autos (millones)	64	66	69	73	76	80	85	89	94
Penetración EV	2,0%	3,6%	4,9%	6,3%	7,7%	9,1%	10,6%	12,2%	13,7%
Ventas EV (millones)	1,3	2,4	3,4	4,6	5,9	7,3	9,0	10,8	12,9
Capacidad Batería (Kwh)	38	40	42	44	46	48	50	52	54
Litio (gr/Kwh)	792	780	768	756	744	732	720	708	696
Kg por EV	30,1	31,2	32,3	33,3	34,2	35,1	36,0	36,8	37,6
<b>Demanda Litio (Toneladas)</b>	<b>39167</b>	<b>73686</b>	<b>109369</b>	<b>151388</b>	<b>200470</b>	<b>257410</b>	<b>323074</b>	<b>398405</b>	<b>484498</b>

Hoy, requerimientos de litio proveniente de los EV (39.167 toneladas) representan un 15% de la demanda a nivel global (2017: 260.000 toneladas). Por el fuerte crecimiento esperado en este segmento, la demanda de EV al 2025 se incrementaría hasta 484.498 toneladas (64% del total al 2025, ver figura 1). Usos industriales (49% de la demanda actual) crecería a un CAGR en línea con el histórico (2,6% anual), electrodomésticos a un 5,2% anual. Sin embargo, la demanda proveniente por parte de baterías de almacenamiento

## SOBREPONDERAR

P.O. 2018E: \$33.700 (US\$55,2) ↓

Precio (06.04.2018): \$31.070

Upside: 8,5%

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	Muy Alto		
Precio Actual	31.070		
Precio Objetivo 2018 (\$)	33.700		
Precio Objetivo ADR 2018 (US\$)	55,2		
Rango Precio 52 Semanas	21.245 - 38.440		
Retorno Esperado Precio	8,5%		
Retorno Esperado Dividendo	3,1%		
<b>Retorno Esperado Total</b>	<b>11,6%</b>		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YtD	-15,0%		
Market Cap MMUS\$	13.515		
Free Float	77%		
Ticker Bloomberg	SQM/B CI		
DATV (MMUS\$)	15,5		
ADR (Conversión)	1:1		
Ratios Bursátiles			
	2018E	2019E	2020E
UPA (US\$)	1,6	1,9	2,3
P/U 12 M	32,0	27,0	22,7
B/L 12 M	6,2	6,0	5,7
EV/Ebitda 12 M	15,6	14,0	12,7
EV/Ventas 12M	6,4	5,6	5,2
FCF Yield	1,7%	3,5%	-0,4%
Dividend Yield	3,2%	3,1%	3,7%
Dividendo/Acción (US\$)	1,6	1,6	1,9

Fuentes: Bloomberg; Equity Research – Bci Corredor de Bolsa

### Evolución Precio Acción



Fuentes: Bloomberg; Equity Research – Bci Corredor de Bolsa

### Valorización

Reiteramos recomendación Sobreponderar con un Precio Objetivo 2018E de \$33.700/acción. Estimamos para SQM un EV/Ebitda 2018E de 15,6x. Nuestra valorización mediante DCF contempla un WACC de 8,5%.

masivo (“Grid Storage”) y la solución a la intermitencia que caracteriza a las ERNC, podría transformarse en un actor relevante a largo plazo, en la medida que el costo de desarrollo se reduzca lo suficiente para otorgar un adecuado nivel de ROIC, su masificación podría transformarse en una nueva “oleada” de demanda por litio. Las ERNC incrementan a pasos acelerados su penetración en las matrices energéticas, así, la demanda por baterías de almacenamiento masivo podría alcanzar las 57.713 toneladas al 2025, en un escenario significativamente conservador, de mano del desarrollo de parques eólicos y solares, factor que representa principal riesgo alcista en proyecciones de demanda de largo plazo. **Con todo, estimamos un CAGR de la demanda consolidada 2025-2018 de 14,3% (EV principal impulsor).**

