



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Diciembre 2022

Reducimos exposición al ciclo local, con mayor peso de sector externo y defensivos

Dos focos se han tomado la dinámica de los mercados globales y regionales en las últimas semanas. El tono de la Reserva Federal comienza a moderarse respecto de las proyecciones más contractivas que se había tomado el sentimiento de mercado. Esto reafirma un escenario base donde la tasa de referencia para EE.UU. se acercaría como techo al 5% en el corto plazo, aunque se mantendría en ese nivel gran parte del 2023. Las implicancias de este contexto son un dólar global que pierde tracción, una recuperación del apetito por materias primas (de la mano de factores financieros más que reales) y por mercados emergentes en general. Si bien el escenario de recesión para los próximos trimestres a nivel de las principales economías se valida, los mejores precios de materias primas compensan de manera importante este panorama.

El segundo foco de atención es la elevada volatilidad observada en los mercados de renta fija y cambiario, aunque la renta variable ha mostrado una moderación en el último tiempo, de la mano de una mejora en la percepción de riesgo. Esta elevada volatilidad se asocia, entre otros factores, a que los escenarios macro continúan muy abiertos, lo que llama a la cautela en las posiciones que se tomen en los activos riesgosos.

Con todo, el balance entre las perspectivas para la actividad local y la dinámica de los mercados globales se ha inclinado hacia una mayor cautela respecto de la desaceleración de la demanda interna, un mercado laboral virtualmente estancado en los últimos meses, el ajuste esperable en salarios reales y el efecto de condiciones financieras más restrictivas, en particular para la primera mitad de 2023. Si bien los niveles de valorización actuales de la bolsa local dan espacio para una recuperación adicional, las perspectivas de caída de resultados del orden 20% para el próximo año ponen cota a mediano plazo, lo que aún da atractivo a una estrategia que busque reducir la exposición a los sectores más ligados al ciclo de demanda (en particular, el retail) y se proteja con sectores exportadores (forestal), real estate (que se beneficie de un alivio en tasas de interés a lo largo de 2023). Adicionalmente, se debe mantener un nivel de riesgo de la cartera, respecto de su desvío frente al IPSA, moderado.

El mercado local se acopló a las menores expectativas de alza de tasas globales, subiendo 2% en pesos, equivalente a 3% en dólares, lo que se compara con un 2% en EEUU y 16% en Asia Emergente, diferenciándose en esta ocasión Latinoamérica, al caer -2%. Ahora bien, este leve incremento se manifestó en rendimientos dispares a nivel sectorial, con un destacable desempeño de real estate y utilities, de las industrias más golpeadas en la primera parte del año, e incluso desde 2021, y presiones relevantes en consumo discrecional y telecom & TI, los que probablemente serán los primeros sectores en capturar (si es que ya no ocurre) estas condiciones locales de actividad más deterioradas, con ajustes importantes en sus resultados.

En este contexto, nuestras carteras accionarias subieron más que el benchmark. De hecho, la cartera fundamental (CAF) rentó 3,5% en el mes, alcanzando el retorno anual del Ipsa, mientras la cartera táctica (CAT) avanzó 2,2%, quedando aún por detrás del mercado.

Analizando particularmente la tendencia del mes en Chile, parece tomar más peso el escenario macroeconómico local hacia 2023, sumándose a una incertidumbre regulatoria que ha continuado con las reformas en discusión (tributaria y previsional) y un proceso constituyente algo estancado, factores que han incidido en un Ipsa alejado de su potencial en términos de valorizaciones. Más allá de la moderación en utilidades que se registraría en los próximos trimestres, la bolsa chilena ha mantenido un castigo idiosincrático relevante desde oct-19, gatillando ratios excesivamente bajos, que mantendrían rangos atractivos de inversión incluso reconociendo esta corrección en resultados. No obstante, recalcamos que lo anterior se capturaría privilegiando la inversión en empresas con estructuras de costos más eficientes por medidas tomadas durante la pandemia, y con la solvencia financiera para enfrentar una presión en ingresos.

