



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Marzo 2023

Cautela local nos lleva a fortalecer posicionamiento en firmas exportadoras

Durante las últimas semanas se ha configurado un escenario externo de mejora en perspectivas de crecimiento de las principales economías, destacando EEUU, y China, pero también en Europa. Los distintos factores detrás de estos ajustes han venido acompañados de lecturas de inflación y perspectivas de presiones de precios más elevadas que las registradas al cierre del año pasado. Esto ha renovado la tensión en los mercados de renta fija, con un incremento de tasas de interés generalizado entre economías, tanto para tasas de corto como de largo plazo. El panorama para la renta variable vuelve a sufrir vientos en contra, en medio de un mensaje de los bancos centrales que no pierde fuerza. De hecho, son las expectativas de agentes y tasas de mercado las que se han ido acercando a los perfiles señalados por las autoridades monetarias.

Si bien las expectativas, y nuestro escenario base, apuntan hacia una moderación de las inflaciones mensuales (y registros anuales) más claramente a partir del segundo trimestre del año, tanto a nivel global como en Chile, la fecha de inicio esperada para recortes de tasas se ha ido aplazado, en el caso del mercado local, más allá de la reunión de abril.

Esta combinación de vientos externos más favorables, mayor preocupación por persistencia y volatilidad de la inflación, junto con las presiones en tasas de interés nos lleva a mantener un riesgo muy controlado a nivel agregado en las carteras accionarias locales, con un leve sesgo hacia sectores externos y cautela sobre las industrias más expuestas al ciclo local, donde tomamos exposición a consumo habitual. De demorarse la desaceleración y persistir la inflación, el ajuste tardío podría tener mayores efectos sobre la demanda interna.

Si bien, el desempeño del índice local estuvo altamente condicionado por un par de papeles de alto peso, sí destacó el rendimiento que presentaron sectores de carácter más defensivo, como bancos y consumo masivo, y telecom & TI, que permitió contrarrestar una dinámica desfavorable en commodities mineros y real estate, afectadas respectivamente por una baja de precios en ciertas materias primas y el alza en las tasas de interés, en especial de largo plazo. Las forestales terminaron revirtiendo el impacto por los incendios que afectaron la zona centro-sur del país. Con todo, el Ipsa cerró febrero con un aumento de 1,4% en moneda local, pero que en dólares considera la depreciación de 4% del peso chileno, lo que lo alinea al retorno registrado en otras regiones (medido a través del MSCI): -6% en Latinoamérica, -6,5% en Asia Emergente y -2% en EEUU, versus -4% en Chile.

En este escenario, nuestras carteras también presentaron rentabilidades acotadas, con la CAF y la CAT subiendo 1,4% y 2,0%, respectivamente, mixtas en comparación al Ipsa y manteniendo un gap negativo en términos anuales.

En tanto, aunque a nivel de actividad se ha apreciado una mayor resiliencia a los efectos adversos que se preveían hace algunos meses, por ejemplo, condiciones de intercambio más benéficas, este 2023 seguiría siendo un año en que la demanda interna se desaceleraría, presionando márgenes y la última línea de la mayoría de los sectores. Además, aunque este periodo estival ha significado menor actividad parlamentaria y política, disminuyendo la incertidumbre asociada a las reformas en discusión y el propio proceso constituyente, ya se conocen intenciones por parte de parlamentarios de promover un nuevo retiro de fondos de pensiones, lo que eventualmente ha sido un foco disruptivo para los mercados en el pasado cuando han alcanzado un apoyo mayoritario.