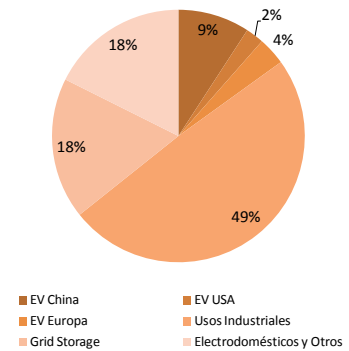
Sin embargo, la entrada de nueva oferta sobrepasaría el crecimiento de la demanda desde el año 2019 hasta el 2025, lo que podría traducirse en un superávit de oferta temporal, y por ende, reducciones en el precio del Litio a partir del 2019 (2020-2024 mayores caídas en línea con un superávit mayor). Lo anterior, estimamos que ha sido más que descontado sobre el precio de la acción de SQM por parte del mercado. En la figura 2, podemos ver las adiciones de capacidad de los principales oferentes (oferta 2025E: 735.500 ton). De este modo, al desglosar las adiciones de capacidad por país, vemos cómo estas provendrían principalmente de empresas en la parte eficiente de la curva de costos (Albemarle y SQM). Así, **esperamos caídas en el precio del Litio a partir del año 2019, para volver el mercado a equilibrarse hacia el 2025 (figura 3) y esperamos un precio de largo plazo para el litio en torno a US\$9.000 la tonelada. Pese a la potencial entrada de numerosa oferta al mercado del Litio, y la consecuente caída en precios, el liderazgo en costos, gracias a las favorables condiciones en el Salar de Atacama, Olaroz y know-how, permitirán a SQM mantener márgenes brutos (incluido royalty) sobre 40% en el largo plazo (en Litio), ver figura 4.**

En Litio, esperamos volúmenes para SQM de 55.000 toneladas y 80.000 toneladas los años 2018 y 2019 (guidance empresa). Precios promedios alcanzarían US\$15.500 y US\$14.577 respectivamente (a largo plazo hacemos caer el precio del litio a US\$9.000 la tonelada y adiciones de capacidad en línea con lo anunciado). El crecimiento en la capacidad instalada en Litio producirá que en el largo plazo, este segmento de negocio podría representar hasta un 75% del Ebitda consolidado de la compañía (dependiendo de los precios de litio de largo plazo y las expansiones). Respecto a las otras líneas de negocio, en SPN (*Specialty Plant Nutrition*) esperamos volúmenes planos (guidance SQM) y precios similares al año pasado. A largo plazo, volúmenes crecerían en línea con el mercado gracias a expansión de capacidad en Nitratos de Potasio (1,5 millones toneladas métricas – Factor de planta LP: 82%). En MOP/SOP (Potasio) tomamos como supuesto de trabajo una caída en volúmenes de 26% (2018E: 1 millón de toneladas métricas) por mayor énfasis en la extracción de Litio por sobre productos potásicos, tónica que mantenemos los siguientes años. En el largo plazo se recuperan gradualmente los volúmenes hasta las 1,4 millón de toneladas métricas. En cuanto a Yodo, la compañía tiene su foco en los volúmenes (expansión de capacidad a 14.000 toneladas) y el market share (actual 35%); la caída en los precios tocó fondo y empezó a recuperarse en los últimos trimestres, esto obedece a la estrategia de SQM de rentabilizar el market share conquistado tras agresiva estrategia de precio en los últimos años. Esperamos volúmenes levemente superiores a los del 2017 y precios promedios en torno a US\$22.000 la tonelada (largo plazo US\$27.000). Por último, **Químicos Industriales** evidenciaría menores despachos y precios planos. **Con todo, estimamos que Ebitda 2018 y 2019 alcanzarán US\$ 930 millones y US\$ 1.044 millones, respectivamente.**

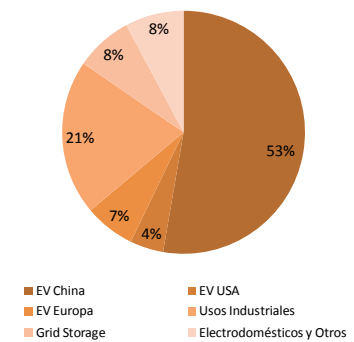
Proyectos de inversión están focalizados principalmente en expansiones en Litio. Capex de mantención totaliza US\$100 millones (creciendo proporcionalmente con Propiedades, Plantas y Equipo) y éste año Capex de expansión alcanzaría US\$417 millones aproximadamente, de los cuales US\$170 millones serán dedicados a las expansiones en Chile (Expansión 1) y US\$157 millones a primeras etapas de los proyectos de Litio en el Salar Caucharí-Olaroz (25.000 toneladas) en Argentina y Mt. Holland (20.000 toneladas) en Australia. Los restantes (US\$90 millones) destinados a las expansiones anunciadas en

Figura 1: Descomposición Demanda actual y proyectada de litio.

