

Equity Research

Fecha	03-Dic
Ticker Bloomberg	SQM/B CI
Precio Actual (Ch\$/acción)	19.076
Retorno Potencial	25,8%
Retorno por Div. 2009E	3,1%
Retorno Total Esperado	28,9%
Market Cap (US\$ millones)	10.184
Ponderación IPSA	5,5%
Política de Dividendos	65,0%
Precio Min - Max 12M (Ch\$/acción)	13.598 - 21.839
Retorno YTD	24,6%
Volumen Diario 12M (US\$ millones)	21,5
Total Acciones (MM)	263,2
Free Float	35,5%

Estimaciones	2008	2009E	2010E	2011E
Ventas	1.774	1.433	1.599	1.982
EBITDA	743	616	678	872
Margen Ebitda	41,9%	43,0%	42,4%	44,0%
Ut. Neta	501	334	432	551
Margen Neto	28,3%	23,3%	27,0%	27,8%
UPA (US\$)	1,91	1,27	1,64	2,09
Div./acción (US\$)	0,81	1,31	0,77	1,16
Div. Yield	4,5%	5,4%	2,1%	3,1%

Múltiplos	2008	2009E	2010E	2011E
VE/EBITDA (x)	9,2	17,4	16,1	12,1
P/Utilidad (x)	12,6	29,5	23,0	17,7
Bolsa/Libro (x)	4,3	6,7	5,8	5,0
P/Ventas (x)	3,6	6,9	6,2	4,9
FCL Yield	2,9%	0,7%	2,9%	4,2%

Deuda - Rentab.	2008	2009E	2010E	2011E
C. Gastos.Fin.(x)	37,2	17,7	13,2	15,7
Leverage (x)	0,4	0,8	0,7	0,6
ROE	34,3%	22,7%	25,4%	28,3%
ROA	19,5%	10,6%	13,8%	16,3%

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile. Cifras en Ch\$ millones salvo indicación expresa.

Felipe Mercado
 +56 (02) 8736739 | felipe.mercado@banchile.cl
 Rodrigo Martín
 +56 (02) 8736063 | rodrigo.martin@banchile.cl

Precio Objetivo | Ch\$24.000/US\$47,5

Tesis de Inversión

Estamos actualizando nuestra visión de SQM, reiterando nuestra recomendación de Comprar y fijando un nuevo precio objetivo de Ch\$24.000 por acción (US\$47.5 por ADR) para fines de 2010. Aun cuando hemos reducido nuestras estimaciones de resultados para 2010, producto de menores precios de potasio que contrarrestarían el aumento esperado en volúmenes, creemos que de todas formas la compañía mostraría un atractivo crecimiento de EBITDA el próximo año, mientras que continuaría beneficiándose de sus sólidos fundamentos de mediano-largo plazo.

A pesar de enfrentar actualmente un escenario desafiante, creemos que la compañía mantendrá un atractivo nivel de rentabilidad. Esperamos que SQM se beneficie de un fuerte salto en los volúmenes de potasio en 2010, lo que junto con una caída de 9,4% en el precio promedio implicaría una crecimiento de 44,9% en las ventas de cloruro de potasio (MOP). Por otro lado, considerando nuestra expectativa de menor dinamismo en el mercado de fertilizantes, esperamos que los volúmenes de fertilizantes de especialidad (SPN) se mantengan estables, mientras que una reducción en sus precios implicaría una caída de 3,1% en sus ventas. Así esperamos que las ventas y el EBITDA avancen un 11,6% y 10,0% a/a en 2010, respectivamente.

Esperamos que los resultados en 2011 muestren una mejora importante debido a la normalización de los mercados agrícolas y de fertilizantes. En nuestra opinión, el espacio para futuras correcciones a la baja en el precio del potasio es limitado, debido a la elevada concentración de la industria y el significativo riesgo que enfrentarían los agricultores en caso que mantengan una baja tasa de aplicación de fertilizantes en sus cultivos. En este sentido, mientras creemos que los compradores chinos retornarán al mercado durante el 1T10, la normalización en precios debiera fortalecerse durante 2011. En dicho año, la combinación de mayores precios y volúmenes (tanto en MOP como en SPN) debiera traducirse en un atractivo crecimiento de EBITDA (+28,8% a/a). Asimismo, la consolidación del agresivo plan de expansión de la compañía (US\$900 millones) entre 2009 y 2011 aseguraría tasas de crecimiento de EBITDA de dos dígitos hasta el año 2013.

