

The background of the top section is a blue-tinted image of a financial chart. It features several overlapping lines in shades of purple, blue, and yellow. Various numerical values are scattered across the chart, including 5.6631, 9.334, 4.25647, and 7.2235.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Abril 2023

Ajuste hacia menor riesgo ante eventuales escenarios globales extremos

Con las turbulencias provenientes de los shocks a la industria bancaria de las principales economías, compensadas por una serie de medidas de apoyo y liquidez de parte de autoridades económicas, el mes cierra en relativo buen pie para la mayoría de las bolsas. Si sumamos la estabilidad que han alcanzado los mercados de renta fija y los principales indicadores de volatilidad, todo parece haber retornado a una tensa calma.

Pero un punto que sigue latente es la presión que aún existe sobre la política monetaria en distintas economías, pero la mayoría con una combinación de actividad fuerte o resiliente y una inflación que cede más lento. Esta vez eso sí, podríamos estar cerca de ver una tendencia a la baja de esta hacia los objetivos de inflación de mediano plazo. Así, la política monetaria y la estabilidad financiera complican el panorama para los bancos centrales.

Con todo, si bien el perfil de tasas de interés dependerá en buena medida de cuánto ceda la inflación, los efectos sobre las condiciones financieras y de acceso al crédito sobre la actividad y la propia inflación hacia la segunda mitad del año también debieran entrar en los elementos que consideren los bancos centrales. A nuestro juicio, los escenarios de mayor actividad, inflación más persistente y tasas con presión al alza adicionales pierden terreno. Sin embargo, las primas por riesgo debieran seguir tensionadas, así como las tasas de descuento y el apetito por riesgo.

La buena noticia es que la reactivación de China da un respiro, en particular para economías emergentes, compensando las tensiones de la banca en mercados desarrollados. Pero, de todas maneras, los sesgos en las carteras deben considerar que los riesgos a la baja se mantienen muy latentes.

En retornos, el Ipsa anotó una caída de 1,3% en pesos, lo que sin embargo se revierte a +2,9% en dólares (índice MSCI). Esto se compara con aumentos de 3,4% en Asia, 0,4% en América Latina y 3,4% en EE.UU., todos en dólares para el índice MSCI. Por su parte, la cartera accionaria fundamental (12 acciones) registró una caída de 1,8%, mientras la cartera táctica (6 acciones) retrocedió 1,3% en el mes.

Considerando el balance de riesgos en el panorama externo, ajustamos levemente las carteras para reducir su exposición a eventuales shocks a mercados. En particular, dado que los precios financieros globales y locales se mantienen en rangos de normalidad y los precios de materias primas se han beneficiado de la reactivación en China, continuamos con una sobreexposición al sector forestal, el que muestra niveles de descuento significativos. Por otro lado, reducimos la exposición al sector minero al excluir CAP de nuestra cartera y reemplazarla por CCU, de manera de lograr un portafolio más protegido ante escenarios más extremos. El resto de la cartera, en particular, su exposición a bancos, retail y centros comerciales se mantiene sin cambios, de manera de lograr un balance respecto de nuestras perspectivas de moderación más rápida de la inflación, tasas de interés y leve retroceso de la actividad en algunos trimestres.

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	9		ENELCHILE
ANDINA-B	8	8		SQM-B
CMPC	8	8		
ENELCHILE	7	7		
BSANTANDER	6	6		
COPEC	6	6		
CENCOSHOPP	5	5		
CCU	3	0	3	
CAP	0	3	-3	
TOTAL	100	100		

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.

