

## Recomendación de Inversión

**CAP S.A**

Recomendación de Mantener

mayo 05, 2021

**CAP S.A**

El Grupo CAP está compuesto por la sociedad matriz CAP S.A y por filiales agrupadas en cuatro segmentos: (1) Minería de Hierro; (2) Producción de Acero; (3) Procesamiento de Acero, (4) Infraestructura. En cuanto a su propiedad, el mayor accionista es Invercap S.A con un 34,9% de participación, considerándose controlador. A su vez, el grupo Mitsubishi posee el 19,3% y el restante 45,8% corresponde a free-float. Para el año 2020 CAP S.A daba trabajo a 5.884 personas a través de sus diferentes filiales.

**Un buen ciclo que se mantiene vigente**

Iniciamos el estudio de cobertura CAP, donde podemos presenciar un importante avance de la acción en los últimos meses. Esto, debido a una recuperación global y mayores precios, tanto del hierro como el acero, los cuales son los principales productos exportados por la compañía. El "súper ciclo" que están viviendo los commodities producto de las fuertes alzas en sus precios y la positiva variación de los futuros sobre hierro y acero, les ha permitido a empresas como CAP S.A mejorar sus proyecciones de resultados, el valor de sus acciones, y con ello ver aumentada su capitalización bursátil.

En el año 2020 CAP ya experimento un sólido rendimiento. Sus ingresos de explotación crecieron en un 68%, impulsados por mayores precios y volúmenes de los productos exportados y menores incrementos en los costos operacionales relativos consolidados. Lo que a su vez, llevó a que el margen bruto se expandiera en un 582% con respecto al año anterior. Esto llevó a la compañía a presentar un crecimiento en el EBITDA de 388%. Por el lado de las utilidades del periodo, éstas fueron de US\$432 MM para el año 2020; las cuales estuvieron muy por sobre lo mostrado el 2019, año en el cual arrojó pérdidas.

Para el año 2021 se proyectan resultados positivos, siguiendo su tendencia alcista en cuanto a años anteriores. Principalmente, debido a las fuertes alzas que se han visto en los precios del hierro. Tan solo en lo que va del año 2021 el hierro ha incrementado su valor en aproximadamente 13% llegando a máximos de alrededor de US\$180 la tonelada métrica. Por el lado del acero, este producto también ha experimentado alzas en sus precios. Para el año 2021 aumentó 35% aproximadamente. Dichos mayores precios generan flujos con mejores perspectivas para el presente año, por lo que proyectamos un alza en las utilidades; y por ende, un mayor retorno para los accionistas.

Este positivo ciclo de resultados llevan a CAP a realizar una disminución en su deuda y a aumentar sus inversiones para 2021, donde se proyecta un capex de US\$459 MM, con foco en optimizar la operación.

**Performance Esperado**

Frente a los sólidos números que ya hemos visto en el precio de los commodities, es necesario analizar en detalle si nos enfrentamos a una situación límite o tope en cuanto a la industria, y por consiguiente a la valorización de la compañía. Para ello, es necesario mencionar que CAP S.A. obtiene sus ingresos principalmente del segmento minería de hierro, el cual concentra el 64% del consolidado. Por otro lado, el 17% de los ingresos corresponde a producción de acero, además de un 16% ligado procesamiento de acero. El 3% restante de los ingresos por explotación de actividades ordinarias corresponde a infraestructura.

Pese a que la producción y procesamiento de acero ocupan en conjunto el 33% de los ingresos, su generación de EBITDA es muy baja. Durante el año 2020 se generaron flujos de EBITDA de US\$875 MM para el sector Minería de Hierro, frente a pérdidas de US\$32 MM en el segmento Producción de Acero. De la misma manera, el EBITDA es de US\$57 MM y US\$63 MM para los segmentos de procesamiento de acero e infraestructura, respectivamente.

Para este 2021 podemos observar que el principal producto exportado (hierro) sigue experimentando alzas, pero proyectamos que los precios actuales no son sostenibles en el tiempo, considerando el mediano y largo plazo. En base a esto, estimamos un precio promedio de US\$167 la tonelada métrica de hierro para 2021, por sobre lo que fue el 2020 (US\$108). Por otro lado, en el caso del acero la situación es bastante similar, donde dicha materia prima también se valúa sobre el promedio del 2020, el cual fue de US\$607.

