



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Febrero 2023

Mejora el panorama, pero riesgos continúan elevados

El inicio del año ha estado marcado por dos factores que han favorecido la toma de riesgo de los inversionistas globales y que ha impactado positivamente a los mercados locales de renta fija y renta variable en los países emergentes. En primer lugar, las perspectivas de actividad global han comenzado a dar la vuelta hacia un escenario menos negativo, de la mano de mejores proyecciones para China y también para EE.UU. Esto se ha reflejado en un escenario de menor presión sobre los commodities, en particular, cobre versus alimentos y combustibles, un dólar que ha perdido terreno a nivel global, y mayor apetito por activos locales en las distintas economías.

Pero estos escenarios presentan riesgos aún. Si bien la inflación debiera ir cediendo, y lo ha hecho en el margen en varias economías, aún los registros son algo erráticos y los bancos centrales no correrían riesgos antes de decididamente señalar un inicio de ciclo de bajas de tasas cercano. En su reunión de febrero, la Reserva Federal continuaría las alzas de tasas, aunque a un ritmo más lento, pero es poco probable que relaje su discurso antes de ver evidencia clara de menores presiones inflacionarias. Esto, de la mano de un mercado laboral aún fuerte y una economía que sólo anotaría una recesión suave en 2023, para comenzar a levantar vuelo en la segunda parte del año.

En cuanto a China, el impulso para economías emergentes como Chile, muy expuestas a materias primas, se ha intensificado en medio de la reapertura de esa economía y una oferta de commodities aún con un estrecho crecimiento. En este caso, también comienzan a verse revisiones al alza en la perspectiva de crecimiento para 2023, lo que da un piso mayor al crecimiento global y las proyecciones para mercados de materias primas.

En suma, el panorama externo para Chile parte el año en un mejor pie, y un shock de término de intercambios de esta magnitud (en torno a 5-10%) podría perfectamente dejarnos más cerca de 0% de crecimiento para 2023 y alejar los escenarios más negativos para la actividad local. Así, no sólo se beneficiarían los sectores más ligados a demanda externa de la bolsa local, sino que también los sectores más cíclicos y vinculados a demanda interna.

La nota de cautela, sin embargo, proviene de la holgura que tenga el Banco Central para llevar adelante recortes de tasas desde abril de este año (nuestro escenario base), considerando que la mejora en el panorama externo aseguraría un mejor segundo semestre en actividad (sin haberse dado un gran ajuste en los últimos meses), lo que podría poner presión a la convergencia de la inflación de cara al 2024. Así, el riesgo de bancos centrales aún contractivos sigue siendo el principal factor para mantener un menor riesgo en las apuestas a la bolsa local.

Con todo, la rentabilidad del índice local se concentró sólo en unos pocos papeles de alta ponderación, en particular Falabella con 12% (acompañado de Ripley en consumo discrecional) y SQM-B con 13% en commodities minero, más un fuerte impulso en Sonda de 22% (de menor peso) tras anunciar el interés de vender su negocio de data centers. El resto de los emisores presentó movimientos más moderados, destacando algunas correcciones en papeles que lideraron los retornos al cierre de 2022, como Andina-B, Cencoshopp y Enel Américas.

El mayor optimismo externo, en especial en Europa y Emergentes, sólo se plasmó marginalmente en nuestro mercado bursátil, siendo esto más tangible en la apreciación que presentó el peso chileno (de 7%). Por ello, mientras el Ipsa anotó un alza de 1% en moneda local, esto se tradujo en un 9% en dólares, comparable con alzas en torno a 10% en Europa, Asia Emergente y Latinoamérica (medidos por el MSCI). EEUU se quedó algo más atrás con 5% ante un desempeño relativo mejor en meses previos. En este escenario, nuestras carteras anotaron un desacople respecto al benchmark (con la CAF y la CAT cayendo 0,3% y -1,5%, respectivamente) al estar ausente de dos de los sectores que lideraron los desempeños del mes, que a nuestro juicio estarán insertos en un escenario de resultados bastante presionado, sobre todo en la primera parte de 2023.

