



# CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Abril 2024

## Mejora en perspectivas de resultados apoya mayor recuperación de bolsa local

Las últimas semanas han mantenido la tensión entre cifras de actividad e inflación en EE.UU. A nivel agregado, las nuevas proyecciones de la Reserva Federal parecieron alinear al mercado con sus perspectivas de tasas de interés a mediano plazo. Así, en una economía que se mantiene dinámica, precios de servicios y salarios que se mantienen presionados al alza, tanto la Reserva Federal como el mercado anticipan solo tres recortes de la tasa de referencia desde el actual rango de 5,25% – 5,50% a 4,50% – 4,75% hacia el cierre del año. Las apuestas por más recortes se mantienen para 2025, pero el mercado aterriza de todas formas en una tasa de corto plazo algo por sobre la tasa neutral estimada y comunicada por la Reserva Federal.

Con todo, los mercados se han mantenido optimistas con valorizaciones que alcanzan peaks hacia el cierre del primer trimestre del año. Esto, a pesar que las proyecciones de crecimiento de las utilidades no han aumentado de manera significativa, lo que lleva a que los ratios de valorización continúen bajo tensión.

Si bien este ambiente ha apoyado un dólar global fuerte, los precios de materias primas han resistido de buena forma la presión, llevando a mejorar las perspectivas respecto del escenario estimado hace unos meses. Así, parte importante de la revisión al alza que se ha dado en los resultados de las compañías del IPSA para 2024 se da de la mano de precios de materias primas, junto con alguna mejora en los volúmenes. Sin embargo, es importante hacer el contraste con otros sectores que mantienen una recuperación más acotada, destacando en el lado positivo el retail y una mejora de la demanda interna, y en el lado pesimista, los centros comerciales y la presión de tasas de interés que se instalan en niveles más elevados en su nuevo equilibrio.

Con todo, mantenemos un target del IPSA en rangos en torno a 7.000 puntos, lo que podría tener un upside adicional si consideramos la mejora en resultados esperados para el sector forestal y eléctrico. De esta forma, el retorno esperado para el mediano plazo se mantiene en torno al 10%, lo que ubica la bolsa chilena aún en la parte alta de los retornos esperados para mercados desarrollados y emergentes. Esto, a pesar de la recuperación significativa que ha acumulado en los primeros meses del año, lo que en comparación global se modera con la pérdida de valor del peso. Este último factor se revertiría a nuestro juicio hacia la segunda parte del año, considerando que los recortes de tasas de interés en Chile perderían magnitud en comparación con el resto de los mercados de la región y EE.UU. en particular, lo que iría restando atractivo en el margen a la bolsa local.

Así, la bolsa local registró un alza de 3% en el mes (1% en dólares), sobre el alza mostrado en América Latina (0,8%), aunque mostrando un rezago con respecto a Europa (3,6%), EE.UU. (3,0%) y Asia Emergente (+2,1%). Sin embargo, aun quedaría espacio para cierres de brechas en las valorizaciones de la bolsa local.

En esta línea, este mes mantuvimos el apetito por riesgo de las carteras accionarias fundamental (CAF) y táctica (CAT), las que mostraron un desempeño dispar frente al IPSA al anotar alzas de 2,8% y 3,7%, respectivamente. Ajustamos nuestra exposición en 2 p.p. al sector de commodities minero en la CAF, producto de un acuerdo poco beneficioso para SQM con Codelco, ubicándonos levemente subponderados. El sector industrial, en tanto, eleva su participación en 2 p.p. en la CAF, por medio de LTM, disminuyendo el corto que teníamos en el sector, donde vemos una mejora en las perspectivas de tráfico internacional. Finalmente, si bien mantuvimos sin cambios en las ponderaciones del sector consumo, real estate, retail, eléctrico, forestal y bancario para el mes, realizamos un cambio de CCU por Andina-B y un ajuste de 2 p.p. en Enel Chile a favor de Enelam, en los sectores de consumo y eléctrico, respectivamente.

## Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
<b>SQM-B</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>-2</b>	CENCOSUD
CENCOSUD	12	12		CHILE
<b>ENELCHILE</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>-2</b>	BCI
BCI	11	11		COPEC
CHILE	9	9		ENELCHILE
COPEC	9	9		SQM-B
BSANTANDER	6	6		
<b>ENELAM</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	
<b>LTM</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	
<b>CCU</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	
CMPC	5	5		
MALLPLAZA	5	5		
<b>ANDINA-B</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>-6</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		

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.