Ante ello, para marzo efectuamos sólo cambios menores que básicamente apuntan a fortalecer un papel castigado como CMPC, acortando levemente nuestra sobreexposición en el sector eléctrico, el que igualmente lo mantenemos 4 pts largos en relación al benchmark. Lo anterior también implica cambiar Copec por CMPC en la CAT. En este sentido, nuestra visión respecto a una bolsa local que concentraría desempeños más favorables hacia la segunda mitad del año continúa, cerrando el castigo respecto a sus valoraciones históricas, manteniendo (como mencionábamos) una mayor medida en esta primera parte del año en industrias más susceptibles a demanda interna y/o a condiciones de inflación algo más persistentes, lo que continuaría favoreciendo en términos relativos al sector externo.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	15	15		ANDINA-B
CENCOSUD	13	13		BCI
BCI	11	11		CENCOSUD
CHILE	9	9		CMPC ←
ENELAM	9	11	-2	ENELCHILE
ANDINA-B	8	8		SQM-B
CMPC	8	6	2	
ENELCHILE	7	7		
BSANTANDER	6	6		
COPEC	6	6		
CENCOSHOPP	5	5		
CAP	3	3		
TOTAL	100	100		

(*) Excluimos a Copec por CMPC de la CAT.

- 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.

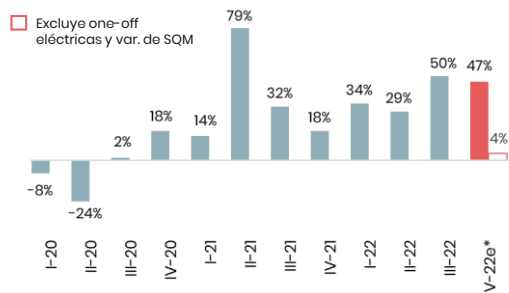
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	16	12
Forestal	14	12
Bancos	26	26
Commodities Mineros	18	15
Industrial	0	4
Retail	13	11
Real Estate	5	5
Consumo	8	7
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 feb-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 hacia 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 enero continúan mostrando presiones en materiales para la construcción (-28,2% trimestre móvil), electro (-15,2% trimestre móvil) y vestuario (-9,8% 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.

Disminuimos nuestra exposición en sector eléctrico. Durante febrero, la generación hídrica en Chile subió un 8% a/a (a 22% del total), mientras que la energía térmica mostró una caída de -11% a/a (a 44% del total), principalmente por bajas en carbón (-37% a/a) y diésel (-11% 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 (+23% a/a), junto con diversas fallas en centrales relevantes y en el sistema de transmisión, mantuvieron costos marginales elevados, registrando US\$113/MWh promedio en la zona central (+36% a/a y +24% m/m), y US\$116/MWh en el norte (+169% a/a y +21% m/m). En este sentido, esperamos que esta presión sobre el sistema se mantenga en las próximas semanas. Pese a lo anterior, mantenemos nuestra exposición en Enel Chile, considerando los ingresos extraordinarios que la compañía reconocerá en sus resultados de 2022, que incluyen la readequación de su contrato con Shell y la venta de su segmento de transmisión. En tanto, decidimos bajar levemente la exposición en Enelam, donde seguimos mirando con buenos ojos su plan de inversión 2023-2025, pero que enfrentaría mayor estabilidad a nivel de resultados. Si bien, su reciente reporte se ve apoyado por ingresos extraordinarios en Argentina, destacamos que también se incorpora un deterioro de activos en Brasil por una cifra similar e igualmente logra mejoras relevantes en Ebitda y márgenes.

Mantenemos exposición en el sector minero. Los precios de litio han caído en las últimas semanas, reversando a niveles de US\$60.000/ton, mostrando una corrección que se anticipaba luego del incremento experimentado durante 2022. Sin embargo, noticias de paralizaciones de ciertas minas de litio en China podría frenar caídas futuras del mineral, a lo que se suman expectativas de resultados extraordinarios para SQM en el cuarto trimestre del año anterior, por lo que mantenemos sobreponderada la acción en nuestra cartera. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% ha mostrado alzas, ubicándose en torno a US\$ 120/ton, lo cual se explica por una situación más optimista en China, con futuros que apuntan a mayores alzas, lo que se suma a un castigo de Cap en valorizaciones respecto a sus pares. Por lo anterior, mantenemos nuestra exposición en el papel.