Con todo, para diciembre modificamos nuestra distribución sectorial, con foco en optimizar sesgos en actividad, tasas y tipo de cambio. Por un lado, disminuimos la ponderación en Bancos en -2pp (vía Santander), con expectativas de menor margen de interés y mayor riesgo de cartera, argumento similar para Retail (-3pp), donde decidimos sacar Falabella, que ya presentó una baja de 37% en Ebitda, mientras que llevamos a neutral nuestra exposición a real estate, pero a través de Cencoshopp (con 4pp), excluyendo a Mall Plaza. En mercado externo, incorporamos a CMPC, bajando a Copec como complemento, para dejar levemente sobreponderado al sector forestal, con miras a un dólar más debilitado a nivel global, lo que sostendría los precios de commodities. Por último, subimos ponderaciones en consumo (Andina-B +2pp) y eléctrico (Enelam +2pp), al ser industrias más defensivas frente a nuestro escenario base.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ pts.	CAT
SQM-B	16	16		BCI
CENCOSUD	13	13		BSANTANDER
ENELAM	11	9	2	CENCOSUD
BCI	10	9	1	CONCHATORO
COPEC	10	13	-3	COPEC
CHILE	8	8		ENELCHILE
BSANTANDER	7	10	-3	
ENELCHILE	7	7		
ANDINA-B	5	3	2	
CMPC	5	3	2	
CONCHATORO	4	4		
CENCOSHOPP	4	3	1	
FALABELLA	3	3	0	
MALLPLAZA	5	5	0	
TOTAL	100	100		

(*) Salen de la CAF Falabella y Mall Plaza, a cambio ingresan CMPC y Cencoshopp

1. Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.

2. La Cartera Accionaria Fundamental (CAF) resulta de conciliar dos aspectos: una selección de acciones basada en la mejor relación visión estratégica (largo plazo); y la minimización de los desvíos respecto al benchmark (SP IPSA).

3. La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

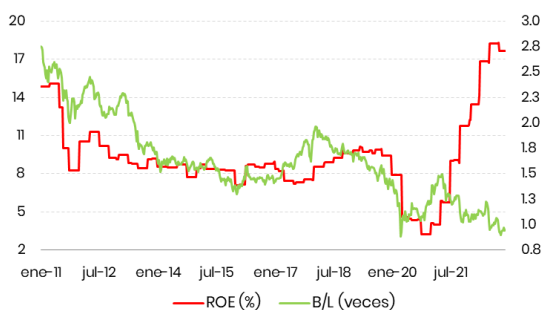
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	18	13
Forestal	15	12
Bancos	25	26
Commodities Mineros	16	17
Industrial	0	3
Retail	13	11
Real Estate	4	4
Consumo	9	6
Telecomunicaciones y TI	0	2
Otros	0	6
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a nov-22.

GRÁFICO 1: ROE vs RATIO BOLSA LIBRO (IPSA)



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

Bajamos exposición en sector retail. Canalizamos nuestra exposición al sector por medio de una mayor presencia hacia consumo básico, ante los desafíos que consideramos presenta la industria. Frente a la desaceleración del consumo en Chile, el segmento de supermercados ha mostrado ser el más resiliente, mientras que los demás segmentos continuarían viendo sus márgenes presionados producto de mayores dificultades en los traspasos de precios y una mayor actividad promocional. En efecto, el IVCM a octubre continúa mostrando presiones en materiales para la construcción (-29,7% trimestre móvil), electro (-20,9% trimestre móvil) y vestuario (-19,3% trimestre móvil). Por otro lado, en el segmento del *retail* financiero, seguimos viendo presiones en resultados ante un mayor costo por riesgo, junto con un aumento en el gasto en provisiones. Ante esto, decidimos excluir a Falabella de la CAF, dejando nuestra exposición sólo a través de Cencosud.