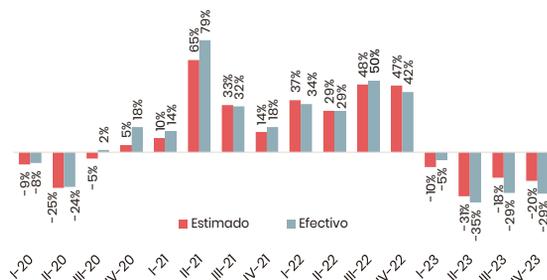
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Eléctrico	17	11
Forestal	14	11
Bancos	26	27
Commodities Mineros	14	16
Industrial	6	7
Retail	12	11
Real Estate	5	5
Consumo	6	6
Telecomunicaciones y TI	0	1
Otros	0	6
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

\* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a mar-2024.

GRÁFICO 1: VAR. A/A EBITDA - MUESTRA COBERTURA



Fuente: Estudios Security

**Mantenemos nuestra exposición en el sector retail.** Creemos que el segmento de supermercados continuaría mostrando una mayor resiliencia, producto de un mayor soporte y capacidad en el traspaso de precios que los demás segmentos, a la vez que consideramos que la actividad del sector se mantendría contenida durante los próximos meses, mostrando mejoras en el margen hacia el término del primer semestre del 2024, de la mano del escenario macroeconómico local. Lo anterior, contribuiría a atenuar las presiones y mejorar gradualmente los resultados durante 2024. Por otro lado, en el segmento del *retail* financiero, seguimos viendo presiones en resultados ante un mayor costo por riesgo. Canalizamos nuestra exposición al sector a través de Cencosud producto de la alta participación que posee consumo básico en los ingresos de la compañía, junto con mayores espacios de valorización en el mediano plazo.

**Rebalanceamos la exposición en sector eléctrico.** En marzo, la generación hídrica en Chile subió +38% a/a (a 24% del total, +6 pp.), mientras que la energía térmica mostró una caída de -19% a/a (a 40% del total, -10 pp.), principalmente por una baja en gas natural (-32% a/a), mientras que las ERNC vieron un incremento del +13% a/a, mostrando así un *mix* más eficiente a nivel de sistema. Por su parte, los costos marginales siguen registrando bajas. El promedio en la zona central marcó US\$48/MWh (-63% a/a y -9% m/m), y US\$50/MWh en el norte (-53% a/a y -7% m/m). Para el sector, decidimos reducir la exposición en Enel Chile en dos puntos, traspasándolos a Enel Américas. En el caso de Enel Chile, a pesar de que esperamos buenos resultados para el primer semestre, preferimos reducir su exposición ante el pronóstico de sequía que causaría el Fenómeno de La Niña, que de ocurrir podría afectar los resultados del segundo semestre. No obstante, a nivel local vemos un sistema mejor posicionado que su base comparativa de 2023, lo que le permitiría a la compañía seguir aprovechando compras al sistema a buen precio, y que junto con un aumento importante de ERNC por parte de Enel Green Power le permitiría mantener una matriz eficiente. En tanto, para Enelam, el mismo Fenómeno de La Niña permitiría una mejora de resultados en el segmento de generación en Colombia, gracias al efecto positivo en precipitaciones que dejaría este evento climático, lo que aliviaría sus costos y mejoraría sus márgenes, los que fueron golpeados por la sequía en 2023.

**Mantenemos excluido al sector sanitario.** Para Aguas Andinas mantenemos una visión positiva, donde buenos resultados durante el 2023 que incluyeron mejoras en tarifas, impactaría la revisión tarifaria en 2025, lo que se traduciría en una estabilización más paulatina de los márgenes de la compañía y donde aún dejaría un espacio de recuperación. Sin embargo, decidimos no incluir la acción en la cartera buscando oportunidades en sectores menos defensivos que mostrarían un buen desempeño durante la primera parte de 2024.

