



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Julio 2023

Mantenemos bajo riesgo, mientras ajustamos sector eléctrico

En el plano externo, continúan las señales de resiliencia de la economía en EE.UU., con correcciones al alza en las cifras de crecimiento esperadas para el primer trimestre, junto con ajustes de caídas mucho más leves de las proyectadas meses atrás para la segunda parte del año. Si sumamos la persistencia que ha mostrado la inflación subyacente en otras economías desarrolladas, se configura un escenario donde una muestra amplia de bancos centrales desarrollados, donde toma relevancia la Reserva Federal, entrega señales de mantener una política monetaria contractiva por más tiempo, sin descartar nuevas alzas. La buena noticia es que el mercado ya ha internalizado esta postura más restrictiva, lo que reduce el riesgo de caídas o reacciones drásticas de mantenerse un ciclo de política monetaria más estricto.

La noticia menos favorable es que, en particular para los emergentes, la economía china se está moviendo por un carril menos dinámico y, a pesar de los anuncios de las autoridades locales sobre recortes de tasas, las medidas habituales del grado de estímulo que se aplican a la economía muestran que no hay cambios relevantes que aseguren un rebote de la actividad a corto y mediano plazo.

Como es habitual, una combinación de fortaleza del dólar, debilidad de la moneda china y una divergencia entre ambas economías pone presión sobre los mercados de materias primas, afectando de manera más relevante a economías como las de América Latina, incluido Chile. Así, luego de un primer trimestre que llevó a cierto optimismo para este año, los impulsos parecen debilitarse, poniendo cuesta arriba el segundo semestre para nuestros mercados. Pero ¿se puede anticipar algún alivio respecto de condiciones que parecen ser más negativas de lo que teníamos hace poco tiempo?

Lo clave, dentro de todas las señales comentadas, será la convergencia de la inflación total y subyacente en las principales economías. De darse ese escenario, de la mano de una liquidez que se ha contraído, condiciones crediticias muy ajustadas, pocas holguras en hogares y empresas para mantener una demanda interna dinámica, los bancos centrales debieran desactivar las eventuales alzas de tasas adicionales, aliviando las presiones sobre el dólar global (depreciándolo respecto de monedas desarrolladas y emergentes), sobre los precios de materias primas, y compensando la debilidad que viene mostrando China. Es probable que los datos de actividad no se desaceleren como algunos indicadores señalizan en EE.UU. -hacia la tan anticipada recesión-, pero de todas maneras debiéramos ver una actividad más lenta durante el tercer trimestre, que apoye un panorama donde las medidas de inflación vayan convergiendo después de un largo tiempo en que sorprendieron al alza al mercado y las autoridades.

Para contextualizar en qué pie toma a los activos más riesgosos este escenario más restrictivo, las bolsas anotaron incrementos en torno a 11% en América Latina, 6% en Chile, 5% en EE.UU., 3% en Europa y 2% en Asia Emergente (todos medidos en dólares). Hasta el momento parece primar las noticias de mejor actividad que la anticipada, lo que apuntala las expectativas de utilidades para las compañías, mientras que el panorama de mayores restricciones crediticias y de política monetaria solo se presentan como un riesgo latente para el desempeño de los mercados.

Con todo, hacemos ajustes acotados en nuestras carteras pero que apuntan todos en función de reducir el riesgo o potencial desvío respecto del IPSA en nuestras posiciones. De esta forma, buscamos redistribuir los pesos en el sector eléctrico, de manera de quedar más inclinados hacia el mejor panorama de hidrología local, pasando de Enelam a EnelChile. A su vez, en bancos nos mantenemos relativamente neutrales y ajustamos levemente a la baja BCI para incrementar Banco de Chile. Finalmente, modificamos marginalmente la exposición a SQM-B, de manera de quedar neutrales en el papel.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Prevía	Δ ptos.	CAT
SQM-B	14	13	1	ANDINA-B
CENCOSUD	13	13		CHILE
CHILE	13	12	1	CENCOSUD
ENELCHILE	13	10	3	COPEC
ANDINA-B	10	10		ENELCHILE
BSANTANDER	8	8		SQM-B
ENELAM	6	9	-3	
CMPC	5	5		
COPEC	5	5		
MALLPLAZA	5	5		
BCI	4	6	-2	
AGUAS-A	4	4		
TOTAL	100	100		

1. La columna "Δ ptos" refleja los ajustes en ponderación con respecto a la cartera del mes 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.