Elevamos nuestra exposición en sector eléctrico. Durante noviembre, la generación hídrica en Chile subió un 57% a/a (a 37% del total), mientras que la energía térmica mostró una caída de -28% a/a (a 32% del total), principalmente por bajas en carbón (-50% a/a) y diesel (-49% a/a). Por parte de las ERNC, el aporte al total del sistema se incrementó en 3pp a/a. Si bien esto representa una matriz más eficiente, el alza en la generación de gas (+5% a/a), cuyo valor spot subió 44% m/m, mantiene las presiones en los costos marginales, que registró US\$97/MWh en la zona central (+39% a/a y +42% m/m), y US\$120/MWh (+77% a/a y +43% m/m) en el norte. Sin embargo, ya se aprecian mejores deshielos, explicando el gran salto en generación hídrica en el mes, que desestresaría el sistema de cara al 4T22. Por estas razones, nos mantenemos en Enel Chile como la favorita entre las generadoras nacionales. En tanto, decidimos incrementar la exposición en Enelam en dos puntos porcentuales. La compañía presentó su plan de inversión 2023-2025, instancia en que anunció la decisión de venta de sus activos en Argentina y Perú para optimizar su transición energética. Además, privilegiará tener una hoja de balance más solvente y se enfocará en un modelo de inversiones con socios para financiar proyectos renovables en Brasil, en alrededor de 2 GW de potencia.

Mantenemos la exposición en el sector minero. Los precios de litio han superado los US\$ 80.000/ton y se espera que se mantengan en estos niveles hasta inicios de 2023, favoreciendo a SQM. Los segmentos no litio tuvieron un resultado mixto en el tercer trimestre del año, con cloruro de potasio mostrado un resultado menor a lo esperado, debido a un sobre stock del producto a nivel mundial. A lo anterior se suma cierta presión inflacionaria en márgenes, por lo que neutralizamos el peso relativo la acción en las carteras. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% ha mostrado cierta recuperación, pero con precios aún bajo los US\$ 90/ton, lo cual se explica principalmente por la situación inmobiliaria en China. Sus resultados mostraron nuevas preocupaciones, en particular el rendimiento de acero, que redujo los flujos de la empresa, lo que podría persistir en el tiempo, por lo que nos mantenemos fuera del papel.

Aumentamos la exposición en el sector forestal. Nos ubicamos sobreponderados en el sector, reduciendo la exposición a COPEC e incorporando a CMPC a la cartera. Los precios de la celulosa, tanto en el mercado europeo como chino, han mostrado leves caídas en fibra larga, pero con una fuerte resiliencia en fibra corta, lo cual beneficiaría a ambas empresas de cara al cierre del año. Actualmente consideramos que las empresas forestales transan con un descuento importante, pese a reflejar en sus resultados buenos precios y volúmenes. Si bien consideramos que existe cierto riesgo local derivado del marco político, el sector se ha mantenido fuerte, respondiendo de buena manera ante la demanda por celulosa. Aún así, seguimos prefiriendo a COPEC por sobre CMPC, debido a la mayor diversificación de negocios del primero, y por el buen rendimiento del segmento combustibles. Por lo anterior, asignamos 5pp a CMPC, quedando neutral respecto al IPSA, y reducimos levemente la ponderación de COPEC (-3pp).

Reducimos nuestra exposición en real estate. Esperamos que el sector continúe mostrando mejoras en resultados al cierre de este año y el próximo, aunque con un ritmo de crecimiento más contenido ante una base de comparación más normalizada. Si bien, vemos atractivo el carácter defensivo del sector, junto con la presencia de gatillantes que podrían impulsar las valorizaciones en el mediano plazo, vemos mayores espacios de valorización en otros sectores en el corto plazo. No obstante, incorporamos Cencoshopp a nuestras carteras en lugar de Mallplaza ante un mayor atractivo producto de la alta exposición a consumo básico, otorgándole una *mix* de GLA más defensivo.

Nos mantenemos fuera del sector industrial. Las tarifas navieras han mantenido una tendencia a la baja en las últimas semanas, mientras que el aumento en las tasas de interés por parte de los bancos mundiales para batallar la inflación ha afectado las expectativas del comercio internacional, con estimaciones de una menor demanda mundial para lo que resta de este año y 2023. Las tarifas han caído cerca de un 70% desde su punto más alto en septiembre del año 2021, lo que se reflejaría en una baja relevante de ingresos en Hapag Lloyd, coligada de Vapores. Debido a lo anterior, y por las perspectivas de menor volumen transportado, nos mantenemos fuera de este papel, privilegiando otros sectores.