Demanda 2017: 260.000 toneladas



Demanda 2025e: 758.600 toneladas



Descomposición Demanda litio proyectada

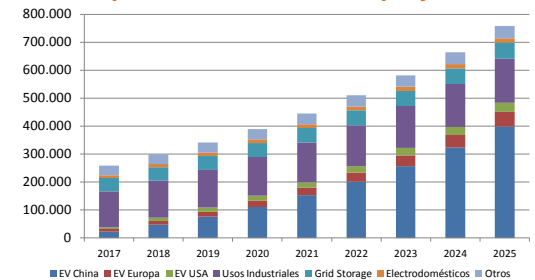
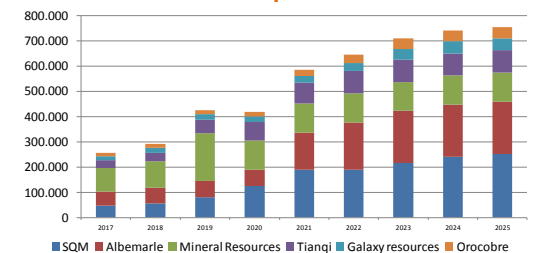


Figura 2: Proyección Oferta litio por empresa y país (toneladas)

Por Empresa



Yodo (expansión a 14.000 toneladas métricas) y Nitratos de Potasio (expansión a 1,5 millones de toneladas métricas). Luego de completar dichas expansiones, SQM seguiría expandiéndose en Litio, proyecto en Olaroz y Mt Holland implicaría desembolsar sobre US\$720 millones en total. A lo anterior, se suma expansión 2 en Chile, con un Capex unitario de US\$12.000 aproximadamente. **Así, esperamos que la compañía mantenga la política de reparto de dividendos en 100% como máximo hasta el 2020 (o antes), dada la necesidad de financiar las expansiones en Litio.**

**Incorporamos sensibilizaciones del precio objetivo en función de distintos escenarios del precio del litio de largo plazo (ver cuadro abajo).** En todos los escenarios los precios del litio caen entre el 2019-2025, sobre todo en aquellos años en que el superávit de oferta es mayor (2020-2024). Hacia el 2025, la demanda se equilibraría con la oferta, por lo que precios del litio dejarían de caer y se proyecta a partir de US\$9.000 la tonelada.

P° Litio LP	P.O 2018E (US\$)	P.O 2018E (clp)	Upside
\$ 11.000	69,2	42240	36,0%
\$ 10.000	62,2	37953	22,2%
\$ 9.000	55,2	33666	8,4%
\$ 8.000	46,9	28622	-7,9%
\$ 7.700	44,4	27109	-12,7%

**En términos fundamentales, nuestra recomendación para SQM-B es Sobreponderar con un precio objetivo de \$33.700/acción (ADR US\$ 55,2), asignando un riesgo elevado, sujeto a variaciones en precios de activos subyacentes, y sus perspectivas de largo plazo.**

### Riesgos

- (+/-) Desempeño operacional por sobre/debajo a lo esperado, sujeto a variaciones en precios de commodities.
- (+/-) Nutrien debe vender su 32% sobre SQM, lo que podría condicionar su desempeño bursátil.
- (+/-) Capacidad de baterías mayor/menor a lo anticipado. Avances tecnológicos que favorezcan una menor utilización de litio (gr/Kwh) a lo estimado.
- (+/-) Mayores/menores incentivos gubernamentales hacia los EV (principalmente proveniente de China)
- (-) Cuellos de botella en extracción de materiales complementarios en la elaboración de baterías de ion-litio (cobalto, níquel)
- (+) Flujo comprador por parte de los fondos de pensiones chilenos (AFP). SQM es un activo estratégico y descontado en una industria que podría ser uno de las más relevantes en la revolución tecnológica que se avecina.
- (+) Avances tecnológicos en baterías de almacenamiento y su adopción por parte de las ERNC.
- (-) Alto peso relativo en valorización proveniente de la perpetuidad (cualquier riesgo de LP impacta de manera relevante el Precio Objetivo).
- (-) Riesgo de sustitución del litio por otro mineral.
- (+/-) Mayor o menor entrada de nueva oferta en el mercado del Litio respecto a lo esperado.
- (+) Participación en un Joint-Venture con Codelco para extraer Litio en Maricunga.