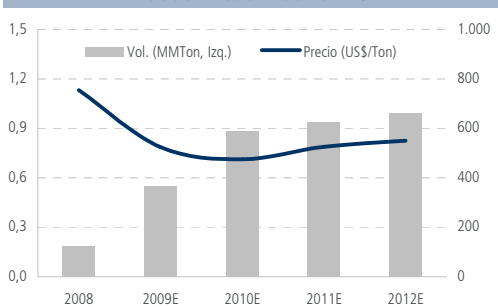
Sólido crecimiento de mediano plazo sustenta un premio en valoraciones. A pesar que las valoraciones en 2010E se ven algo elevadas, destacamos que se explica por nuestras expectativas de precios aún deprimidos durante ese año (principalmente en MOP y SPN). Estimamos que las sólidas ventajas competitivas de SQM y su importante plan de inversión impliquen un atractivo crecimiento promedio de 24,9% en el período 2010-2013. En este sentido, a pesar que la acción está mostrando un premio de 5,8% en términos del múltiplo FV/EBITDA 2010E respecto al promedio de los últimos dos años, el múltiplo 2011E de 12,1 veces representa un descuento significativo respecto a su historia.

Nuestro nuevo precio objetivo 2010E fue calculado mediante una metodología de flujo de caja descontado, utilizando un WACC de 10,0%. En términos de múltiplos, nuestro precio objetivo tiene un FV/EBITDA implícito de 19,9x y 15,1x para 2010E y 2011E, respectivamente, que se comparan con el múltiplo de 15,2 veces de los últimos 24 meses.

Riesgos de Inversión

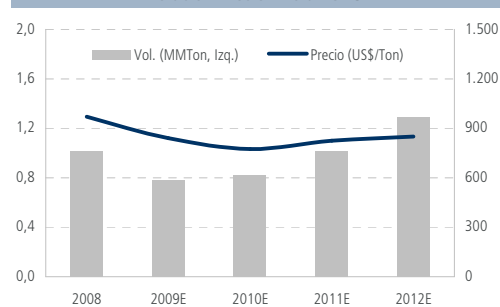
Menor precio promedio del potasio y SPN, o debilidad generalizada de precios, afectaría visibilidad de resultados esperados.
 Cambio en las condiciones competitivas o en el escenario económico modificaría nuestra valoración de la compañía.
 Mayor presión en costos implicaría una reducción en nuestras expectativas de márgenes.

Evolución Precio - Volumen MOP



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Evolución Precio - Volumen SPN



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Descripción de la Compañía

SQM es un productor y comercializador integrado de fertilizantes de especialidad, principal área de la compañía, que representó un 55,5% del margen bruto consolidado en 2008. Asimismo, la compañía es líder mundial en la industria del yodo y litio. Los productos de la compañía se utilizan en actividades como agricultura, cristalería, explosivos, cerámicas, metales, químicos y medicina, entre otros. Los productos de SQM se obtienen desde los depósitos de caliche en el Desierto de Atacama y las salmueras del Salar de Atacama.

Principales Supuestos Operacionales

Precios (US\$/Ton)	2008	2009E	2010E
Fertilizantes	970,8	839,5	774,6
Yodo (*)	23,5	26,7	27,3
Litio	6.175,6	5.833,3	4.666,7
Cloruro de Potasio	754,3	524,4	475,0

Ventas (Miles de Ton)	2008	2009E	2010E
Fertilizantes	1.008,3	776,7	815,6
Yodo	10,5	6,9	8,2
Litio	27,9	19,9	24,7
Cloruro de Potasio	185,6	550,0	880,0

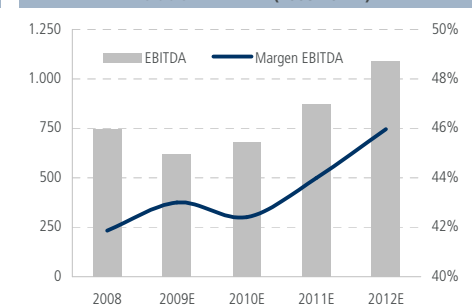
(*) en US\$/Kg

Ventas por Negocio (US\$ Millones)

	2008	2009E	2010E
Fertilizantes	978,9	652,1	631,8
Yodo	246,9	184,9	224,9
Litio	172,3	116,3	115,3
Cloruro de Potasio	140,0	288,4	418,0
Químicos Industriales	123,6	115,5	127,0

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Evolución EBITDAR (2008-2011E)