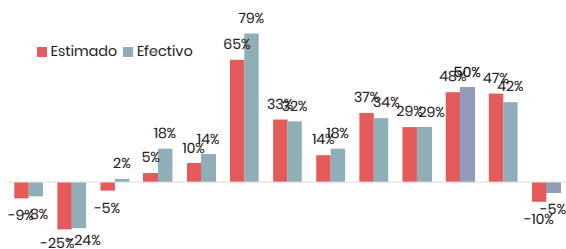
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	19	14
Forestal	10	11
Bancos	25	24
Commodities Mineros	14	16
Industrial	0	4
Retail	13	12
Real Estate	5	5
Consumo	10	6
Telecomunicaciones y TI	0	2
Otros	4	6
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a jun-2023.

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



I-20 II-20 III-20 IV-20 I-21 II-21 III-21 IV-21 I-22 II-22 III-22 IV-22 I-23

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 continúa presentando la industria en el corto plazo. Frente al deterioro del consumo a nivel local, el segmento de supermercados continuaría mostrando una mayor resiliencia, mientras que los demás segmentos seguirían viendo presiones en márgenes producto de mayores dificultades en los traspasos de precios y una mayor actividad promocional. En efecto, las cifras del IVCM a mayo continúan mostrando presiones en materiales para la construcción (-21,3% trimestre móvil), electro (-11,3% trimestre móvil) y vestuario (-13,4% trimestre móvil). Por otro lado, en el segmento del retail financiero, seguimos viendo presiones en resultados ante un empeoramiento en los indicadores de calidad de cartera y un mayor costo por riesgo.

Mantenemos exposición en sector eléctrico, pero rebalanceamos posiciones. Durante junio, la generación hídrica en Chile subió un +13% a/a (a 23% del total), mientras que la energía térmica mostró una caída de -19% a/a (a 47% del total), principalmente por bajas en carbón (-36% a/a) y diésel (-87% a/a). Por parte de las ERNC, un incremento del +33% a/a significó un alza de 8 p.p. de esta energía como aporte total al sistema. A pesar del alza de gas de +9%, la absorción de la baja en precios de combustibles en el sistema y las recientes precipitaciones permitieron reducir la presión en costos marginales, registrando US\$104/MWh promedio en la zona central (-46% a/a y -13% m/m), y US\$104/MWh en el norte (-50% a/a y -11% m/m). Para Enel Chile, decidimos aumentar su exposición ante el buen escenario hidrológico que se registraría durante los próximos meses por la presencia del fenómeno del Niño, además del aumento importante de ERNC, que le permitiría reducir su exposición al mercado spot, a lo que se le suma la comercialización de volúmenes excedentarios de gas durante el resto del año. Para Enelam, decidimos llevar su exposición a neutral para priorizar un positivo escenario hidrólogo local. Sin embargo, seguimos positivos respecto del plan de inversión 2023-2025. Aunque su último reporte de resultados reflejó un impacto adverso tras enajenaciones en Perú y Brasil, la compañía mantuvo sus márgenes. Si bien, un escenario del Niño en Colombia podría afectar negativamente la hidrología de la región, esperamos que esto se compense en Brasil, donde las lluvias han mantenido los costos marginales en mínimos regulatorios.

Aumentamos exposición en el sector minero. Los precios de litio han mostrado estar planos durante junio, transando a US\$43.000/ton en el caso de carbonato, al igual que el de hidróxido que experimentó caídas menos profundas que el primero. Ante la recuperación de los precios del litio en lo que va del año, esperamos que esta situación se mantenga, con una producción de baterías estables en el corto plazo. Ante esto, decidimos elevar levemente nuestra ponderación sobre SQM-B. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% ha mostrado pocas variaciones, ubicándose en torno a US\$ 110/ton, pero con futuros que apuntan a descensos desde los niveles actuales, por lo que mantenemos al papel fuera de nuestras carteras.

Mantenemos la exposición en el sector forestal. Nos ubicamos levemente subponderados en el sector, manteniendo nuestra posición en COPEC y CMPC. Los precios de la celulosa han mostrado caídas en los mercados internacionales, mientras los futuros revelan algún repunte de los precios a estos niveles, aspecto que monitoreamos en función de las perspectivas económicas para China. No realizamos cambios debido a que aún vemos cierto descuento en las acciones, que han mostrado buen rendimiento en el último periodo, particularmente CMPC. Por otro lado, la diversificación de los negocios de COPEC podría ayudar a contener el menor desempeño del segmento de celulosa ante caídas más profundas del precio del material. Mantenemos una nota de cautela para el segmento de paneles y su alta exposición al sector de construcción en Estados Unidos, a pesar de que ha mostrado una actividad mayor a lo esperado hace unos meses.