Teniendo en mente que la incertidumbre local continúa vigente, especialmente la de carácter político, pero frente a un escenario externo algo más benigno que lo estimado inicialmente, en mayor medida para mercados emergentes, decidimos potenciar levemente nuestra ponderación en el sector exportador, por medio de la incorporación de CAP, manteniendo mesura en industrias enfocadas en demanda interna, donde por el momento privilegiamos compañías con enfoque más resiliente a la actividad (que presentaría mayor debilidad en el primer semestre), pensando en un Ipsa que hoy está castigado pero que concentraría su ajuste en valorizaciones hacia la segunda mitad de año, cuando observemos señales claras de reactivación.

Ante ello, para febrero sumamos a CAP en la cartera fundamental y excluimos a Conchatoro en ambos portafolios. En paralelo, reestructuramos nuestra exposición a los sectores minero y forestal, sumando 1pp a SQM-B y CMPC, reduciendo 4pp a Copec. En bancos, redujimos el peso de Santander en 1pp en la CAF, sumádoselo a BCI, pero la excluimos de la CAT, incorporando a SQM-B en su lugar. Por último, adicionamos 3pp a Andina-B compensando la salida de Conchatoro, acción que también se suma a la CAT en su reemplazo.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	15	14	1	ANDINA-B ←
CENCOSUD	13	13		BCI
ENELAM	11	11		CENCOSUD
BCI	11	10	1	COPEC
CHILE	9	9		ENELCHILE
ANDINA-B	8	5	3	SQM-B ←
ENELCHILE	7	7		
BSANTANDER	6	7	-1	
COPEC	6	10	-4	
CMPC	6	5	1	
CENCOSHOPP	5	5		
CAP	3		3	
CONCHATORO		4	-4	
TOTAL	100	100		

(*) Excluimos a Bsantander de la CAT y Conchatoro de ambas carteras.

- Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.
- 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).
- La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

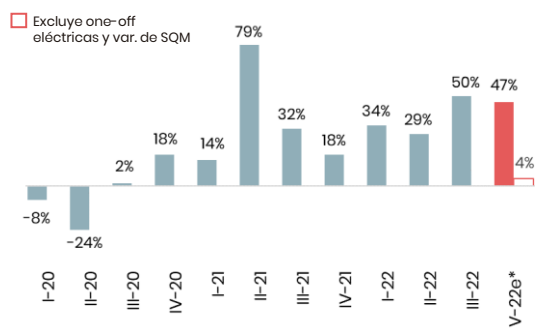
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	18	12
Forestal	12	12
Bancos	26	26
Commodities Mineros	18	15
Industrial	0	3
Retail	13	12
Real Estate	5	4
Consumo	8	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 ene-23.

GRÁFICO 1: VAR. A/A EBITDA (EMPRESAS BAJO COBERTURA)



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

Mantenemos nuestra exposición en sector retail. Canalizamos nuestra exposición al sector por medio de una mayor presencia en consumo básico, ante los desafíos que consideramos presenta la industria en el corto plazo. Frente a la desaceleración del consumo a nivel local, el segmento de supermercados continuaría mostrando una mayor resiliencia, mientras que los demás segmentos seguirían viendo sus márgenes presionados producto de mayores dificultades en los traspasos de precios y una mayor actividad promocional. En efecto, las cifras del IVCM a diciembre continúan mostrando presiones en materiales para la construcción (-29,8% trimestre móvil), electro (-16,2% trimestre móvil) y vestuario (-14,0% 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.

Mantenemos nuestra exposición en sector eléctrico. Durante enero, la generación hídrica en Chile subió un 4% a/a (a 23% del total), mientras que la energía térmica mostró una caída de -11% a/a (a 41% del total), principalmente por bajas en carbón (-38% a/a) y diésel (-25% a/a). Por parte de las ERNC, el aporte al total del sistema se incrementó en 4pp a/a. Si bien esto representa una matriz más eficiente, el alza en la generación de gas (+26% a/a) mantuvieron las presiones en los costos marginales, registrando US\$90/MWh promedio en la zona central (+36% a/a y +1% m/m), y US\$94/MWh en el norte (+33% a/a y -3% m/m). En este sentido, esperamos que la presencia de gas argentino, continuaría teniendo un efecto positivo en el sistema durante la primera parte de 2023. Por estas razones, nos mantenemos en Enel Chile como la favorita entre las generadoras nacionales, considerando también que la compañía registrará ingresos extraordinarios de US\$520 millones por la readequación de su contrato con Shell, y la venta de su segmento de transmisión por US\$1,000 millones. En tanto, decidimos mantener la exposición en Enelam ya que miramos con buenos ojos su plan de inversión 2023-2025. La firma también reconocería ingresos extraordinarios provenientes de Argentina por ~US\$220 millones, lo que ayudaría a contrarrestar el deterioro extraordinario por ventas de activos en Brasil de ~US\$200 millones.