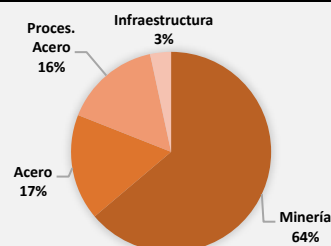
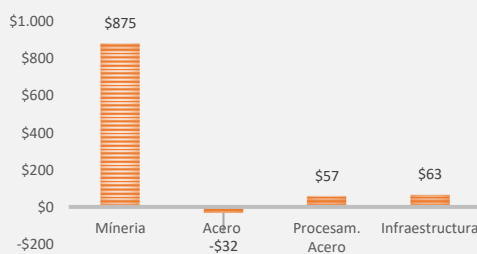
<b>Recomendación</b>	<b>Mantener</b>
<b>Precio Actual (\$)</b>	<b>14.019</b>
<b>Target Price (12m) (\$)</b>	<b>15.211</b>
<b>Rango últ. 52-sem (\$)</b>	<b>3.839 - 14.850</b>

**Información Actual**

Dividend Yield %	13,0%
Upside %	8,5%
Retorno %	21,5%
Número Acciones (MM)	149
Market Cap US\$ MM	2.971
Caja US\$ MM	422
Deuda Financiera US\$ MM	726
Deuda Financiera Neta US\$ MM	304
Interés Minoritario US\$ MM	1.389
Inv. Empresas Relacionadas US\$ MM	2
Enterprise Value US\$ MM	4.663
Dólar	703

**Información Financiera**

	2020	2021e	2022e
EBITDA US\$ MM	974	1.695	950
Utilidad Neta US\$ MM	432	772	490
P/U	6,7	3,8	6,1
EV/EBITDA	4,0	2,8	4,9

**Ingresos por segmento (2020)****EBITDA en MM\$ por segmento (2020)**

A la fecha (05/05/2021), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de CAP

**MBI Corredores de Bolsa**

contacto@mbitrading.cl



Pese a las alzas vistas hasta el momento, y las bajas esperadas para los siguientes trimestres, las utilidades proyectadas al 2021 se presentan superiores en cuanto al año anterior. Para el período descrito crecen un 79% proyectando utilidades en torno a los US\$772 MM. Esto se explica por mayores ingresos por ventas en todos los sectores involucrados, gracias a alzas de precios en dichos commodities, y también por menores incrementos relativos en cuanto a los costos operacionales de la compañía. Además de ello, la puesta en marcha del puerto Guacolda II permitió volver a los niveles normales de exportación de hierro vistos previo al accidente producido el año 2018.

Dicha recuperación operacional ya se vio reflejada en el 2020 y se mantendrá durante 2021, dado que la compañía estima despachos de mineral por 16,6 millones de toneladas para este año. También es necesario mencionar que la filial Cintac el año 2020 concretó la adquisición del 60% de Promet, empresa especializada en ingeniería y construcción de campamentos y hoteles mineros en base a sistemas modulares. Dicha incorporación le reportó US\$80 MM de ingresos y US\$12 MM de EBITDA el 2020. Para este año proyectamos mayores flujos en el segmento Infraestructura.

Pese a todo ello, uno de los riesgos más importantes a considerar es la volatilidad del precio del hierro. Durante la última década, el precio de este commodity ha mostrado fluctuaciones relevantes, teniendo máximos de US\$187,2/t y mínimos de US\$39/t. Dicha variabilidad repercute fuertemente en la generación de EBITDA, y por lo tanto en el precio objetivo para la acción de CAP. Para este año esperamos que el precio promedio anual del hierro sea US\$167/t, mientras que para 2022 sería en torno a US\$115/t, generando EBITDA de US\$1.695 MM y US\$950 MM en 2021 y 2022, respectivamente.

