

ANÁLISIS FORENSE

# La minería anima a SalfaCorp: acción lidera en rentabilidad entre sus pares y mira de reojo al IPSA

diario

Las obras que el grupo realiza para el megaproyecto minero Nueva Centinela han activado las recomendaciones. Y se espera que vengan aún más contratos mineros. Analistas esperan que pueda volver a la primera división de las acciones chilenas: el S&P IPSA.

POR BENJAMÍN PESCIÓ

Es un hábito de empresas "grandes", pero SalfaCorp quiso hacer la diferencia con el primer Investor Day de su historia, signo de los actuales vientos de cola para un grupo de ingeniería y construcción que, aún siendo small cap, se cuenta entre los mayores de América Latina.

La firma con casi un siglo de existencia eligió el mirador de la Gran Torre Costanera –un lugar icónico en su trayectoria, pues estuvo a cargo de su construcción finalizada en 2012– como sede para la inauguración de este evento, el cual espera celebrar de manera

regular en el futuro. La consigna es fortalecer su relación con el mercado, lograr más transparencia ante los inversionistas y mostrar sus logros.

Tras registrar una utilidad anual sin precedentes de \$ 43 mil millones en 2023, SalfaCorp acumula a junio de este año un alza de 13% respecto del mismo período anterior. Y se espera que cierre 2024 más cerca de los \$ 45 mil millones anuales.

La acción llegó a cotizarse al cierre del martes en \$ 581, su valor más alto desde el 17 de octubre de 2019 según precios ajustados, acumulando un retorno total (es decir, incluyendo dividendos) de 64% en 12 meses.

## Apalancamiento y Cobertura de Intereses de SalfaCorp



**68%**  
 del Ebitda de SalfaCorp en los últimos 12 meses corresponde al segmento Ingeniería y Construcción

Es en este último período de tiempo que la empresa se posiciona con el quinto mayor retorno entre las 51 del índice S&P/CLX IGPA, y el primero si se excluyen las que también forman parte del S&P IPSA.

El empresario Andrés Navarro Haeussler posee, en conjunto con parientes ya sea directamente o a través de personas jurídicas, un 15,2% de la propiedad de SalfaCorp, ostentado así la mayor participación entre los accionistas de la empresa.

Esto se debe a que no existen individuos o sociedades que por sí solos tengan una participación de más de 10%. En conjunto los principales ejecutivos abarcan el 27%, los fondos de inversión el 25,8%, las corredoras de bolsa por

cuenta de terceros un 19% y las AFP un 15,8%, de acuerdo con la Memoria Anual 2023.

### Sanhattan compra

Si bien son pocos los departamentos de estudios que tienen una cobertura oficial sobre el papel, la opinión compartida es que hay buenas oportunidades de hacerse parte de la propiedad.

El mercado reconoce un gran punto de apoyo en el proyecto Nueva Centinela de Antofagasta Minerals, que con US\$ 4.400 millones de inversión es actualmente la mayor obra minera en desarrollo en Chile, y que corre principalmente a cargo de SalfaCorp, en asociación con Fluor Corporation.

"Reiteramos nuestra recomendación de 'comprar' y aumentamos nuestro precio objetivo (PO) a \$ 710 por acción, sustentado en el impulso al Ebitda por el proyecto Centinela y un mejor entorno de crédito en Chile", publicaron los analistas Gabriel Pérez y Mariane Goñi en el Andean Investor Guide 2025 de Credicorp Capital.

Los PO son estimaciones del valor justo de una compañía, y no representan pronósticos sobre el desempeño de sus acciones.

En términos de pasivos, el apalancamiento medido a través de

la deuda financiera neta sobre el Ebitda llegó a caer por debajo de las cuatro veces. Y el Ebitda sobre el gasto financiero neto, aunque se ha moderado desde 2021, se encuentra por encima de cuatro (ver gráfico).