Aumentamos exposición en el sector minero. Los precios de litio han caído levemente en las últimas semanas, reversando a niveles de US\$ 70.000/ton, mostrando cierta resiliencia en el primer mes del año luego del incremento de 2022. Esperamos que los positivos resultados de SQM continúen en los primeros meses del año, siendo el largo plazo el principal factor de valorización del papel, por lo que decidimos dejarlo sobreponderado en nuestras carteras (+1 p.p.), esperando que se favorezca de un mejor escenario externo. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% ha mostrado una recuperación, ubicándose actualmente en torno a los US\$ 120/ton, lo cual se explica por una situación más optimista en China y con futuros indican alzas dentro del corto plazo, además de un castigo respecto a sus pares. Por lo anterior, incluimos a CAP dentro de nuestra cartera, a la espera de un rendimiento mejor para la acción.

Redujimos levemente la exposición en el sector forestal. Nos ubicamos neutrales en el sector, frente a cierta cautela por presión en costos y demanda que podría enfrentar el sector. 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 aún beneficiaría a ambas empresas de cara a los resultados del primer trimestre. Consideramos que las empresas forestales transan con un descuento importante, pese a presentar resultados apoyados por buenos precios y volúmenes. En el marco de una reestructuración de exposición en firmas exportadoras, redujimos a COPEC en 3 p.p., subiendo +1 p.p. a CMPC, dado que esperamos que los resultados de la primera sean afectados por un desempeño menor en el segmento de paneles dada la desaceleración del mercado de construcción en E.E.U.U.

Mantenemos nuestra exposición en real estate. Esperamos que el sector continúe mostrando mejoras en resultados al cierre de 2022 y este año, aunque con un ritmo de crecimiento más contenido ante una base de comparación más normalizada. Vemos atractivo el carácter defensivo del sector, ante un balance de riesgo contenido junto con la presencia de gatillantes que podrían impulsar las valorizaciones en el mediano plazo. Canalizamos nuestra exposición al sector a través de Cencoshopp, ante un mayor atractivo producto de la alta exposición a consumo básico, otorgándole un *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 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, disminuimos nuestra exposición. A pesar de que destacamos la característica defensiva del sector, lo que podría resaltar ante un escenario global más adverso, ante perspectivas de un escenario desafiante con relación a la protección de márgenes y presiones en volúmenes, contrarrestando la buena dinámica de precios que hemos visto durante los últimos trimestres en la industria, decidimos disminuir nuestra exposición a la industria, canalizando nuestra posición por medio de Andina y excluyendo a Concha y Toro de nuestras carteras.