En consumo, aumentamos nuestra exposición. A pesar de que mantenemos nuestras perspectivas de un escenario desafiante para el sector con relación a la protección de márgenes, contrarrestando la buena dinámica de precios que hemos visto durante los últimos trimestres en la industria, destacamos el que se caracterice por ser defensivo y recoger de mejor manera una apreciación del dólar frente a otros sectores, lo que podría destacar ante un escenario global más adverso. Ante ello, aumentamos nuestra ponderación en Andina-B, donde la compañía ha mantenido una positiva protección de márgenes. Con ello, mantenemos sobreponderada a la industria, ante un menor dinamismo esperado en el escenario local y externo. Seguiremos atentos a las presiones en costos y una mayor debilidad en la demanda de cara a los próximos reportes, que por el momento se ha mantenido acotada.

Disminuimos exposición al sector bancario. Si bien el sector continúa mostrando una mayor normalización en sus indicadores de calidad de cartera, registrando un 1,71% en morosidad a octubre (1,45% a octubre 2021), esta continúa bajo su historia (1,91%), con una cobertura de 1,42 veces (1,65x a octubre 2021). Esperamos que estos indicadores continúen mostrando una mayor normalización hacia adelante, acompañado de presiones en el crecimiento en colocaciones, como consecuencia de una inflación más contenida y una contracción de un 1% en la economía local en 2023. Por su parte, esperamos presiones en márgenes de interés hacia adelante, producto de una inflación menos favorable. En consecuencia, si bien esperamos niveles atractivos de rentabilidad, ante la falta de gatillantes de valorización y una mayor presión en resultados, vemos un mayor atractivo en otros sectores para el corto plazo, subponderando levemente al sector y ubicando a BCI como nuestra principal apuesta en la industria.

Resumen Recomendaciones de Acciones Bajo Cobertura

	Precio	Fecha	Informe	Precio/Utilidad		EV/Ebitda	
	Objetivo (\$)	Actualización	Sectorial	2022e	2023e	2022e	2023e
Andina-B	2,700	feb-21	Consumo	10.7x	9.5x	6.8x	6.3x
Banco de Chile	90	nov-22	Bancario	6.6x	10.0x	-	-
Banco Santander	45	nov-22	Bancario	7.2x	8.6x	-	-
BCI	36,500	nov-22	Bancario	4.3x	5.1x	-	-
CAP	11,000	feb-22	Minero	4.5x	7.6x	6.1x	5.8x
CCU	7,300	feb-21	Consumo	11.7x	10.7x	6.9x	6.2x
Cencoshopp	1,500	nov-22	Real Estate	12.2x	7.2x	9.9x	9.5x
Cencosud	1,700	may-22	Retail	13.9x	14.9x	11.8x	12.2x
CMPC	1,900	mar-22	Forestal	8.9x	11.2x	6.5x	7.5x
Colbún	110	feb-21	Eléctrico	10.5x	9.7x	7.1x	6.7x
Concha y Toro	1,600	may-22	Consumo	8.2x	9.1x	8.1x	8.4x
Copec	9,020	mar-22	Forestal	10.1x	11.9x	6.1x	6.8x
Enel Américas	145	feb-21	Eléctrico	12.6x	13.6x	4.7x	4.7x
Enel Chile	72	feb-21	Eléctrico	12.4x	7.5x	6.9x	5.4x
Engie Chile	900	oct-21	Eléctrico	5.5x	3.1x	5.4x	4.7x
Entel	6,390	mar-21	Telecom.&TI	5.3x	4.7x	4.7x	4.3x
Falabella	3,050	may-22	Retail	9.5x	8.6x	7.8x	7.4x
Itaú Corpbanca	21	nov-22	Bancario	2.2x	3.2x	-	-
Mallplaza	1,100	nov-22	Real Estate	28.1x	16.4x	10.8x	10.0x
Parque Arauco	1,100	nov-22	Real Estate	10.1x	8.5x	12.1x	11.7x
Ripley	330	may-22	Retail	11.2x	16.6x	16.1x	17.0x
SMU	180	may-22	Retail	9.7x	13.9x	8.2x	8.5x
SQM-B	85,300	jun-22	Minero	6.9x	12.1x	4.5x	7.7x
Vapores	140	jun-22	Industrial	2.1x	5.1x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