**Mantenemos la exposición en el sector forestal.** Los precios de celulosa se han mantenido fuertes, con alzas en los precios de Europa y China, por lo que mantenemos la exposición en el sector ante las perspectivas positivas del sector. Los inventarios de celulosa han mostrado una disminución en febrero en el mercado europeo, con un mercado que inicia el 2024 con una demanda más sana al igual que una oferta con menos problemas de huelgas y cierres. El aumento de la demanda en China ha disminuido cierta incertidumbre del sector, pero las expectativas de un alza en precio tanto en Asia como en Europa han disminuido. CMPC también ha demostrado mejorar la operación de su negocio de Softys, que ha logrado elevar volumen de venta y márgenes, subsanando ciertas caídas en ingresos en el segmento de celulosa y Biopackaging. En el caso de COPEC, MAPA ha logrado operar de manera eficiente y ha mejorado los volúmenes de venta de la compañía. El sector muestra mayor estabilidad y buenas perspectivas, por lo que nos mantenemos sobreponderados en este papel en particular.

**Bajamos exposición en el sector minero.** Los precios del litio mostraron un leve repunte en el último mes, pero se estabilizaron a niveles de US\$ 14.500/ton. El acuerdo entre Codelco y SQM ofrece condiciones poco beneficiosas para esta última, lo que ha generado que se reduzca la valorización de la empresa dado que disminuye los flujos proyectados que se estimaban previos a estos anuncios de las compañías. Dado lo anterior, hemos decidió disminuir la ponderación en SQM. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% ha disminuido llegando a US\$ 110/ton. Ante la incertidumbre del mercado inmobiliario en China tras los anuncios de Evergrande y los resultados negativos del segmento de acero de la compañía, mantenemos al papel fuera de nuestras carteras, exponiéndonos a otros sectores.

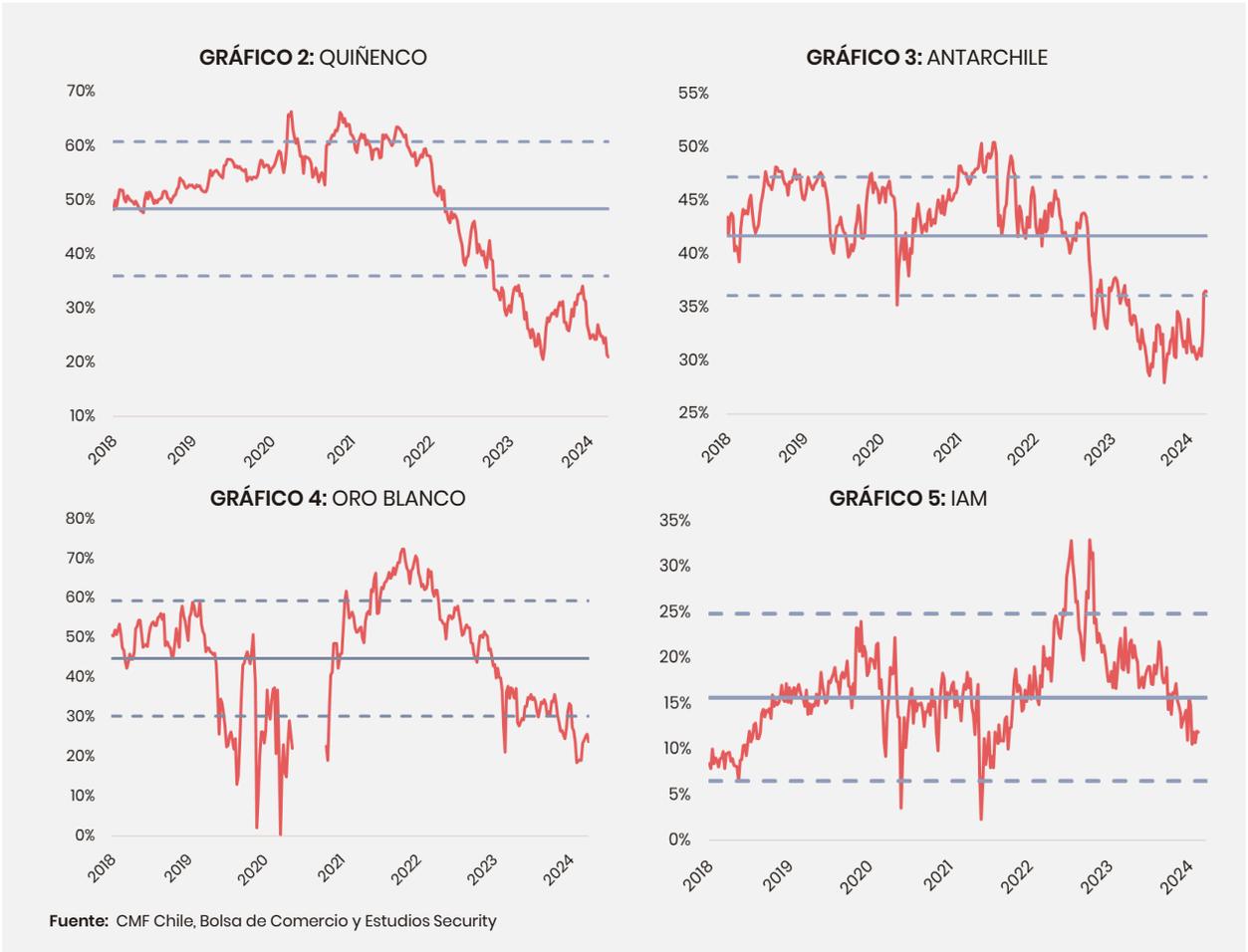
**Aumentamos exposición al sector industrial.** El tráfico aéreo internacional ha mostrado una recuperación sostenida, superando en algunos tramos los niveles previos a la pandemia y con perspectivas mejores para 2024 en cuanto a demanda. LATAM Airlines ha logrado reducir deuda, mejorar su operación aminorando costos, mantener tarifas altas y con cifras de tráfico aéreo favorables. Vemos espacio de valorización en la acción dado su buen desempeño reciente, por lo que este mes aumentamos nuestra exposición. Por el lado de CSAV, las tarifas navieras han mostrado una reducción en las rutas que pasan por el Mar Rojo dado que los ataques que han recibido los barcos por parte de rebeldes en Yemen han disminuido. Si bien este impulso en tarifas podría beneficiar a Hapag-Lloyd (filial de CSAV), no vemos que sea un efecto de largo plazo.