Mantenemos nuestra exposición en real estate. Esperamos que el sector continúe mostrando mejoras en resultados durante el 2023, aunque con un ritmo de crecimiento más contenido ante una base de comparación más normalizada. Por otro lado, vemos atractivo el carácter defensivo del sector, ante un balance de riesgo contenido junto con la presencia de gatillantes que podrían continuar impulsando las valorizaciones en el mediano plazo. Actualmente, vemos mayores espacios de valorización en Mallplaza en lugar de otras compañías dentro del sector, ante un mayor desacople en el desempeño relativo que han mostrado estos papeles durante el año. A raíz de lo anterior, hemos decidido canalizar nuestra exposición al sector a través de este papel.

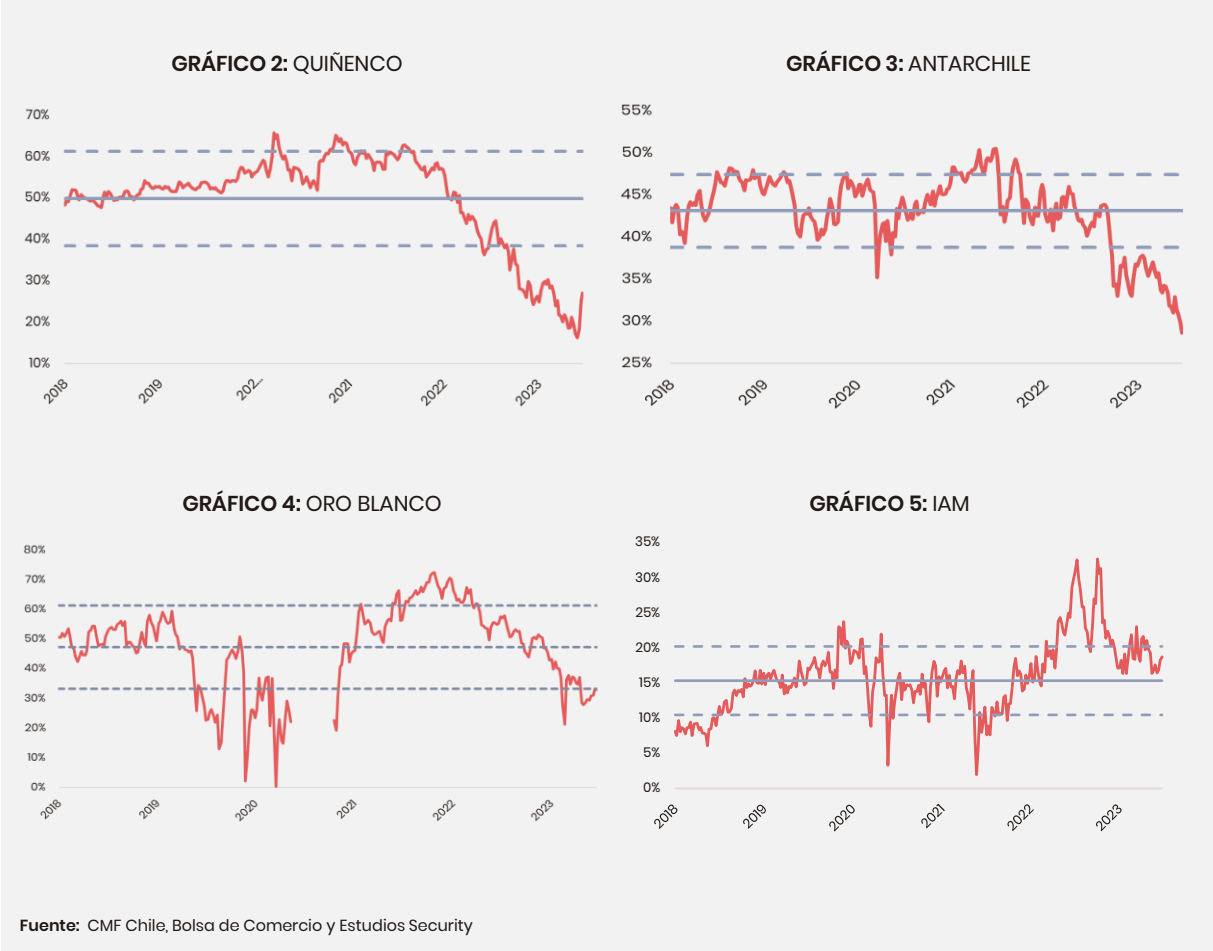
Nos mantenemos fuera del sector industrial. Las tarifas navieras han mantenido niveles bajos en las últimas semanas, mientras que el aumento en las tasas de interés por parte de los bancos mundiales para batallar la inflación ha afectado las expectativas del comercio internacional, con estimaciones de presión en la menor demanda mundial para este año. Las tarifas han caído más de un 80% 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 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. Por otro lado, mantenemos expectativas de un escenario desafiante con relación a la protección de márgenes y presiones en volúmenes, sosteniendo sin cambios el sector y con nuestra única exposición en la industria por medio de Andina-B.