ANDINA-B: Luego de los resultados del 3T22, donde la compañía presentó un crecimiento en Ebita de 17% a/a, en línea con nuestras estimaciones, a pesar de las alzas en los costos en materias primas, especialmente las más vinculadas al dólar y producto de un crecimiento de 21% en ingresos y una positiva protección en margen bruto, aumentamos nuestra exposición al papel. Si bien vemos una valorización algo más ajustada que sus comparables y seguimos cautos ante la desaceleración del consumo y las presiones en márgenes, vemos un mejor escenario relativo frente a otros sectores, quedando sobreponderados en el sector.

BCI: Por un lado, consideramos que se mantienen algunos riesgos en el sector, provenientes de la normalización en la calidad de cartera y una desaceleración en el crecimiento en las colocaciones. Pero luego de los positivos resultados a la fecha, producto de una expansión en el margen de interés neto ante una inflación favorable, creemos que la compañía se encuentra en una buena posición después de las provisiones adicionales realizadas a partir de la crisis sanitaria. A la vez, registra una morosidad de 1,19% (1,71% el sistema), sobre el 0,94% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,55 veces (1,42x el sistema), 2,26 veces considerando provisiones adicionales (2,2x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Estados Unidos (~30% de las colocaciones). Con todo, creemos que presenta un atractivo espacio de valorización, ubicando a BCI como nuestra principal apuesta en el sector.

BSANTANDER: A octubre, el banco continúa mostrando números positivos en resultados, con un costo por riesgo que alcanzó 0,96% (frente al 1,12% en octubre 2021), acompañado de cifras de morosidad aún por debajo de su historia, alcanzando el 1,54% (2,2% su historia), aunque aumentando desde el 1,13% registrada un año atrás, ante una mayor normalización del indicador. Con esto, de cara a 2023, sus ratios de cobertura se ubican por sobre su historia (1,68x frente a 1,40x su historia). Si bien el banco ha presentado un menor desempeño que sus comparables, ante una mayor exposición al alza en las tasas cortas y un escenario más desafiante a partir de la última parte del año, consideramos que el banco presenta una buena calidad de activos y un atractivo espacio de valorización. Con todo, disminuimos la exposición al sector por medio de Santander ante mayores presiones en resultados, subponderando levemente el sector, aunque manteniendo levemente sobreponderado el papel.

CENCOSHOPP: Una mayor normalización de las actividades, junto con el término de los descuentos a los locatarios, llevaron a la compañía a registrar una mejora en Ebitda de 23,6% a/a al tercer trimestre. Consideramos que la firma presenta un atractivo *mix* de GLA ante un eventual mayor deterioro en el consumo discrecional, producto de la alta exposición que posee a servicios esenciales (68,9% del GLA total), especialmente a consumo básico. Con respecto a los costos de ocupación, estos presentan un alza en Chile y Perú, alcanzando 7,8% y 7,0% respectivamente, sin embargo, se encuentran en niveles saludables. En tanto, sus contratos de arriendo presentan una duración media de 12,9 años (8,4 años según ingresos).

CENCOSUD: La compañía registró un crecimiento en Ebitda de 9,5% a/a (excluyendo IAS29) en los resultados del tercer trimestre de 2022, impulsados principalmente por la mejora en ingresos de 44,2% a/a en Supermercados, 12,8% a/a en Mejoramiento del Hogar y la incorporación de Giga y The Fresh Market a los resultados consolidados. Valoramos sus planes de diversificación geográfica, junto a las mejoras en resultados registradas durante el último tiempo. En la misma línea, destacamos la alta exposición que posee al segmento de Supermercados, el cual ha mostrado una mayor resiliencia ante deterioros en la economía, el que actualmente representa alrededor del 78,4% de sus ingresos a nivel consolidado. Por su parte, la compañía ha demostrado fortaleza en el canal online, donde a pesar de bases de comparación más altas, mantiene altos niveles de penetración, alcanzando un 9,4% en el 3T22 frente a 11,4% registrado un año atrás. Por último, a pesar de que mantenemos la cautela producto del desafío en protección de márgenes a mediano plazo que enfrentan los segmentos más discretos, consideramos que presenta una exposición atractiva hacia segmentos más defensivos respecto al resto del sector, de cara a la desaceleración en el consumo en Chile.