**En consumo, mantenemos nuestra exposición.** Destacamos la característica defensiva del sector, lo que permitió mostrar recuperaciones de márgenes durante el 2023 y podría resaltar ante un escenario global más adverso. Por su parte, para 2024 seguimos viendo una mejora gradual en márgenes de las operaciones en Chile. Por otro lado, mantenemos una nota de cautela por la alta exposición del sector a Argentina, junto a expectativas de un escenario aún desafiante con relación a presiones en volúmenes en los segmentos de gaseosas, alcoholes y vinos, donde se ha visto una mejora en las perspectivas. Por otro lado, ante un escenario base de apreciación del peso, junto a una mayor exposición en Chile, decidimos incorporar CCU a nuestras carteras, excluyendo a Andina-B y ubicando al sector neutral.

**Mantenemos exposición al sector bancario.** Si bien consideramos que el sector mantendría niveles de rentabilidad atractivos, recogiendo favorablemente la desinversión de la curva de tipos durante el año, creemos que algunos riesgos se mantienen latentes, como el vencimiento de la FCIC durante 2024, a la vez que esperamos que los indicadores de calidad de cartera continúen deteriorándose en el corto plazo, donde a febrero la cartera morosa alcanzó 2,35%, sobre sus niveles históricos (1,91%), con una cobertura de 1,62 veces, considerando las provisiones adicionales que ha realizado el sistema (1,63x previo a la crisis sanitaria). En ese sentido, luego de los ajustes en los niveles de cobertura vemos riesgos con relación al gasto en provisiones. Por su parte, si bien esperamos una menor presión en el margen de interés neto, este se mantendría comprimido, producto de una menor inflación, que junto a un costo por riesgo estable, llevarían a un ajuste de 4,7% a/a en los resultados de los bancos bajo cobertura durante el año. Con todo, ante valorizaciones ajustadas, mantenemos nuestra exposición al sector.