Disminuimos exposición al sector bancario. Si bien consideramos que el sector mantendría niveles de rentabilidad atractivos, a la vez que se han disipado mayores temores en el sector financiero global luego de las medidas adoptadas por el regulador, creemos que algunos riesgos se mantienen latentes, a la vez que esperamos que los indicadores de calidad de cartera continúen deteriorándose en el corto plazo, donde a mayo la morosidad alcanzó 1,98%, levemente sobre sus niveles históricos (1,91%), con una cobertura de 1,28 veces (1,32x su historia). Por su parte, esperamos que el margen de interés neto se mantenga comprimido, producto de una inflación más desfavorable, lo que junto a un mayor costo por riesgo y ante una alta base de comparación, mantendría los resultados del sector presionados frente a 2022. En definitiva, luego de la activación del requerimiento de capital contra cíclico, disminuimos la exposición en el sector, quedando levemente sobre ponderados frente al benchmark y reajustando nuestras posiciones dentro del sector, disminuyendo nuestra exposición en 2 p.p a BCI producto de niveles de capitalización más ajustados que sus comparables y a pesar de una valorización atractiva, a la vez que aumentamos nuestra exposición en 1 p.p en Banco de Chile.

Mantenemos exposición al sector sanitario. A pesar de la sequía de los últimos años que ha mantenido presión en márgenes, Aguas Andinas ha podido manejar la escasez hídrica a través de la estandarización de los traspasos de agua con los canalistas del río Maipo, cubriendo con esto un tercio de la demanda del Gran Santiago. Gracias a las lluvias registradas a fines de junio, el embalse El Yeso alcanzó el 80% de su ocupación, lo que le permitiría a la compañía reducir la presión en costos al permitirle prescindir de los acuerdos de traspasos de agua y la extracción subterránea de recurso hídrico, que incrementan la estructura de costos. A pesar de que la autonomía de los pozos de Pirque de 36 horas (48 para el 2025) fue suficiente para evitar el corte de suministro durante el último episodio de turbiedad, no se descarta que al persistir eventos de precipitaciones con isoterma cero elevada, como el registrado a fines de junio, puedan traducirse en episodios de interrupción en el suministro del recurso hídrico.

Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding



Resumen Recomendaciones de Acciones Bajo Cobertura

	Precio	Fecha	Informe	Precio/Utilidad		EV/Ebitda	
	Objetivo (\$)	Actualización	Sectorial	2022	2023e	2022	2023e
Aguas-A	325	jun-23	Utilities	20.0x	23.4x	9.6x	10.0x
Andina-B	2,800	ene-23	Consumo	11.7x	11.0x	6.4x	6.0x
Antarchile	9,160	feb-23	Holding	-	-	-	-
Banco de Chile	90	nov-22	Bancario	6.5x	9.9x	-	-
Banco Santander	45	nov-22	Bancario	7.9x	9.4x	-	-
BCI	36,500	nov-22	Bancario	4.4x	5.2x	-	-
CAP	8,600	dic-22	Minero	4.9x	14.3x	4.5x	4.3x
CCU	6,900	ene-23	Consumo	21.3x	16.6x	9.2x	7.6x
Cencoshopp	1,500	nov-22	Real Estate	15.4x	9.1x	12.0x	11.5x
Cencosud	1,800	ene-23	Retail	7.7x	9.9x	6.2x	6.6x
CMPC	1,990	dic-22	Forestal	4.2x	8.9x	3.6x	5.2x
Colbún	En Rev.	-	Utilities	9.8x	-	6.3x	-
Concha y Toro	1,300	ene-23	Consumo	7.5x	7.8x	7.7x	6.7x
Copec	8,650	dic-22	Forestal	4.5x	8.3x	4.5x	6.6x
Enel Américas	137	ene-23	Utilities	-32.8x	12.9x	4.2x	4.5x
Enel Chile	En Rev.	-	Utilities	2.9x	-	5.1x	-
Engie Chile	En Rev.	-	Utilities	-17.9x	-	13.6x	-
Falabella	2,100	ene-23	Retail	39.4x	14.4x	10.8x	7.8x
Itaúcl	9,450	nov-22	Bancario	4.4x	6.6x	-	-
Mallplaza	En Rev.	-	Real Estate	34.8x	-	11.8x	-
Oro Blanco	10.4	feb-23	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	En Rev.	-	Real Estate	13.8x	-	14.0x	-
Quíñenco	2,165	feb-23	Holding	-	-	-	-
Ripley	280	ene-23	Retail	-9.9x	-68.1x	34.6x	23.1x
SMU	180	ene-23	Retail	6.2x	13.6x	6.5x	7.3x
SQM-B	95,200	dic-22	Minero	5.0x	5.9x	3.4x	4.0x
Vapores	68	ene-23	Industrial	1.5x	3.7x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