En junio, seis bancos de la plaza se unieron para prestar a SalfaCorp casi UF 1 millón a través de un crédito sindicado, ayudando a la empresa a mejorar su perfil de vencimientos. Un significativo backlog de más de \$ 2 billones (millones de millones) es hoy en día la carta de negociación principal de la compañía.

"Los flujos futuros se encuentran en parte asegurados, porque están ligados a proyectos de minería y energía evaluados para los próximos 20 años", dijo el gerente de estudios de Renta 4, Guillermo Araya, que recomienda "comprar" la acción con un PO de \$ 745.

Bci Corredor de Bolsa, que recomienda "sobreponderar" con un PO de \$ 690, también destacó el rol de Centinela en su booklet 2025 de recomendaciones de inversión.

"Al ser este un proyecto pensado como joint venture, destacamos efectos positivos en última línea, con un relevante incremento en ganancias de controladora para 2025, que estimamos en 30,9% interanual", explicó el analista

**LA EMPRESA**

### Acción de SalfaCorp

\$

580,0

522,2

24-10-2024

FUENTE: BLOOMBERG

580,0

522,2

Indicadores	
Máx. 52 Semanas	595,0
Mín. 52 Semanas	350,0
Beta 2 Años	0,78
EV/Ebitda fwd 12M	6,25
Retorno Esperado	24%
MarketCap (US\$ MM)	398

**\$45.000**  
 MILLONES  
 de utilidades anuales podría reportar SalfaCorp al cierre de 2024.



**"Un IPSA barato por sí mismo y después un sector que no levanta, golpea a una small cap (como SalfaCorp). Pero hay empresas con fundamentos que les dan valor y que el mercado todavía mantiene descontadas por un período más prolongado del que debiera", sostuvo el analista de Bci Corredor de Bolsa, Ignacio Sobarzo.**

Ignacio Sobarzo.

En Centinela, la constructora tiene una serie de proyectos a ejecutar desde este mismo año, lo que al primer semestre explicaría el 37% de su backlog, resalta el informe.

Pero la megainversión de la compañía ligada al grupo Luksic sería sólo el comienzo. "El aumento de capacidad de molienda de Quebrada Blanca (US\$ 3 mil millones), el desarrollo de capacidad productiva de Collahuasi (US\$ 3.300 millones) y el proyecto de Santo Domingo (US\$ 2.200 millones) también dinamizarán el sector minero, lo que es de esperar que aumente la demanda de servicios de construcción", indicaron los analistas de Credicorp.

#### Dicho en el Investor

En sus presentaciones del Investor Day la empresa informó que planea vender 400 hectáreas de tierra urbana en los próximos 10 años, generando ingresos cercanos a UF 9 millones, estrategia que incluye transformar parte de estos ingresos en activos de renta inmobiliaria. Además, se están evaluando 70 hectáreas de tierra para futuros proyectos comerciales e industriales.

Se ha trabajado en un modelo de negocios que "nos permite desarrollar activos inmobiliarios en todo Chile con flujos estabilizados, y tener la opción de mantenerlos en el largo plazo o venderlos", dijo el gerente general de la filial Rentas y Desarrollo Inmobiliario, Augusto Coello.

Desde Aconcagua, la filial inmobiliaria, se hizo hincapié en la decisión estratégica de favorecer los proyectos de viviendas con subsidio, en especial a través del Decreto Supremo 49, que por ser de naturaleza contracíclica permiten enfrentar de mejor forma el complejo entorno que vive actualmente el sector de la vivienda.

Al final vino el turno de Ingeniería y Construcción (ICSA), el segmento más rentable del grupo (68% del Ebitda en los últimos 12 meses), bajo la gerencia de Juan Manuel Irrázaval, quien destacó: "SalfaCorp está inserto en todos los sectores que hoy están requiriendo inversión en Chile, como minería metálica y no metálica, agua, hidrógeno verde, además de estar creciendo en otros mercados como el peruano".