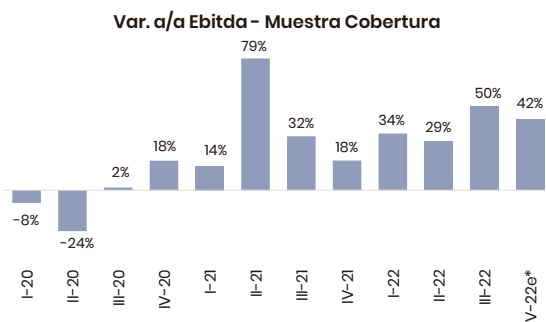
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	16	12
Forestal	14	11
Bancos	26	25
Commodities Mineros	18	17
Industrial	0	5
Retail	13	11
Real Estate	5	5
Consumo	8	6
Telecomunicaciones y TI	0	2
Otros	0	7
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a mar-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 febrero continúan mostrando presiones en materiales para la construcción (-25,7% trimestre móvil), electro (-14,2% trimestre móvil) y vestuario (-5,2% 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 marzo, la generación hídrica en Chile subió un 11% a/a (a 17% del total), mientras que la energía térmica mostró una caída de -8% a/a (a 50% del total), principalmente por bajas en carbón (-38% a/a) y diésel (-5% 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 (+32% a/a), junto con diversas fallas en centrales relevantes y en el sistema de transmisión, mantuvieron costos marginales elevados, registrando US\$125/MWh promedio en la zona central (+50% a/a y +9% m/m), y US\$106/MWh en el norte (+38% a/a y -8% m/m). En este sentido, esperamos que esta presión sobre el sistema se mantenga en el mediano plazo. 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 readecuación de su contrato con Shell y la venta de su segmento de transmisión. En tanto, decidimos mantener la exposición en Enelam, donde seguimos positivos respecto del plan de inversión 2023-2025. 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.

Bajamos exposición en el sector minero. Los precios de litio han caído en las últimas semanas, retornando a niveles de US\$30.000/ton en el caso de carbonato y a US\$46.000/ton en hidróxido. Sin embargo, las compras de autos eléctricos en China continúan al alza comparando datos año contra año, lo que podría marcar un repunte del precio del mineral durante el 2023. Por lo anterior, y por el buen rendimiento de otros segmentos como lo es yodo, mantenemos nuestra posición en la acción en nuestra cartera, quedando neutrales en el papel. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% se ha estabilizado en el último tiempo, ubicándose en torno a US\$ 120/ton, con futuros que apuntan a caídas desde los niveles actuales, por lo que tomamos la decisión de excluir al papel de nuestra cartera, entregando estos puntos a otros sectores.

Mantenemos la exposición en el sector forestal. Nos ubicamos levemente 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. 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. En definitiva, luego de las inversiones de CMPC en Brasil y considerando los precios futuros de celulosa, vemos un descuento excesivo con respecto a sus fundamentales, manteniendo el papel sobre ponderado.

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 más 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. Destacamos la característica defensiva del sector, lo que podría resaltar ante un escenario global más adverso. Por su parte, vemos una mejora gradual en márgenes, ante menores costos secos, mientras que mayores temperaturas frente a 2022, ayudarían a contener las presiones 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 presiones en volúmenes, decidimos aumentar la exposición al sector, incorporando a CCU con 3 pp, a la vez que mantuvimos la exposición de 8 p.p en Andina-B.

Mantenemos exposición al sector bancario. Luego de las correcciones en valorización que mostró el sector a nivel global, producto de las pérdidas incurridas por ventas de activos categorizados a vencimiento y retiros de depósitos bancarios, el panorama ha evolucionado favorablemente luego de las medidas de emergencia implementadas por las autoridades económicas.

A nivel local, si bien el sector muestra índices de liquidez elevados, con una exposición contenida en impacto a capital ante eventuales ventas de activos categorizados a vencimiento, consideramos que la industria de igual manera podría presentar mayores presiones en valorización en caso de una evolución desfavorable de la industria a nivel global. Por otro lado, continúa mostrando una mayor normalización en sus indicadores de calidad de cartera, registrando un 1,85% en morosidad a febrero (1,35% a febrero 2022), manteniéndose levemente bajo su historia (1,91%) y alcanzando una cobertura de 1,37 veces (1,79x a febrero 2022).

Consideramos que estos indicadores aún presentan espacios para una mayor normalización hacia adelante, acompañado de presiones en el crecimiento en colocaciones, como consecuencia de una inflación más contenida y un nulo crecimiento de la economía local en 2023. Por su parte, esperamos presiones en márgenes de interés neto durante el año, producto de la inflación menos favorable. En consecuencia, si bien el sector a nivel global podría presentar presiones en rentabilidad ante eventuales cambios en el marco regulatorio, esperamos que los bancos bajo cobertura mantengan niveles atractivos de rentabilidad. Sin embargo, ante la falta de gatillantes de valorización y una mayor presión en resultados, mantenemos la exposición en el sector, quedando 1 punto largo, luego de las correcciones mostradas en el mes y manteniendo a BCI como nuestra principal apuesta en la industria.

Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding

GRÁFICO 2: QUIÑENCO



GRÁFICO 3: ANTARCHILE

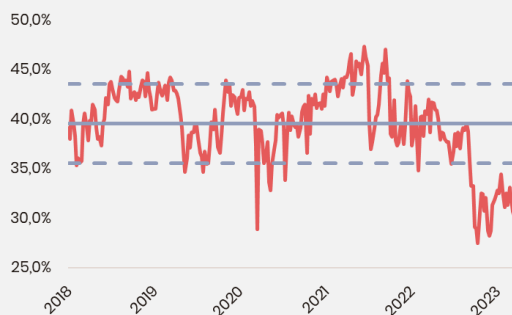
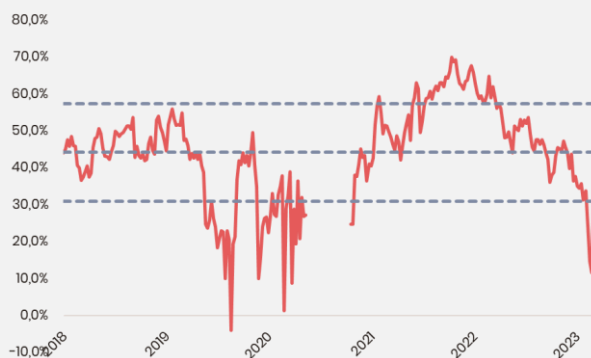


GRÁFICO 4: ORO BLANCO



Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

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	11,4x	10,7x	6,5x	6,1x
Antarchile	9.160	feb-23	Holding	-	-	-	-
Banco de Chile	90	nov-22	Bancario	6,0x	9,1x	-	-
Banco Santander	45	nov-22	Bancario	7,3x	8,8x	-	-
BCI	36.500	nov-22	Bancario	4,2x	4,9x	-	-
CAP	8.600	dic-22	Minero	5,4x	16,0x	4,9x	4,6x
CCU	6.900	ene-23	Consumo	20,1x	15,7x	8,8x	7,3x
Cencoshopp	1.500	nov-22	Real Estate	13,7x	8,1x	10,9x	10,4x
Cencosud	1.800	ene-23	Retail	7,6x	9,8x	6,6x	7,0x
CMPC	1.990	dic-22	Forestal	3,6x	7,7x	3,6x	5,2x
Colbún	108	ene-23	Eléctrico	8,1x	5,6x	6,0x	5,8x
Concha y Toro	1.300	ene-23	Consumo	8,2x	8,5x	8,8x	7,7x
Coppec	8.650	dic-22	Forestal	4,2x	7,8x	4,4x	6,5x
Enel Américas	137	ene-23	Eléctrico	-32,1x	12,6x	4,7x	5,1x
Enel Chile	46	ene-23	Eléctrico	2,4x	13,3x	5,3x	8,1x
Engie Chile	550	ene-23	Eléctrico	-13,6x	12,9x	13,1x	7,8x
Falabella	2.100	ene-23	Retail	37,5x	13,7x	11,2x	8,2x
Itaú Corpbanca	2,1	nov-22	Bancario	2,4x	3,6x	-	-
Mallplaza	1.100	nov-22	Real Estate	29,3x	17,2x	11,1x	10,3x
Oro Blanco	10,4	feb-23	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1.100	nov-22	Real Estate	12,1x	10,1x	13,1x	12,6x
Quiñenco	2.165	feb-23	Holding	-	-	-	-
Ripley	280	ene-23	Retail	-10,7x	-73,7x	35,2x	23,5x
SMU	180	ene-23	Retail	6,4x	14,1x	7,7x	8,6x
SQM-B	95.200	dic-22	Minero	5,5x	6,4x	3,4x	4,0x
Vapores	68	ene-23	Industrial	1,6x	4,0x	-	-

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, una desaceleración en el crecimiento en las colocaciones y en protección de márgenes. 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 1,21% (1,85% el sistema), sobre el 0,88% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,62 veces (1,37x el sistema), 2,36 veces considerando provisiones adicionales (2,05x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Estados Unidos (≈30% de las colocaciones). Por su parte, presenta un índice de liquidez de corto plazo LCR de 418%, holgadamente sobre el mínimo regulatorio. Con todo, creemos que ante un escenario de impactos contenidos en el sector financiero global, la compañía presenta un castigo excesivo en su valorización, ubicando a BCI como nuestra principal apuesta en el sector.