Aumentamos levemente la exposición en el sector forestal. Nos ubicamos sobreponderados en el sector, frente al descuento al que transan tanto Copec como CMPC. Los precios de la celulosa, tanto en el mercado europeo como chino, han mostrado caídas en fibra larga y fibra corta, lo que ya estaba previsto en los futuros, pero continúan excediendo su promedio histórico. Los resultados de CMPC mostraron ser positivos al cierre del año, con precios que elevaron los márgenes del segmento de celulosa, lo que esperamos que se repita para Copec. En el marco de los incendios forestales que se han experimentado en el país, vemos que estos han afectado de menor medida a CMPC, a lo que se suma que estimamos que los resultados de Copec sean afectados por un desempeño menor en el segmento de paneles dada la desaceleración del mercado de construcción en E.E.U.U. Por lo anterior, optamos por una mayor ponderación en CMPC, sumándole 2 pp.

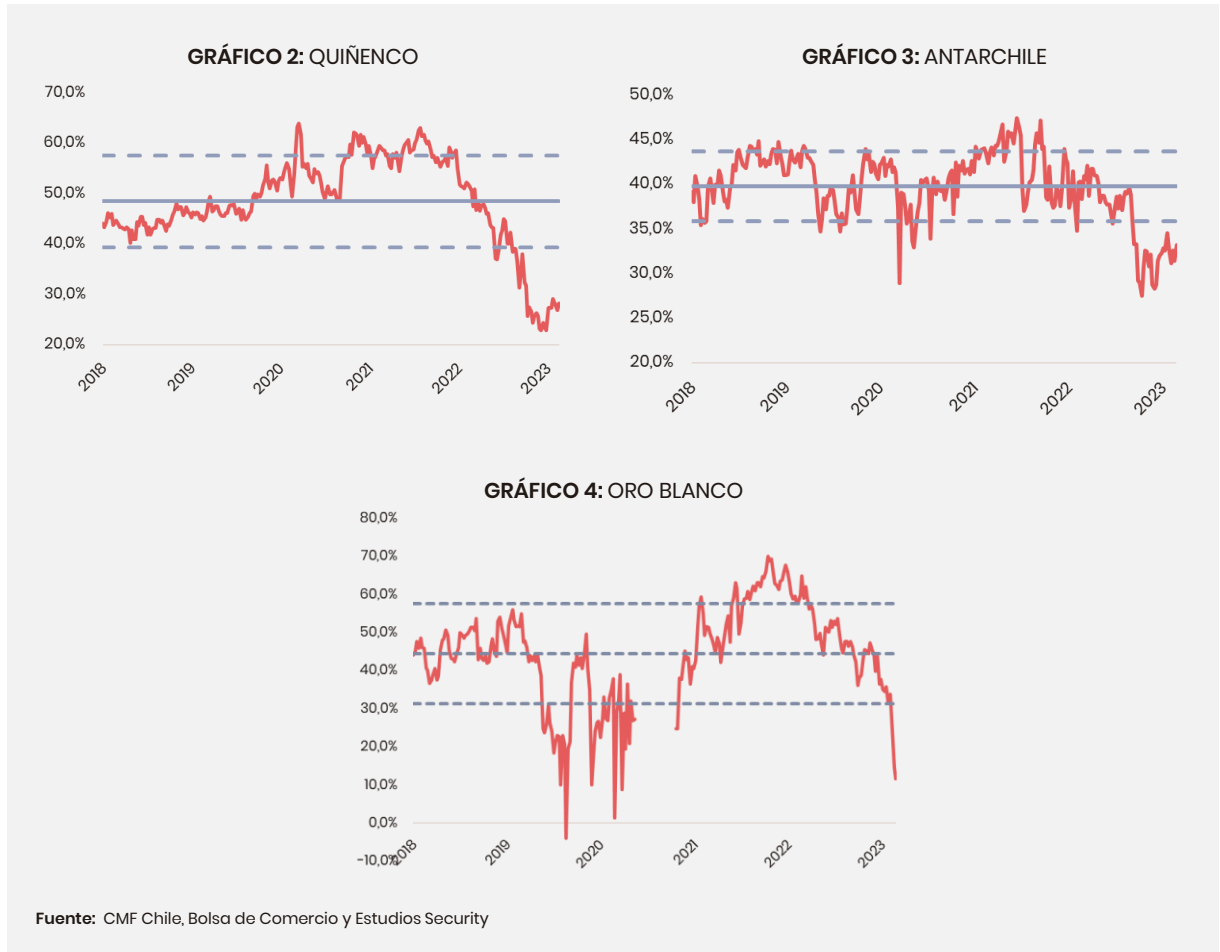
Mantenemos nuestra exposición en real estate. Esperamos que el sector continúe mostrando mejoras en resultados al cierre de 2022 y este año, aunque con un ritmo de crecimiento más contenido ante una base de comparación más normalizada. Vemos atractivo el carácter defensivo del sector, ante un balance 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 presión en la 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, mantenemos nuestra exposición. Destacamos la característica defensiva del sector, lo que podría resaltar ante un escenario global más adverso. Por su parte, vemos una mejora en el margen de las perspectivas de más corto plazo en volúmenes de gaseosas en Chile. En este contexto, a pesar de que mantenemos expectativas de un escenario desafiante con relación a la protección de márgenes y mayores presiones en volúmenes hacia la segunda mitad del año, contrarrestando la buena dinámica de precios que hemos visto durante los últimos trimestres en la industria, decidimos mantener al sector sobre ponderado, canalizando nuestra posición por medio de Andina-B.