**Mantenemos nuestra exposición en real estate.** Esperamos que el sector continúe mostrando mejoras en resultados durante el año, aunque con un ritmo de crecimiento más contenido ante una base de comparación normalizada. Consideramos que, en un contexto de mejoras paulatinas por el lado del consumo, aquellos operadores que cuentan con una mayor participación en ingresos de segmentos discrecionales verían un impulso adicional en el mediano plazo producto del mayor rezago que presentaron estas categorías en términos de resultados durante el 2023. 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 a través de este papel, manteniendo una posición neutral en el sector.

## Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding



## Resumen Recomendaciones de Acciones Bajo Cobertura

	Precio	Fecha	Informe	Precio/Utilidad		EV/Ebitda	
	Objetivo (\$)	Actualización	Sectorial	2023e	2024e	2023e	2024e
Aguas-A	330	mar-24	Sanitario	13.1x	14.1x	9.2x	9.2x
Andina-B	3,200	mar-24	Consumo	13.7x	12.5x	6.8x	6.2x
Antarchile	7,576	mar-24	Holding	-	-	-	-
Banco de Chile	107	ene-24	Bancario	8.9x	11.8x	-	-
Banco Santander	49	ene-24	Bancario	18.5x	12.9x	-	-
BCI	33,000	ene-24	Bancario	6.1x	5.9x	-	-
CAP	6,900	mar-24	Minero	19.4x	4.1x	4.6x	3.7x
CCU	7,000	mar-24	Consumo	20.4x	21.3x	8.0x	7.5x
Cencoshopp	1,650	ene-24	Real Estate	12.9x	11.1x	11.6x	10.8x
Cencosud	2,150	mar-24	Retail	6.5x	8.0x	6.4x	6.2x
CMPC	1,810	ene-24	Forestal	12.1x	10.2x	8.0x	6.6x
Colbún	147	mar-24	Eléctrico	6.1x	8.2x	6.4x	5.9x
Concha y Toro	1,400	mar-24	Consumo	20.6x	13.5x	14.5x	10.1x
Copec	7,500	ene-24	Forestal	21.4x	12.1x	8.5x	6.2x
Enel Américas	125	mar-24	Eléctrico	11.1x	4.0x	5.2x	4.8x
Enel Chile	68	mar-24	Eléctrico	6.4x	6.8x	6.4x	5.6x
Engie Chile	1,000	mar-24	Eléctrico	-2.3x	8.0x	7.2x	6.2x
Entel	3,300	nov-23	Telecom.&TI	22.5x	15.8x	4.5x	4.3x
Falabella	2,500	mar-24	Retail	106.5x	26.5x	16.7x	10.7x
IAM	843	mar-24	Holding	-	-	-	-
Itaúcl	10,300	ene-24	Bancario	6.2x	7.3x	-	-
Latam Airlines	16.6	mar-24	Industrial	14.5x	15.6x	5.7x	4.9x
Mallplaza	1,450	ene-24	Real Estate	7.8x	10.1x	11.6x	10.5x
Oro Blanco	7.1	mar-24	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1,400	ene-24	Real Estate	12.2x	12.0x	18.5x	17.0x
Quiñenco	2,250	mar-24	Holding	-	-	-	-
Ripley	240	mar-24	Retail	-8.3x	-46.4x	-131.2x	28.8x
SMU	235	mar-24	Retail	11.0x	9.6x	7.5x	7.1x
SQM-B	49,500	mar-24	Minero	7.7x	12.9x	6.0x	8.5x
Vapores	56	mar-24	Industrial	17.5x	40.7x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

## Acciones Recomendadas: Fundamentos

**BCI:** Por un lado, consideramos que se mantienen algunos riesgos en el sector, provenientes del vencimiento de la FCIC durante 2024, un mayor deterioro en calidad de cartera, un crecimiento en colocaciones contenido y en protección de márgenes. Por otro lado, creemos que la compañía se encuentra en una buena posición luego de las provisiones adicionales que ha realizado el banco. A la vez, registra una morosidad de 1,35% (2,35% el sistema), sobre el 1,21% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,27 veces (1,11x el sistema), 1,81 veces considerando provisiones adicionales (1,62x el sistema). Al mismo tiempo, destacamos sus operaciones en Florida, Estados Unidos (≈31% de las colocaciones), mercado donde vemos mejores perspectivas frente a otros estados. Ante una valorización atractiva, decidimos mantener nuestra exposición a la compañía, ubicándonos sobreponderados en el papel.