BSANTANDER: A febrero, el banco registró un costo por riesgo de 1,05% (frente al 1,11% a febrero 2022), acompañado de cifras de morosidad aún por debajo de su historia, alcanzando el 1,89% (2,2% su historia), aunque aumentando desde el 1,19% 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 en línea con su historia (1,44x frente a 1,40x), aumentando a 1,84x 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.

CCU: Si bien sus resultados del 4T22 mostraron una caída de -21% a/a en Ebitda, en línea con nuestras estimaciones, manteniendo las presiones en márgenes y volúmenes mostradas durante los últimos trimestres. Hacia adelante, esperamos que las presiones en márgenes vayan cediendo gradualmente, ante caídas en precios de materias primas y un menor impacto de tipo de cambio, lo que impulsaría sus resultados ante una débil base de comparación. Por otro lado, mantenemos una nota de cautela a su alta exposición a Argentina y la alta competencia presente en el segmento de cervezas. Con todo, incorporamos a CCU con 3 p.p en la CAF.

CENCOSHOPP: Una mejora en las condiciones comerciales de sus contratos contrarrestaron la desaceleración en ventas de las categorías discrecionales, llevando a la compañía a registrar una mejora en Ebitda de 2,0% a/a en el cuarto trimestre del 2022. Consideramos que la firma presenta un atractivo mix de GLA ante el deterioro en el consumo discrecional, producto de la alta exposición que posee a servicios esenciales (53,1% del GLA total), especialmente a consumo básico. Con respecto a los costos de ocupación, estos presentan un alza en Chile y Perú, alcanzando 8,0% y 6,4% respectivamente, no obstante, se encuentran en niveles saludables. En tanto, sus contratos de arriendo presentan una duración ponderada por GLA de 12,4 años.

CENCOSUD: La compañía registró un crecimiento en Ebitda de 12,0% a/a (excluyendo IAS29) en los resultados del cuarto trimestre de 2022, impulsados principalmente por una mejora de 38,8% a/a en el segmento de Supermercados, 4,4% 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 76% 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 10,0% en el 4T22 frente a 10,9% 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 1,81 veces a febrero (frente a 1,37x el sistema), la que aumenta a 3,41 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (2,05x el sistema), además de presentar una morosidad de 1,19%, bajo el 1,85% de la industria. Finalmente destacamos la positiva expansión de márgenes, donde ha conseguido un MIN por sobre sus comparables (5,2% frente a 4,4% la industria). En este escenario, mantenemos la exposición a la compañía.

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 posición superior 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 hidróxido de litio transan a niveles de US\$ 46.000/ton y US\$ 30.000/ton para carbonato en China, lo que ha marcado una desaceleración, debido a las perspectivas de menor demanda de vehículos eléctricos derivado de la recesión global. Sin embargo, se espera que haya un déficit futuro del mineral una vez que exista una recuperación económica, generando un rebote en los precios. La empresa ha logrado exportar una mayor cantidad del mineral durante el 2022 a lo esperado, intentando beneficiarse de la alta demanda, lo que se reflejó en los resultados del 4T22. En cuanto a Nutrientes Vegetales de Especialidad, esperamos que se normalice sus ingresos a medida que se ajusta la demanda. Por otro lado, el segmento de yodo continuaría con ventas a precios elevados, al igual que lo revelado en los resultados del año 2022. En cambio, el segmento de cloruro de potasio mostró 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

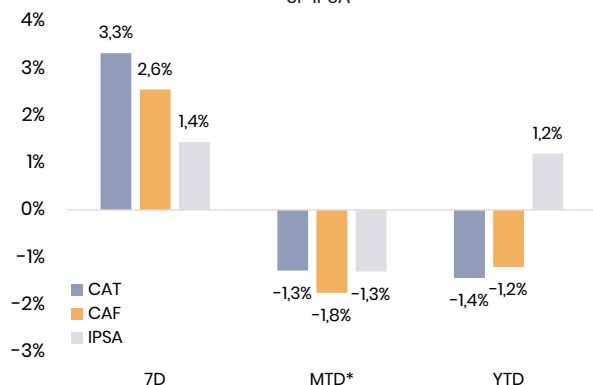


GRÁFICO 6: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 31 de marzo de 2023

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



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



** Retornos Acumulados

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 • info@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.