La empresa proyecta una inversión de US\$ 6.500 millones destinados a satisfacer la demanda de agua en los proyectos, catastro en el que figuran múltiples plantas desaladoras.

Esta preponderancia de ICSA es lo que el mercado valora antes que todo. "Continuamos con nuestra visión positiva, y lo comentado en

el Investor Day refuerza nuestra visión", afirmó Pérez, desde Credicorp.

"La demanda por minerales como cobre y litio dan señales positivas para el dinamismo del sector minero, y la compañía espera capturar nuevos proyectos en el sector teniendo en cuenta su experiencia en el mercado", resaltó.

#### Fuera de vista

De acuerdo con los analistas consultados, es evidente que hay un castigo para la empresa por ser small cap, para esta en tanto se percibe como parte de un sector en dificultades, y también como parte de un mercado chileno en general castigado.

Incluso en este momento de utilidades históricas, habría que multiplicar por más de dos veces el precio de la acción de SalfaCorp para que este iguale su récord de 2011. Y si se mide en dólares, habría que multiplicarlo por más de cuatro.

"Vamos a lo más macro: el IPSA está barato. Si uno lo mide por precio-utilidad, está muy descontado respecto a la media histórica. Ese es el punto más importante desde lo macro. Ahí falta la profundidad necesaria para diferenciar y entender que esta empresa está expuesta a un sector en auge y con buenas proyecciones", explicó Sobarzo.

"Entonces, un IPSA barato por sí mismo y después un sector que no levanta, golpea a una small cap (como SalfaCorp). Pero hay empresas con fundamentos que les dan valor y que el mercado todavía mantiene descontadas por un período más prolongado del que debiera", razonó.

El valor de empresa sobre el Ebitda estimado de la compañía arroja unas 6,25 veces, cuando la media de este múltiplo en la última década es de alrededor de 9 veces. También si se compara con sus pares queda descontada en esta categoría, y sobre todo muestra un rezago frente a comparables en precio-utilidad.

El ascenso de las acciones de SalfaCorp a sus actuales máximos fue una carrera acelerada: los títulos subieron casi 10% en la semana terminada el 18 de octubre.

Más que nuevos catalizadores por el lado fundamental, es de esperar que el mercado se "ponga al día" tardíamente y ocurran movimientos bruscos en el contexto de una acción menos líquida, de acuerdo con los especialistas.

#### ¿Volver al IPSA?

La cuestión de los flujos influye en las recomendaciones de inversión. A comienzos de octubre, Renta 4 retiró a SalfaCorp de su cartera recomendada mensual, aún

conservando su optimista postura.

"La poca liquidez de esta acción es algo que le falta para haberla mantenido en cartera. Hay periodos en los que se transa poco, y esto hace que sus movimientos sean mayores que en títulos con alta liquidez. Sin embargo, es una buena inversión de mediano y largo plazo", dijo Araya.

SalfaCorp formaba parte del IPSA, pero salió a mediados de 2020, en plena pandemia. Esto afectó su liquidez y visibilidad, comentó el ejecutivo. "Hoy tenemos 28 empresas en el IPSA, y si uno pensara que fuera a estar conformado por 30, esta sería una candidata fija", aseguró.

La acción transó en promedio unos

\$ 430 millones diarios en los últimos seis meses, menos que los \$ 470 millones de IAM si se compara con las IPSA, pero pisándole los talones.

"La poca profundidad del mercado chileno no deja ver de manera inmediata la oportunidad que hay en ciertas acciones. No es que haya existido un catalizador entre el inicio de octubre hasta ahora, sino que ha sido más bien un llamado de atención, diciendo: ojo, esta compañía está descontada, los flujos hacia adelante se ven bastante buenos", explicó Sobarzo.

"El inversionista pequeño se mueve por asuntos de volatilidad de corto plazo, pero Chile sigue siendo, a mi gusto, el país más seguro de la región", sostuvo Araya. 