Para tomar en consideración, si el precio del hierro en 2022 supera nuestra estimación y alcanza US\$125/t, estaríamos proyectando un EBITDA en torno a US\$1.100 MM para aquel año, y con ello un precio objetivo alrededor de \$17.200 para la acción de CAP. Por el contrario, si el precio del hierro se ubica bajo nuestra estimación, en \$105/t, esto significaría un EBITDA cercano a US\$800 MM en el período, lo que nos llevaría a un precio objetivo para CAP en torno a \$12.800.

Finalmente, si bien proyectamos que CAP S.A tendrá un año con resultados superiores a los del año 2020, creemos que el mercado ya capturó gran parte de este valor. De todas maneras, creemos que los altos niveles de utilidad que está generando la compañía se traducirían en altos niveles de retorno por dividendos en el período. Esto puede ser una oportunidad atractiva, pero se debe considerar el riesgo que genera la dependencia del precio del hierro en la acción.

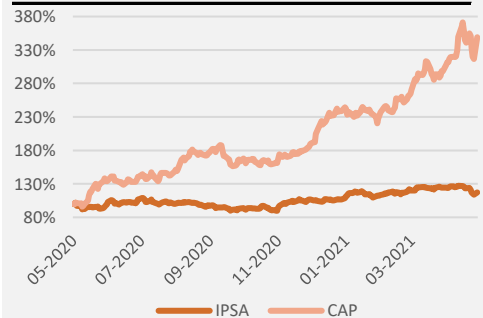
### Recomendación

Si comparamos la acción de la compañía con el IPSA en los últimos doce meses, podemos apreciar que CAP ha avanzado un importante 250,5%, siendo superior a la rentabilidad del IPSA, que fue de un 19,9%. Para CAP estimamos un múltiplo P/U de 6,0 y un EV/EBITDA ajustado de 5,0 para el año 2022, con esto, nuestro precio objetivo es \$15.211. Esto significa un upside de 8,5% con respecto al precio actual, y un retorno por dividendos de 13,0%, por lo tanto, proyectamos un retorno total de 21,5%. Luego, nuestra recomendación es mantener la acción de CAP, pero con una ventaja importante en dividendos.

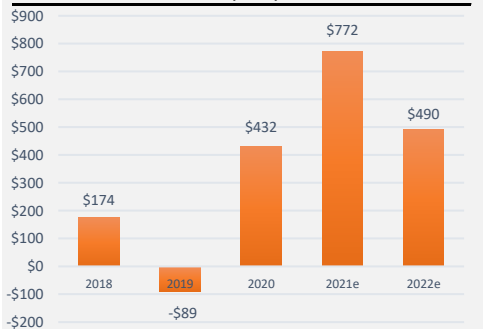
### Riesgos a Considerar

- (1) Precio Commodities (Hierro y Acero)
- (2) Crecimiento económico
- (3) Fallas operativas
- (4) Estabilidad política/social
- (5) Costo de fletes

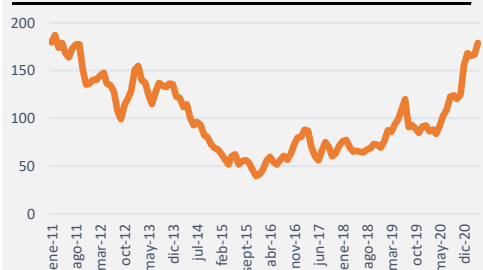
### Retorno Relativo



### Utilidad Neta Consolidada (\$MM)



### Precios del hierro: 2011-2021 (USD\$/Tm)



### Múltiplos Comparables

	P/U		EV/EBITDA	
	2020a	2021e	2020a	2021e
Vale	16,8	4,6	6,0	3,0
Usiminas	28,7	7,5	6,0	4,7
Bradespar	13,6	4,6	-	9,5
Promedio	19,7	5,6	6,0	5,7
CAP	6,7	4,4	4,0	3,1

Fuente: Bloomberg

A la fecha (05/05/2021), MBI Corredores de Bolsa no posee acciones de CAP

### MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por personal de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones 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 de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

Rating	Parametros*
Compra	Retorno sobre el 10%
Mantener	Retorno entre 2 y 10%
Vender	Retorno menor a 2%

(\*No incluye Dividend Yield)