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Estado de Resultados (US\$MM)	2008	%	2009E	%	2010E	%	2011E	%
Ingresos de Explotación	1.774	100,0%	1.433	100,0%	1.599	100,0%	1.982	100,0%
Costos de Explotación	-1.056	-59,5%	-881	-61,5%	-990	-61,9%	-1.180	-59,6%
Margen de Explotación	718	40,5%	552	38,5%	609	38,1%	801	40,4%
Gastos Administración y Ventas	-86	-4,8%	-80	-5,6%	-80	-5,0%	-92	-4,7%
RESULTADO OPERACIONAL	632	35,6%	472	33,0%	530	33,1%	709	35,8%
Depreciación	-111	-6,2%	-144	-10,0%	-149	-9,3%	-162	-8,2%
EBITDA	743	41,9%	616	43,0%	678	42,4%	872	44,0%
Ingresos Financieros	14	0,8%	15	1,0%	16	1,0%	20	1,0%
Ut. (Pérd.) Inver. Emp. Relacionadas	14	0,8%	2	0,1%	24	1,5%	25	1,2%
Otros Ing/Eg fuera de Expl.	-9	-0,5%	-11	-0,8%	-8	-0,5%	-8	-0,4%
Amort. Menor Valor de Inversiones	-2	-0,1%	-2	-0,2%	-2	-0,1%	-2	-0,1%
Gastos Financieros	-20	-1,1%	-35	-2,4%	-52	-3,2%	-55	-2,8%
Correc. Monetaria y Dif. Cambio	-16	-0,9%	-26	-1,8%	32	2,0%	2	0,1%
Resultado antes del Impuesto	613	34,5%	415	28,9%	541	33,8%	690	34,8%
Impuesto a la Renta	-108	-6,1%	-81	-5,6%	-108	-6,8%	-138	-7,0%
Utilidad (Pérdida) Consolidada	505	28,5%	334	23,3%	432	27,0%	552	27,8%
Items Extraordinarios	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Interés Minoritario	-3	-0,2%	0	0,0%	-1	0,0%	-1	0,0%
UTILIDAD (PERD.) DEL EJERCICIO	501	28,3%	334	23,3%	432	27,0%	551	27,8%
Balance General (US\$MM)	2008	%	2009E	%	2010E	%	2011E	%
TOTAL ACTIVOS	2.567	100,0%	3.139	100,0%	3.138	100,0%	3.381	100,0%
Caja y Equivalente	336	13,1%	537	17,1%	537	17,1%	637	18,8%
Cuentas por Cobrar	386	15,0%	426	13,6%	366	11,7%	385	11,4%
Existencias (Neto)	541	21,1%	647	20,6%	557	17,7%	585	17,3%
Otros Activos Circulantes	77	3,0%	103	3,3%	103	3,3%	103	3,1%
Total Activos Circulantes	1.339	52,2%	1.713	54,6%	1.563	49,8%	1.711	50,6%
Total Activos Fijos	1.120	43,6%	1.316	41,9%	1.467	46,8%	1.565	46,3%
Total Otros Activos	108	4,2%	110	3,5%	108	3,4%	106	3,1%
Total Activos de Largo Plazo	1.228	47,8%	1.426	45,4%	1.575	50,2%	1.671	49,4%
TOTAL PASIVOS	1.057	41,2%	1.623	51,7%	1.392	44,4%	1.389	41,1%
Total Pasivos Circulantes	446	17,4%	603	19,2%	373	11,9%	369	10,9%
Deuda Financiera CP	142	5,5%	338	10,8%	224	7,1%	219	6,5%
Cuentas por Pagar	111	4,3%	159	5,1%	43	1,4%	44	1,3%
Otros Pasivos Circulantes	193	7,5%	106	3,4%	106	3,4%	106	3,1%
Deuda Financiera LP	516	20,1%	910	29,0%	910	29,0%	910	26,9%
Cuentas por Pagar LP	95	3,7%	110	3,5%	110	3,5%	110	3,3%
TOTAL PATRIMONIO	1.463	57,0%	1.472	46,9%	1.702	54,2%	1.949	57,6%
INTERÉS MINORITARIO	47	1,8%	44	1,4%	44	1,4%	44	1,3%
Flujo de Caja (US\$MM)	2008		2009E		2010E		2011E	
UTILIDAD (PERD.) DEL EJERCICIO	501		334		432		551	
Depreciación	111		144		149		162	
Cambio en Capital del Trabajo	-244		-98		34		-47	
Otros Items no Caja	90		28		-30		1	
Flujo por Act. de la Operación	457		408		584		667	
Capex	-276		-340		-300		-260	
FLUJO DE CAJA	181		68		284		407	