AGUAS-A: A pesar de mostrar una estructura de costos al alza durante los últimos años, por una larga sequía en la que no se vislumbra claramente mejoras hacia el futuro (independiente del fenómeno del niño pronosticado para el 2023) y aumentos en los eventos de turbiedad, vemos con ojos positivos una revisión tarifaria para 2025, que junto con planes de inversión que se enfocarían en asegurar la autonomía y continuidad el suministro, aportando 6m³/s adicionales de recurso hídrico, ayudarían a mitigar los deterioros en márgenes que se han mostrado en los últimos años. Esto, dentro de un escenario estable en el corto plazo por el convenio desarrollado con los regantes para facilitar los traspasos de agua cruda y mantener los niveles estables del embalse El Yeso.

ANDINA-B: Mantenemos una visión favorable para la compañía luego de sus resultados del IT23, donde registró un alza de 5% 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 presiones contenidas en volúmenes de gaseosas en Chile. Si bien seguimos cautos ante la desaceleración del consumo y las presiones en márgenes, vemos un mejor escenario relativo frente a otros sectores, manteniendo al sector sobreponderado y concentrando la exposición al sector por medio de Andina-B.

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. Por otro lado, 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 1,22% (1,98% el sistema), sobre el 0,93% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,57 veces (1,28x el sistema), 2,29 veces considerando provisiones adicionales (1,9x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Florida, Estados Unidos (≈30% de las colocaciones), mercado donde vemos mejores perspectivas frente a otros estados. Sin embargo, ante niveles de capitalización más ajustados que sus comparables, con miras a la implementación total de Basilea III, decidimos reducir nuestra exposición en 2 p.p, ubicándonos neutrales en el papel.

BSANTANDER: A mayo, el banco registró un costo por riesgo de 1,12%, sobre un año atrás y acompañado de cifras de morosidad en torno a su historia, alcanzando el 2,1% (2,2% su historia), aumentando desde el 1,4% 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 (1,31x frente a 1,40x), aumentando a 1,66x 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, de cara al comienzo del ciclo de normalización de tasas durante los próximos meses. Con todo, mantenemos sin cambios la exposición a Santander, a la vez que disminuimos en 1 p.p la exposición al sector.

CENCOSUD: La compañía registró un crecimiento de 17,9% a/a en ingresos el primer trimestre de 2023, impulsados por una mejora en el segmento de Supermercados y Centros Comerciales, junto con la incorporación de Giga y The Fresh Market a los resultados consolidados, compensando las caídas en Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar. Si bien, el Ebitda vio una caída de -3,4% a/a asociados principalmente a alzas en gastos de administración y ventas y una alta base de comparación, destacamos la alta exposición que posee al segmento de Supermercados, el cual ha mostrado una mayor resiliencia ante deterioros en la economía y actualmente representa alrededor del 77% 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 9,1% en el IT23 frente a 10,0% registrado el mismo periodo el año anterior. 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 al deterioro del consumo en Chile.

CHILE: Mantenemos una visión favorable con relación a su positiva calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,65 veces a mayo (frente a 1,28x el sistema), la que aumenta a 3,12 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,9x el sistema), además de presentar una morosidad de 1,29%, bajo el 1,98% de la industria. Finalmente destacamos la positiva expansión de márgenes, donde ha conseguido un MIN neto de riesgo muy por sobre sus comparables (4,6% frente a 3,6% la industria) junto a holgados niveles de capitalización. En este escenario, aumentamos en 1 p.p 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 neutral 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. Esperamos que en los próximos trimestres puedan vender sus inventarios más caros, lo que reduciría los costos que se han mostrado más altos que en años anteriores.