**BSANTANDER:** A febrero, el banco registró un costo por riesgo de 1,2%, sobre un año atrás (1,05%), acompañado de cifras de morosidad por sobre su historia, alcanzando el 2,78% (2,16% su historia), aumentando desde el 1,89% registrada un año atrás. Con esto, sus ratios de cobertura, sin considerar las provisiones adicionales que ha realizado el banco, se ubican bajo su historia (1,04x frente a 1,40x), aumentando a 1,29x (1,65x su historia), al considerar las provisiones adicionales. Si bien el banco ha presentado un menor desempeño que sus comparables, ante una mayor exposición a las tasas cortas, consideramos que presenta una buena calidad de activos, en un contexto de comienzo del ciclo de normalización de tasas, esperando un crecimiento en utilidades de 44% para el año. Ante el alza en valorización y niveles de cobertura más ajustados, decidimos mantener a Santander levemente subponderado en nuestras carteras.

**CCU:** Si bien los últimos resultados de la compañía se ubicaron bajo nuestras estimaciones y el consenso de mercado, donde registró una baja de 9,9% a/a en Ebitda, tenemos una visión favorable hacia adelante ante perspectivas de una apreciación del peso, lo que impulsaría sus resultados durante la segunda mitad del año, junto a espacios de mejora en sus márgenes en Chile. Finalmente, mantenemos una nota de cautela ante una elevada exposición a Argentina (19% de los ingresos), junto a un dinamismo aun contenido en el consumo en Chile. Con todo, nos ubicamos neutrales en el sector y concentramos la exposición únicamente por medio de este papel.

**CENCOSUD:** Mayores ingresos provenientes de los segmentos de Supermercados, Mejoramiento del Hogar y Centros Comerciales contrarrestaron el deterioro en el segmento de Tiendas por Departamento en los resultados del cuarto trimestre de 2023. Con esto, el Ebitda Ajustado registró un

crecimiento de 8,7% a/a, mientras que el margen Ebitda Ajustado se ubicó en 11,8%, presentando una mejora de 64 p.b. frente al 11,2% registrado un año atrás. Lo anterior, da cuenta de la resiliencia que ha presentado la compañía en términos de sus resultados, mientras que consideramos atractiva la alta exposición que posee al segmento de supermercados, el cual ha mostrado una mayor resiliencia ante deterioros en la economía respecto de los demás segmentos y que actualmente representa alrededor del 79% de sus ingresos a nivel consolidado. No obstante, mantenemos la cautela con respecto a los márgenes en los segmentos discrecionales en el corto plazo, los cuales se seguirían viendo presionados, además de la exposición que posee a Argentina, la cual podría impactar negativamente los resultados de materializarse un escenario desfavorable.

**CHILE:** Mantenemos una visión favorable con relación a su calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,37 veces a febrero (frente a 1,11x el sistema), la que aumenta a 2,58 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,62x el sistema), además de presentar un 1,51% de cartera morosa, bajo el 2,35% de la industria. Finalmente destacamos sus positivos márgenes de interés netos de riesgo, muy por sobre sus comparables (4,1% frente a 3,5% la industria) junto a holgados niveles de capitalización. Si bien esperamos un ajuste de 25% en utilidad para este año, consideramos que se mantendría mostrando un ROE por sobre sus comparables. En este escenario, producto de una valorización ajustada, mantenemos al banco subponderado.

**CMPC:** El plan de crecimiento en Brasil, la capacidad de internalizar rápidamente los precios de celulosa que se transan en el mercado internacional al igual que el de Softys con la inclusión de MABE en México, ha sido favorable para la compañía. La empresa cuenta con una sólida estructura financiera y ha mostrado cautela 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 en el primer semestre de 2024, mejorando la eficiencia de la planta y renovando su maquinaria. En el cuarto trimestre del año la empresa reportó resultados bajo lo esperado dado costos mayores en el segmento de celulosa por la detención de la planta Guíba para poder poner en marcha el proyecto BioCMPC, lo cual debiese afectar los márgenes de ese negocio durante el primer semestre del 2024.