Fernando Errázuriz A.  
fernando.errazuriz@bci.cl  
Marcelo Catalán  
marcelo.catalan@bci.cl

### Por País

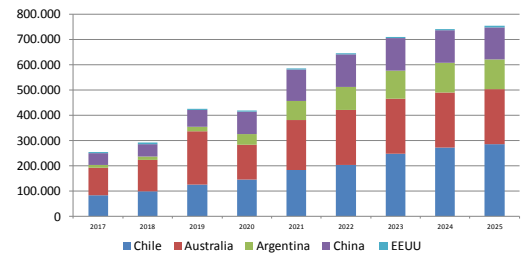


Figura 3: Intersección Oferta/Demanda litio

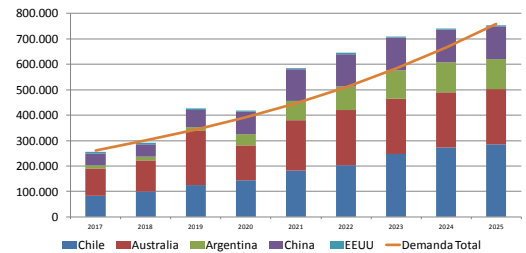


Figura 4: Margen bruto litio largo plazo

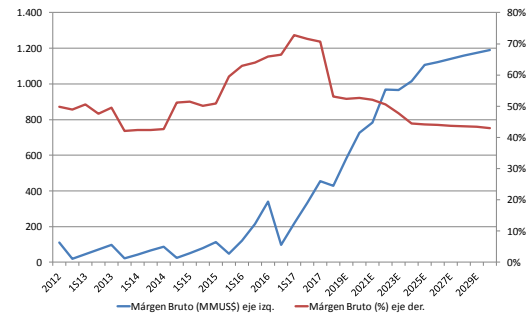


Figura 5: Nueva estructura Royalty Litio

Rango de precio Li2CO3 en USD/MT	Tasa Comisión Progresiva (%)
0 a 4.000	6,8%
4.001 a 5.000	8,0%
5.001 a 6.000	10,0%
6.001 a 7.000	17,0%
7.001 a 10.000	25,0%
Sobre 10.001	40,0%

## Principales Proyecciones

	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Datos Operacionales</b>				
Ingresos NVE	697	704	725	747
Ingresos MOP & SOP	379	289	295	301
Ingresos Yodo y Derivados	252	283	292	301
Ingresos Litio y Derivados	645	853	1.166	1.355
Ingresos Químicos Industriales	136	87	105	108
Ingreso Otros	48	48	49	50
<b>Ingreso Consolidado</b>	<b>2.157</b>	<b>2.264</b>	<b>2.633</b>	<b>2.952</b>

<b>Estado de Resultados (MMUS\$)</b>				
Ingresos Ordinarios	2.157	2.264	2.633	2.952
<b>Resultado Operacional</b>	<b>661</b>	<b>687</b>	<b>805</b>	<b>957</b>
<i>Margen Operacional</i>	30,6%	30,3%	30,6%	32,4%
<b>Ebitda</b>	<b>894</b>	<b>930</b>	<b>1.044</b>	<b>1.209</b>
<i>Margen Ebitda</i>	41,4%	41,1%	39,7%	40,9%
<b>Ganancia Controladores</b>	<b>428</b>	<b>422</b>	<b>500</b>	<b>595</b>
<i>Margen Neto</i>	19,8%	18,6%	19,0%	20,1%
<b>Utilidad por Acción</b>	<b>1,63</b>	<b>1,60</b>	<b>1,90</b>	<b>2,26</b>

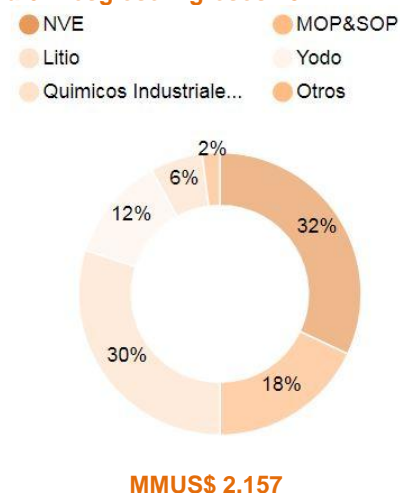
<b>Tasas de Crecimiento Estimadas</b>				
Ventas	11,2%	4,9%	16,3%	12,1%
Ebitda	17,4%	4,1%	12,2%	15,7%
Ganancia Controladores	53,7%	-1,3%	18,4%	19,0%
UPA	53,7%	-1,3%	18,4%	19,0%

<b>Balance (MMUS\$)</b>				
Activos Corrientes	2.466	2.380	2.536	2.840
Activos no Corrientes	1.830	2.111	2.212	2.849
<b>Total Activos</b>	<b>4.296</b>	<b>4.491</b>	<b>4.748</b>	<b>5.689</b>
Pasivos Corrientes	748	704	780	883
Pasivos no Corrientes	1.301	1.545	1.646	2.387
<b>Total Pasivos</b>	<b>2.049</b>	<b>2.249</b>	<b>2.426</b>	<b>3.270</b>
Patrimonio	2.247	2.242	2.322	2.419
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>4.296</b>	<b>4.491</b>	<b>4.748</b>	<b>5.689</b>