COPEC: Durante el cuarto trimestre del 2022 y el primer trimestre del 2023 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 los resultados, pero hemos observado que estos han presentado una corrección leve principalmente en los últimos tres meses. Los precios de celulosa siguen transando sobre su promedio histórico en Europa y con futuros que podrían mostrar una reversión en el corto plazo. Por otro lado, el segmento de combustibles estaría levemente condicionado por costos más altos, pero con volúmenes que se mantienen fuertes. Con todo, elegimos mantener la ponderación en la acción respecto al IPSA, dado que aún vemos espacios de valorización.

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 excedentario contratados de cara a una matriz mucho más renovable, e integrar la comercialización de este recurso para potenciar sus resultados. 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.

MALLPLAZA: La compañía registró una mejora de 9,7% a/a en Ebitda el primer trimestre de 2023, impulsado principalmente por un crecimiento de 10,9% en ingresos producto del reajuste de tarifas e indexación de los contratos a inflación, lo cual contrarrestó el menor dinamismo en ventas de las categorías discrecionales. Valoramos la recuperación en la ocupación (95% al IT23), mientras que su costo de ocupación se mantiene aún en niveles saludables (10,6% los últimos doce meses). Esperamos que la compañía continúe mostrando una mejora en resultados durante el año, sin embargo, esta sería menor a la registrada el 2022 producto de una base de comparación menos presionada.

SQM-B: Los precios del hidróxido y carbonato de litio transan a niveles de US\$ 43.000/ton en China, después de mostrar fuertes caídas en lo que iba del año, efecto que no se observó en los resultados de la compañía en el primer trimestre. Por el lado de la empresa, esta mostró una caída en el volumen exportado de litio debido a una demanda baja por el año nuevo chino en el primer trimestre, pero a la espera de recuperación en lo que queda del año. En cuanto a Nutrientes Vegetales de Especialidad, esperamos que 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 IT23. En cambio, el segmento de cloruro de potasio mostró una menor demanda, afectando tanto a precios como volúmenes de venta, ya que ha existido una regularización de los volúmenes a nivel global, particularmente Brasil. Pese a una recuperación más lenta a la esperada en China y la alta volatilidad que ha experimentado el papel, hemos decidido aumentar la ponderación en la acción, pero quedando levemente subponderados tomando cierta cautela debido a lo antes mencionado.

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

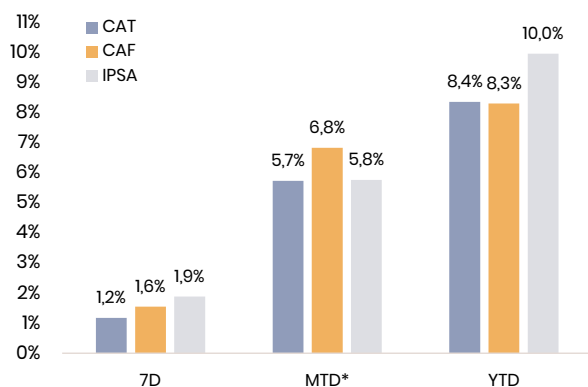
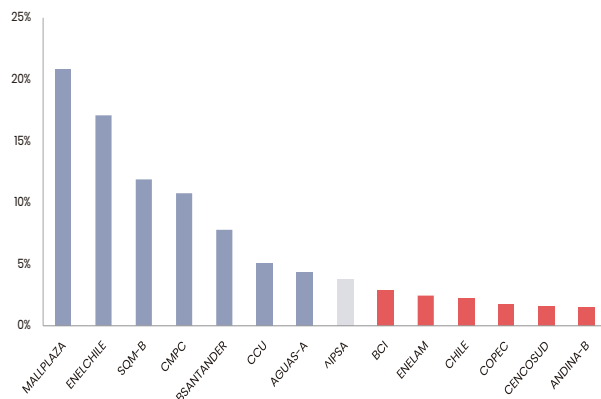


GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 30 de junio de 2023

GRÁFICO 8: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY TÁCTICA VS SP IPSA (6 ACCIONES)**



GRÁFICO 9: 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
Jefe Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

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

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@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

Josefina Koljatic S.
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@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 • (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.