Mantenemos exposición al sector bancario. Si bien el sector continúa mostrando una mayor normalización en sus indicadores de calidad de cartera, registrando un 1,84% en morosidad a enero (1,34% a enero 2022), esta continúa bajo su historia (1,91%), con una cobertura de 1,37 veces (1,79x a enero 2022). 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 neto, 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, manteniendo a BCI como nuestra principal apuesta en la industria.

Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding



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	11.3x	10.7x	6.4x	6.0x
Antarchile	9,160	feb-23	Holding	-	-	-	-
Banco de Chile	90	nov-22	Bancario	6.7x	10.2x	-	-
Banco Santander	45	nov-22	Bancario	7.3x	8.7x	-	-
BCI	36,500	nov-22	Bancario	4.6x	5.5x	-	-
CAP	8,600	dic-22	Minero	5.7x	16.6x	4.9x	4.7x
CCU	6,900	ene-23	Consumo	20.8x	16.2x	9.0x	7.4x
Cencoshopp	1,500	nov-22	Real Estate	12.6x	7.5x	10.2x	9.7x
Cencosud	1,800	ene-23	Retail	7.7x	9.9x	6.6x	7.0x
CMPC	1,990	dic-22	Forestal	3.8x	8.0x	3.7x	5.3x
Colbún	108	ene-23	Eléctrico	7.3x	5.0x	5.8x	5.5x
Concha y Toro	1,300	ene-23	Consumo	8.7x	9.1x	9.1x	8.0x
Copec	8,650	dic-22	Forestal	4.5x	8.4x	4.5x	6.7x
Enel Américas	137	ene-23	Eléctrico	-31.6x	12.4x	4.7x	5.0x
Enel Chile	46	ene-23	Eléctrico	2.1x	11.5x	4.9x	7.5x
Engie Chile	550	ene-23	Eléctrico	-11.8x	11.1x	12.6x	7.5x
Falabella	2,100	ene-23	Retail	37.3x	13.7x	11.2x	8.1x
Itaú Corpbanca	2.1	nov-22	Bancario	2.2x	3.2x	-	-
Mallplaza	1,100	nov-22	Real Estate	28.9x	16.9x	11.0x	10.2x
Oro Blanco	10.4	feb-23	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1,100	nov-22	Real Estate	10.9x	9.1x	12.5x	12.0x
Quiñenco	2,165	feb-23	Holding	-	-	-	-
Ripley	280	ene-23	Retail	-10.7x	-74.1x	35.2x	23.5x
SMU	180	ene-23	Retail	5.9x	13.1x	7.5x	8.4x
SQM-B	95,200	dic-22	Minero	6.3x	7.5x	4.0x	4.7x
Vapores	68	ene-23	Industrial	1.9x	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. Por su parte, vemos una mejora en el margen de las perspectivas de más corto plazo en volúmenes de gaseosas en Chile, con lo que mantenemos 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 durante 2022, 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 1,25% (1,84% el sistema), sobre el 0,86% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,57 veces (1,37x el sistema), 2,32 veces considerando provisiones adicionales (2,05x 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 enero, el banco registró un costo por riesgo de 1,03% (frente al 1,11% a enero 2022), acompañado de cifras de morosidad aún por debajo de su historia, alcanzando el 1,99% (2,2% su historia), aunque aumentando desde el 1,27% registrada un año atrás, ante una mayor normalización del indicador. Con esto, sus ratios de cobertura, sin considerar las provisiones adicionales que ha realizado el banco, se ubican bajo su historia (1,35x frente a 1,40x), aumentando a 1,74x frente a 1,65x al considerar las provisiones adicionales. 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 sin cambios la exposición al sector.