Mantenemos exposición al sector bancario. Si bien el sector continúa mostrando una mayor normalización en sus indicadores de calidad de cartera, registrando un 1,76% en morosidad a diciembre (1,33% a diciembre 2021), esta continúa bajo su historia (1,91%), con una cobertura de 1,41 veces (1,79x a diciembre 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 la economía local en 2023. Por su parte, esperamos presiones en márgenes de interés hacia adelante, producto de la 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, nos posicionamos neutral en el sector, aumentando 1 p.p. nuestra exposición a BCI (contra Bsantander), manteniéndola 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	2,800	ene-23	Consumo	11.0x	10.4x	6.4x	6.0x
Banco de Chile	90	nov-22	Bancario	6.8x	10.3x	-	-
Banco Santander	45	nov-22	Bancario	7.0x	8.3x	-	-
BCI	36,500	nov-22	Bancario	4.3x	5.1x	-	-
CAP	8,600	dic-22	Minero	6.0x	17.2x	5.1x	4.7x
CCU	6,900	ene-23	Consumo	20.1x	15.7x	8.8x	7.3x
Cencoshopp	1,500	nov-22	Real Estate	12.8x	7.6x	10.3x	9.9x
Cencosud	1,800	ene-23	Retail	7.1x	9.1x	6.4x	6.8x
CMPC	1,990	dic-22	Forestal	3.7x	7.7x	3.7x	5.2x
Colbún	108	ene-23	Eléctrico	7.1x	4.8x	6.1x	5.6x
Concha y Toro	1,300	ene-23	Consumo	8.2x	8.5x	8.8x	7.7x
Copec	8,650	dic-22	Forestal	4.5x	8.1x	4.5x	6.5x
Enel Américas	137	ene-23	Eléctrico	-32.3x	12.3x	4.9x	5.1x
Enel Chile	46	ene-23	Eléctrico	2.1x	11.6x	4.9x	7.5x
Engie Chile	550	ene-23	Eléctrico	-11.8x	10.8x	12.1x	7.0x
Falabella	2,100	ene-23	Retail	37.9x	13.9x	11.3x	8.2x
Itaú Corpbanca	2.1	nov-22	Bancario	2.2x	3.3x	-	-
Mallplaza	1,100	nov-22	Real Estate	30.3x	17.7x	11.3x	10.5x
Parque Arauco	1,100	nov-22	Real Estate	11.0x	9.2x	12.5x	12.1x
Ripley	280	ene-23	Retail	-10.5x	-72.3x	35.1x	23.4x
SMU	180	ene-23	Retail	4.8x	10.6x	6.9x	7.8x
SQM-B	95,200	dic-22	Minero	6.6x	7.6x	4.2x	4.8x
Vapores	68	ene-23	Industrial	2.0x	4.7x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

ANDINA-B: Mantenemos una visión favorable para la compañía luego de sus resultados del 4T22, donde registró un alza de 16,1% a/a en Ebitda, a pesar de las alzas en los costos de materias primas y mayores gastos de administración y ventas, apoyado en mejoras en ingresos y una positiva protección en margen bruto, con lo que aumentamos nuestra exposición en el papel. Si bien 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 1,18% (1,76% el sistema), sobre el 0,84% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,61 veces (1,41x el sistema), 2,37 veces considerando provisiones adicionales (2,14x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Estados Unidos ($\approx 30\%$ 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 diciembre, el banco registró un costo por riesgo de 0,98% (frente al 1,15% en diciembre 2021), acompañado de cifras de morosidad aún por debajo de su historia, alcanzando el 1,85% (2,2% su historia), aunque aumentando desde el 1,21% registrada un año atrás, ante una mayor normalización del indicador. Con esto, de cara a 2023, sus ratios de cobertura se ubican levemente por sobre su historia (1,44x 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, mantenemos la exposición al sector, aunque disminuyendo levemente la exposición al papel.

CAP: El levantamiento de restricciones por COVID en China han generado un rebote importante en el precio del hierro a partir de diciembre de 2022, llevándolo a niveles de US\$ 120/ton desde los US\$ 90/ton de octubre/noviembre, creando mejores expectativas para el precio del mineral. Esperamos que CAP pueda internalizar estas variaciones en futuros resultados, teniendo un efecto positivo de la revalorización de producción una vez que esta es entregada en puertos. Sin embargo, se debe mantener presente la alta volatilidad del precio del hierro

en el último tiempo. Lo anterior es un factor de riesgo a considerar, en particular por la elevada correlación del precio del hierro con cifras de actividad del sector construcción en China. Por otro lado, recordamos que CAP aún cuenta con ciertos problemas en su línea de acero que podría afectar negativamente su EBITDA. Dada las consideraciones mencionadas, asignamos sólo 3 p.p. como peso dentro de nuestra cartera fundamental.

CENCOSHOPP: Una alta base de comparación, menores ventas en el retail y mayores gastos operacionales contrarrestarían las mejoras en las condiciones contractuales y los menores niveles de vacancia en relación con el mismo período el año anterior. Como consecuencia de esto, esperamos que la compañía no presente variaciones importantes en su Ebitda Ajustado, mientras que los ingresos verían un crecimiento de 6,7% a/a. No obstante, 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), en especial a consumo básico. Con respecto a los costos de ocupación, estos registraron un alza en Chile y Perú el 3T22, 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: Esperamos que la compañía presente un aumento de 7,4% a/a en Ebitda, junto con una mejora de 20,7% a/a en ingresos e impulsada por Centros Comerciales, el segmento de Supermercados 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 pese a una alta base de comparación, mantiene elevados 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 discrecionales, 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 1,97 veces a diciembre (frente a 1,41x el sistema), la que aumenta a 3,75 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (2,14x el sistema), además de presentar una morosidad de 1,08%, bajo el 1,76% de la industria. Finalmente destacamos la positiva expansión de márgenes, donde ha conseguido un MIN por sobre sus comparables (5,4% frente a 4,5% la industria). En este escenario, mantenemos la exposición a la compañía y nos ubicamos neutral en el sector.