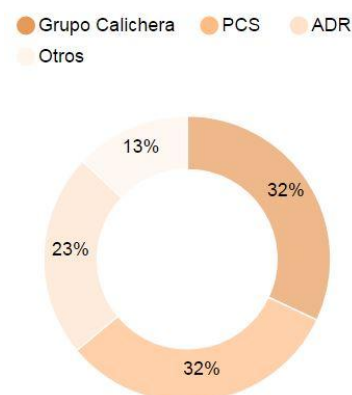
<b>Flujo de Caja Consolidado (MMUS\$)</b>				
Ebit	661	687	805	957
(-) Impuesto	166	185	217	258
<b>NOPAT</b>	<b>495</b>	<b>501</b>	<b>587</b>	<b>698</b>
(+) Depreciación	232	244	240	252
(-) Inversión	172	517	333	880
(-) Inversión en K de Trabajo	-33	47	79	208
<b>Flujo de Caja Proyectado</b>	<b>589</b>	<b>181</b>	<b>415</b>	<b>-138</b>

<b>Ratios</b>				
<b>Solvencia</b>				
Leverage	0,9	1,0	1,0	1,4
Deuda Neta/Ebitda	0,7	1,0	1,0	1,5
Cobertura de Intereses	17,8	17,0	16,8	15,2
Deuda Corriente/Deuda Total	0,4	0,3	0,3	0,3
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	19,5%	19,3%	22,1%	25,3%
ROA	10,0%	9,4%	10,5%	10,5%
ROCE	19,2%	18,9%	21,0%	20,5%

### Figura 6: Desglose Ingresos 2017



### Figura 7: Estructura Propiedad



Fuentes: Reportes Industria, Corfo, Reportes compañía, Reportes Albemarle, Bloomberg (Bloomberg new energy finance research), China Association of Automobile Manufacturers (CAAM), International Energy Agency: Global EV Outlook 2017, International Organization of Motor Vehicle Manufacturers (OICA), BCI Equity Research.

### Descripción Empresa

SQM se ubica en la industria de soft-commodities y minerales no metálicos a través de fertilizantes potásicos, yodo, litio y químicos industriales.

**Equity Research**  
**BCI Corredor de Bolsa**

Pamela Auszenker, CFA  
**Subgerente Equity Research**  
pamela.auszenker@bci.cl

Marcelo Catalán  
**Jefe Equity Research**

*Eléctrico*  
marcelo.catalan@bci.cl

Ana Carolina Santos

**Analista**

*Retail*

ana.santos@bci.cl

Francisco Domínguez

**Analista**

*Bancos y Eléctrico*

francisco.dominguez@bci.cl

Fernando Errázuriz

**Analista**

*Commodities, Forestal y Sanitarias*

fernando.errazuriz@bci.cl

Fernando Domeyko

**Analista**

*Telecom & TI, Transportes y*

*Bebidas*

fernando.domeyko@bci.cl

Las recomendaciones asociadas a Precio Objetivo se actualizan diariamente según los siguientes criterios:

<b>SOBREPONDERAR</b>	SI	Rentabilidad total <sup>1</sup> absoluta es mayor a rentabilidad del bono Gobierno Chileno 10Y + premio por riesgo Renta Variable	Y	Rentabilidad total <sup>1</sup> al menos un 5% superior a la esperada para el Ipsa
<b>SUBPONDERAR</b>	SI	Rentabilidad total <sup>1</sup> absoluta es menor a 0%	O	Rentabilidad total <sup>1</sup> al menos un 5% inferior a la esperada para el Ipsa
<b>NEUTRAL</b>	SI	No califica como SOBREPONDERAR	Y	No califica como SUBPONDERAR

<sup>1</sup> Rentabilidad total = Upside + Dividend Yield

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Equity Research - BCI Corredor de Bolsa

Riesgo alto/medio/bajo de recomendación de inversión implica una alta/media/baja sensibilidad a cambios en las principales variables que determinan el upside potencial de la acción. Asimismo, el análisis respectivo contempla tanto factores cuantitativos como cualitativos.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de los instrumentos financieros que analizan responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa y apoyado en las mejores herramientas disponibles. No obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados en este informe y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.