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 ha afectado negativamente su EBITDA, como pudimos observar en los últimos resultados. Dada las consideraciones mencionadas, asignamos sólo 3 p.p. como peso dentro de nuestra cartera fundamental, manteniendo su ponderación respecto al mes anterior.

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 periodo 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 más ajustada que sus comparables, mantenemos una visión favorable con relación a su positiva calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,87 veces a enero (frente a 1,37x el sistema), la que aumenta a 3,55 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (2,05x el sistema), además de presentar una morosidad de 1,14%, bajo el 1,84% de la industria. Finalmente destacamos la positiva expansión de márgenes, donde ha conseguido un MIN por sobre sus comparables (5,3% 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. Por otro lado, los incendios solo han golpeado el 3% de sus plantaciones, las cuales se encuentran aseguradas.

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 quedar levemente subponderados en 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\$ 60.000/ton en China, lo que ha marcado una desaceleración, pero nuevos anuncios de paralización en la producción en ese país han generado dudas sobre la capacidad de la oferta de hacer respuesta a la demanda. 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 mantener 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 5: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SP IPSA

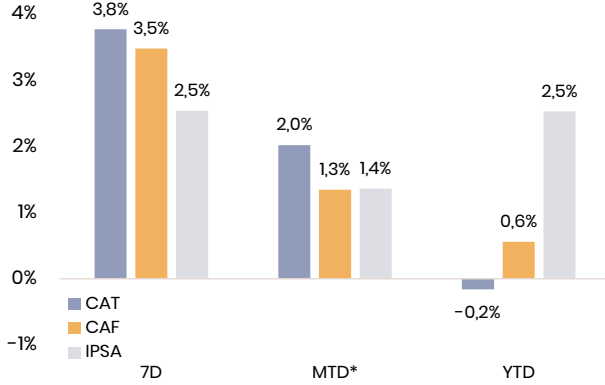
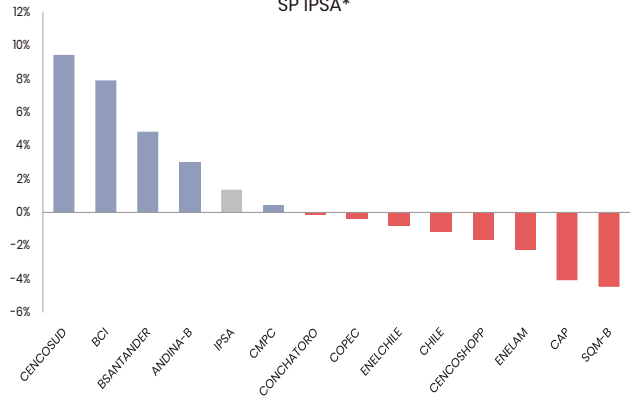


GRÁFICO 6: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 28 de febrero de 2023

GRÁFICO 7: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY TÁCTICA VS SP IPSA (6 ACCIONES)**



** Retornos Acumulados

GRÁFICO 8: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPSA (12 ACCIONES)**



DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

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

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

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

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

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

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

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

Felipe Molina R.
Analista de Inversiones
felipe.molinar@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](mailto:inv@security.cl) • (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.