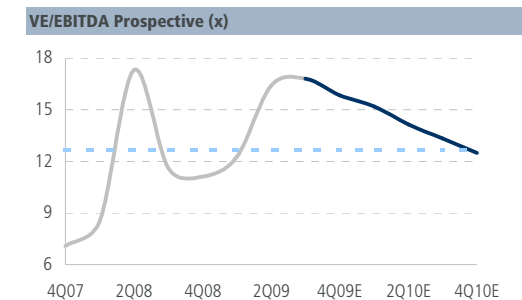
Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

SQM DCF (US\$MM)	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Resultado Operacional	709	930	1.170	1.265	1.339	1.378	1.380	1.378	1.374	1.372
Impuestos	-142	-186	-234	-253	-268	-276	-276	-276	-275	-274
Depreciación	162	158	152	147	143	139	135	132	130	129
Capex	-260	-108	-108	-108	-108	-108	-108	-108	-108	-129
Inversión en Cap. de Trabajo	-47	-11	-38	-9	-4	-2	0	0	1	1
Flujo de Caja Libre	423	783	942	1.042	1.102	1.132	1.132	1.127	1.122	1.098
FCL Descontado 2010	385	647	708	712	684	638	580	525	475	423
Valor Residual										7.040
VAN FCL 2010										12.816
- Deuda Financiera Neta + IM										740
+ Valor Empresas Relacionadas										432
Valor Patrimonio Objetivo										12.509
Número de Acciones (MM)										263
Precio Objetivo (Ch\$ x acción)										24.000
Precio Actual (Ch\$ x acción)										19.076
Retorno Potencial										25,8%
Retorno por Div. Esperado										3,1%
Retorno Total Esperado										28,9%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

SQM Tasa de Descuento (US\$)	
Tasa Libre de Riesgo	5,0%
Beta	1,2
Premio por Riesgo	5,5%
Riesgo País	1,5%
Costo Patrimonio	12,8%
Costo Deuda	4,5%
Tasa de Impuestos	20,0%
Costo Deuda Después de Impto	3,6%
Capitalización de Largo Plazo	70,0%
WACC	10,0%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

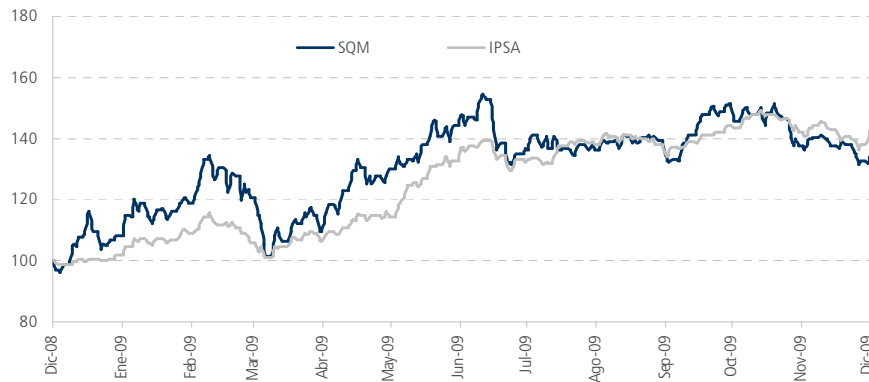


Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Valoraciones Relativas	Market Cap	Ret. 2009	P/U 2009E	VE/EBITDA 2009E	B/L 2009E	Vol. (US\$MM)			
Compañía	Ticker								
PCS	POT	33.253	53,5%	37,0	16,9	24,9	11,7	5,7	817,5
Mosaic	MOS	24.227	61,5%	20,8	13,3	12,1	7,6	2,8	339,1
Yara	YAR NO	12.430	100,9%	31,5	14,5	18,1	10,5	0,4	98,6
Agrium	AGU CN	8.719	63,1%	23,3	11,7	12,2	7,3	1,1	57,4
K+S	SDF GR	11.437	11,8%	63,1	21,1	19,9	10,9	4,3	94,7
Saudi Arabian Fertilizer	SAFCO AB	7.816	30,7%	14,6	11,9	12,2	10,3	1,2	13,1
Uralkali	URKA RM	9.617	150,8%	11,7	6,4	14,9	9,4	1,8	17,8
SQM	SQM	10.184	54,9%	29,5	23,0	17,4	16,1	6,7	32,0
Average				30,5	14,5	17,9	9,9	3,2	
Premium (Discount)				-3,3%	58,4%	-2,5%	62,2%	107,4%	