CHILE: Si bien vemos una valorización ajustada, mantenemos una visión favorable con relación a su positiva calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,95 veces a octubre (frente a 1,42x el sistema), la que aumenta a 3,69 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (2,2x el sistema), además de presentar una morosidad de 1,08%, bajo el 1,71% de la industria. Finalmente destacamos la positiva expansión de márgenes, donde ha conseguido un MIN por sobre sus comparables (5,5% frente a 4,5% la industria).

CMPC: El plan de crecimiento en Brasil, la capacidad de internalizar rápidamente los precios de celulosa que se transan en el mercado internacional y la mejor gestión en el segmento Biopackaging, al igual que el de Softys, nos llevó a agregar a la acción dentro de la cartera. La empresa cuenta con una sólida estructura financiera y es cauta a la hora de invertir, desarrollando proyectos con alta expectativa de crecimiento, como fue la compra de Carta Fabril en Brasil y Grupo P.I. Mabe en México. También, el proyecto BioCMPC en Brasil añadirá una capacidad de 350.000 toneladas de celulosa a la compañía a finales de 2023, mejorando la eficiencia de la planta, renovando su maquinaria.

CONCHATORO: Luego de la caída de $-9,8\%$ a/a en Ebitda durante el 3T22, sorprendiendo negativamente al mercado y explicado principalmente por una mayor presión en márgenes ante el alza en sus costos secos y producto de mayores gastos de administración ($19,9\%$ a/a), contrarrestando el alza de $9,4\%$ a/a en ingresos, mantenemos nuestra exposición a la compañía, ante una valorización atractiva, la característica defensiva del sector y la capacidad de capturar positivamente una depreciación del peso. Por otro lado, destacamos también un balanceado mix de ventas de cara a una mayor desaceleración. Por el lado de sus exportaciones, en septiembre vemos caídas, frente a las alzas mostradas en los meses previos, destacando la baja de envíos a Europa y Estados Unidos (-51% a/a), contrarrestando los crecimientos en Brasil (45% a/a) y China (8% a/a). Consideramos que los costos se mantendrán apoyados por una favorable vendimia, a la vez que se mantiene una mejora en el margen con relación a los costos de envíos.

COPEC: El segmento combustibles generó mayores ingresos el tercer trimestre del año, debido a una recuperación de los viajes aéreos y al aumento constante del parque automotriz, tanto en Chile como Colombia. Por el lado del negocio de celulosa, mostró un aumento fuerte en precios, con una caída en volúmenes, lo que sería un efecto momentáneo. Por otro lado, el segmento paneles mantuvo un buen rendimiento pese al aumento de tasas en Estados Unidos, que ha generado menores perspectivas de demanda ante la caída en los inicios de construcción de nuevas viviendas y mejoramiento del hogar. Destacamos la incorporación de nuevos negocios, como el de Blue Express, y su sólida posición financiera. El papel transa con un descuento importante, pese a su buen desempeño en resultados, por lo que elegimos sobreponderar la acción respecto al IPSA.

ENELAM: Dentro del Grupo Enel, es el área de negocios que maneja mayores perspectivas de crecimiento, dada su exposición a países de Latinoamérica y la fusión con EGPA. En el marco de su plan estratégico, Enelam buscará optimizar su transición energética hacia ERNC, enfocándose en áreas geográficas estratégicas con mayor potencial, con el objetivo de lograr que 98% de su matriz sea renovable para 2025. Esto, a través de la venta de su negocio en Perú, Argentina y la salida de Ceará (Brasil), las que se concretarían en 2023. En términos de Capex, la empresa buscaría invertir US\$ 5 billones en tres años, principalmente en Brasil, destinando 51% de este capital en proyectos renovables y 10% en un modelo de inversiones con socios, donde Enelam estaría a cargo de gestionar los proyectos, fortaleciendo con esto su hoja de balance al reducir su DFN/Ebitda, lo que pondría a la compañía en una ventajosa posición para potenciales oportunidades de M&A. En este sentido, evaluamos de manera positiva su holgado perfil financiero de cara a estos nuevos desafíos.