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 lleva a tomar una mayor posición en la acción. 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. Pese a reportar un cuarto trimestre en dónde asumió mayores costos, esperamos que este efecto sea momentáneo, ya que se debió a mantenimientos en sus plantas.

COPEC: Durante el cuarto trimestre del 2022 se observó una desaceleración en los inicios de nuevas construcciones de hogares en Estados Unidos, lo que generaría una reducción en los volúmenes vendidos por Copec, afectando así márgenes. Los precios de celulosa siguen transando sobre su promedio histórico y con futuros que indican perspectivas más favorables que hace unos meses. Por otro lado, el segmento combustibles estaría levemente condicionado por costos más altos, pero con volúmenes que se mantienen fuertes. Destacamos la incorporación de nuevos negocios, como el de Blue Express, y su sólida posición financiera. Con todo, elegimos neutralizar 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 2023-2025 estarían destinados para este propósito. De manera complementaria, Enel Generación apuntaría a optimizar las fuentes de gas natural y producción hidráulica para garantizar generación de respaldo de cara a la transición energética, además de reducir los volúmenes de gas contratado, principalmente porque contarían con volúmenes excedentarios de cara a una matriz mucho más renovable. 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 generó la venta de su negocio de transmisión.

SQM-B: Los precios del litio transan a niveles de US\$ 70.000/ton en China, debido a la creciente demanda por autos eléctricos. La empresa ha logrado exportar una mayor cantidad del mineral durante el 2022 a lo esperado, intentando beneficiarse de la alta demanda, por lo que esperamos que el cuarto trimestre se reflejen mayores volúmenes. En cuanto a Nutrientes Vegetales de Especialidad, esperamos que muestre una caída respecto al tercer trimestre en ingresos. Por otro lado, el segmento de yodo continuaría con ventas a precios elevados. En cambio, el segmento de cloruro de potasio muestra una caída prominente respecto al tercer trimestre, ya que ha existido una regularización de los volúmenes a nivel global, particularmente Brasil. Las expectativas de buenos resultados y un plan de inversión enfocado en crecer en sus segmentos más rentables nos llevan a mejorar marginalmente su ponderación.

*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

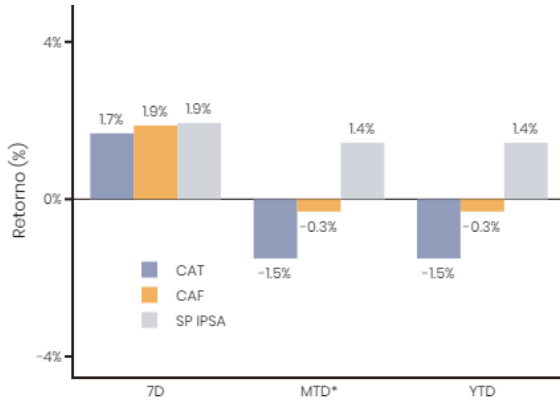
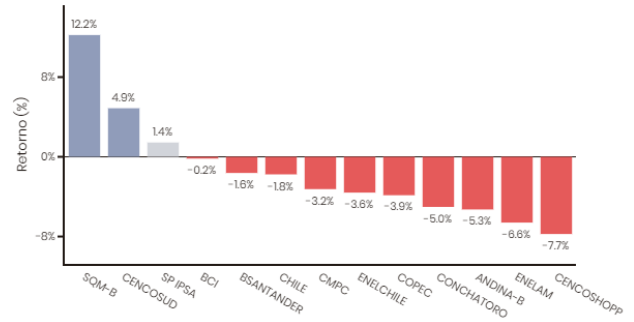


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 3 y el 30 de enero de 2023

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

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

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