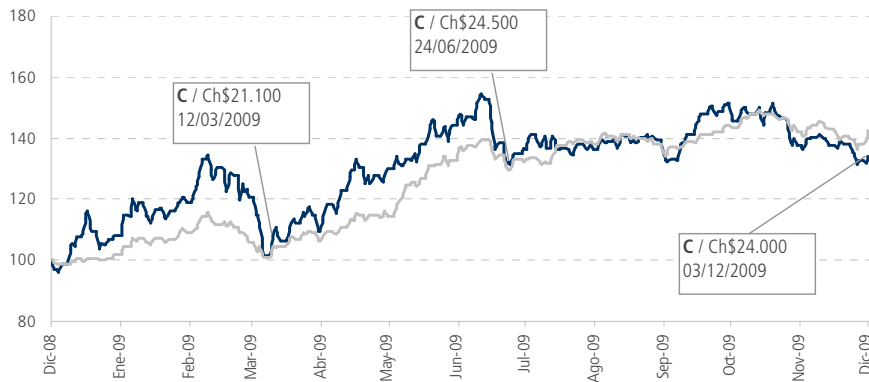
Fuente: Reportes de Compañía, Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

SQM | Evolución Vs IPSA (Últimos 12 Meses)



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

SQM | Recomendación Histórica (Últimos 12 Meses)



Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Recomendaciones y Precios Objetivos	% Muestra Banchile	% Compañías que fueron clientes de la Banca de Inversión del Banco de Chile en los últimos 12 meses
C: Comprar	53,1%	23,5%
M: Mantener	25,0%	37,5%
R: Reducir	6,3%	50,0%
E/R: En revisión	9,4%	100,0%
Restr.: Opinión Restringida	6,3%	50,0%

Fuente: Reportes de Compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Información Importante

a) El Departamento de Estudios es independiente de la División de Banca de Inversión del Banco de Chile y de Banchile Inversiones Asesorías Financieras, así como de cualquier unidad de negocios de Banchile Inversiones y del Banco de Chile. Lo anterior significa que el Departamento de Estudios no tiene vínculos de subordinación ni dependencia con las áreas antes indicadas, por lo que sus opiniones no están influenciadas por otras áreas del Banco de Chile y Banchile Inversiones.

b) A la fecha de publicación de este informe, 3 de diciembre de 2009, antes de la apertura de los mercados, la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa no posee posición en acciones de SQM-B. Dicha posición puede tener, total o parcialmente, el carácter de trading y/o de inversión de mediano o largo plazo Asimismo, la Corredora no puede comprar o vender títulos de esta empresa para la cartera propia de Banchile hasta 24 horas luego de emitido este estudio, con excepción que Banchile actúe como Market Maker a petición expresa de clientes de esta corredora.

c) Banchile Corredores de Bolsa puede realizar transacciones de compra y venta y mantener posiciones largas o cortas en los instrumentos financieros mencionados en este informe, las que pueden ser contrarias a la (s) recomendación (ones) aquí contenidas. Por otra parte, en los últimos 12 meses, la División Banca de Inversión del Banco de Chile ha suscrito un contrato de asesoría con SQM.

d) Los analistas responsables de la preparación y redacción de este documento certifican que los contenidos de este estudio reflejan fielmente su visión personal acerca de las(s) empresa(s) mencionada(s). Los analistas además certifican que ninguna parte de su remuneración estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con una recomendación específica o visión expresada en algún estudio ni al resultado de la gestión de la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa ni a las actividades desarrolladas por la División Banca de Inversión del Banco de Chile. Asimismo, estas dos áreas de la empresa (Cartera Propia y División de Banca de Inversión del Banco) no evalúan el desempeño del Departamento de Estudios.

e) El Analista del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías que estén bajo su cobertura de análisis. En tanto, el Gerente de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías chilenas que coticen sus títulos en bolsa.

f) El instructivo de carácter interno denominado "Normas para Transacciones de Valores y de Moneda Extranjera de los Empleados de Banchile" tiene como objeto regular todas aquellas transacciones de valores y de moneda extranjera que realice un "empleado de Banchile" de tal forma de evitar conflictos de intereses. En particular, respecto de las transacciones de acciones, y entre otras disposiciones, un "empleado de Banchile" no puede vender los "valores" en un plazo inferior a 30 días contados desde la respectiva fecha que los adquirió, en tanto toda orden para compra/venta de acciones u opciones en el mercado nacional debe ser enviada al agente atención de "empleados de Banchile" con tres días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción.

g) Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. Entendiendo que la visión entregada en este informe no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión y que cada inversionista debe hacer su propia evaluación en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones, Banchile Corredores de Bolsa ni ninguno de sus empleados es responsable del resultado de cualquier operación financiera.

h) Este informe no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

i) Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos.

j) Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. La frecuencia de los informes, si la hubiere, queda a discreción del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

k) Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Banchile Corredores de Bolsa.