ENELCHILE: La compañía complementa adecuadamente sus dos negocios. Por un lado, Enel Green Power (EGPC) potenciaría su desarrollo en proyectos ERNC, donde el 71% de los US\$1,7 billones de Capex de su plan estratégico 2022-2025 estarían destinados para este propósito. De manera complementaria, Enel Generación apuntaría a optimizar las fuentes de gas natural para garantizar generación térmica de respaldo, por medio de un reciente acuerdo con Shell Global Energy que monetizaría el valor de sus contratos a largo plazo, a través de mejores precios y reduciendo potenciales superávits en el futuro. Lo anterior se verá complementado con un incremento de $2,1$ TW de PPAs que apuntan a reducir su exposición al mercado spot. Por último, la empresa se encuentra resguardada por la estabilidad de su segmento de distribución, además de la caja que le generará la venta de sus activos de transmisión.

SQM-B: Los precios del litio superaron los US\$ 80.000/ton en China, debido a la creciente demanda por autos eléctricos. En los resultados del tercer trimestre se reflejaron los elevados precios de venta del material, generando así un Ebitda histórico, el que fue acompañado de buenos volúmenes. En cuanto a Nutrientes Vegetales de Especialidad y yodo, se espera que los elevados precios se mantengan por lo que queda del año, potenciando el cuarto trimestre de la compañía. En cambio, el segmento de cloruro de potasio muestra una caída prominente respecto al segundo trimestre, ya que ha existido una regularización de los volúmenes a nivel global, particularmente Brasil. Destacamos el nuevo plan de inversión de la compañía, que apunta a crecer en distintas áreas de negocios en donde podrán generar mejores y mayores flujos a futuro.

*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo publicado que supere los seis meses de antigüedad respecto de su fecha de emisión tiene vigencia para las recomendaciones de las acciones por parte del Departamento de Estudios Security.

Desempeño Carteras Accionarias Security

GRÁFICO 2: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SP IPSA

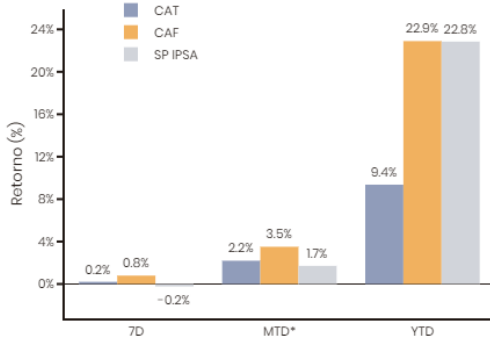
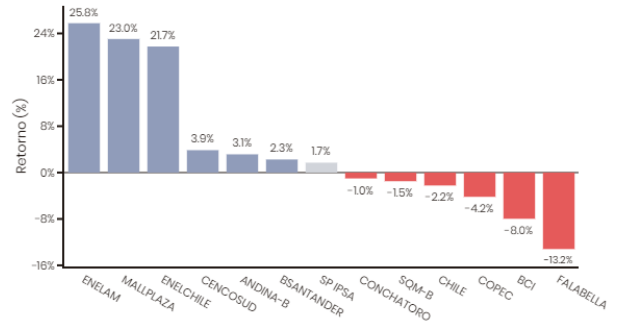


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 2 y el 30 de noviembre de 2022.

GRÁFICO 4: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY TÁCTICA VS SP IPSA (6 ACCIONES)**



** Retornos Acumulados

GRÁFICO 5: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPSA (12 ACCIONES)**



DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina R.
Analista de Inversiones
felipe.molinar@security.cl

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Nicolás Libuy I.
Jefe Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

María José Castro D.
Economista
maria.castrod@security.cl

Marcos Sandoval H.
Analista de Inversiones
marcos.sandoval@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
juan.vicencio@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.