**COPEC:** Esperamos mayores volúmenes vendidos por la entrada en operación de MAPA, pero afectados por precios que caen año contra año. La nueva inversión en la planta de celulosa debiese mejorar los márgenes del segmento en el largo plazo. Por otro lado, en el segmento de combustibles, los mayores costos no lograrían afectar a los márgenes, mientras que los volúmenes que se mantuvieron fuertes, pese a la venta de MAPCO en Estados Unidos. Con todo, nos mantenemos sobreponderados en la acción, ante un mercado de la celulosa que ha mostrado mejoras en el margen, valorando la diversificación de la compañía en un escenario que se mantiene con riesgos latentes, ante espacios de valorización y por la venta de activos en Brasil que alivia la deuda de Arauco.

**ENELAM:** La compañía buscará finalizar su proceso de simplificación corporativa al completar los procesos de venta de activos en Perú, para enfocar sus esfuerzos en Colombia y Brasil con el objetivo de lograr su transición energética para el 2026. En este escenario, cabe destacar que la venta de Ceará (Brasil) quedaría sujeta a una oferta que la compañía considere adecuada relativa al valor del activo, mientras que la venta de Edesur (Argentina) quedaría suspendida por el momento, decisión condicionada por las mejores expectativas de reformas del nuevo gobierno. En términos de estrategia, la empresa buscará invertir US\$ 5,7 billones en Capex para los próximos tres años, donde 65% de este estaría destinado a Brasil y 35% a Colombia, siendo distribución el foco principal de la estrategia, invirtiendo 68% del Capex total en este segmento apuntando a marcos regulatorios rentables y reducir pérdidas de energía. En tanto, en el segmento de generación buscará agregar 1,5 GW adicionales a la matriz. Además, con un cómodo nivel de caja y las ganancias producto de la venta de sus activos, Enelam se vería 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) seguiría potenciando su desarrollo en proyectos ERNC, donde el 41% de los US\$2,3 billones de Capex de su plan estratégico 2024-2026 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. A esto, se le adicionaría una estrategia de desarrollo de baterías a la que le destinaría 25% del Capex para los próximos tres años, mientras el segmento de distribución seguiría brindándole estabilidad al negocio.

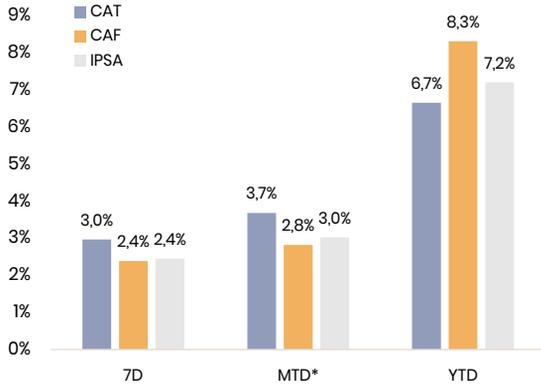
**LATAM AIRLINES:** Después de que la compañía lograra cerrar su proceso de restructuración, hemos visto una mejora operacional que se ha reflejado en aumentos de EBITDA en el último año. Los RPKs de la compañía han alcanzado niveles que superan a los observado previos a la pandemia en Brasil y los países de habla hispana, con un espacio de recuperación en el tránsito internacional. Por otro lado, la capacidad apunta a un aumento a medida que la empresa suma nueva flota con aviones modernos, lo que debiese traducirse en mayores ingresos. Ante lo anterior y tomando en cuenta que existen posibilidad de que el ADR de la acción pueda volver a transarse en Estados Unidos, lo que aumentaría la valorización de la acción, incrementamos la ponderación en el papel para nuestras carteras de abril.

**MALLPLAZA:** La compañía registró una mejora de 14,9% a/a en Ebitda el cuarto trimestre de 2023, impulsada por un crecimiento de 9,4% a/a en ingresos producto del reajuste de tarifas e indexación de los contratos a inflación y un alza en la tasa de ocupación consolidada, contrarrestando el menor dinamismo en ventas de las categorías discrecionales. Destacamos la maduración de sus centros comerciales, la cual le permite contar con tasas de ocupación estables producto de una mayor duración de los contratos, y consideramos que una recuperación gradual del consumo contribuiría a mantener los riesgos asociados a costos de ocupación controlados, además de impulsar aquellas categorías que vieron un mayor rezago en términos de resultados durante el 2023.

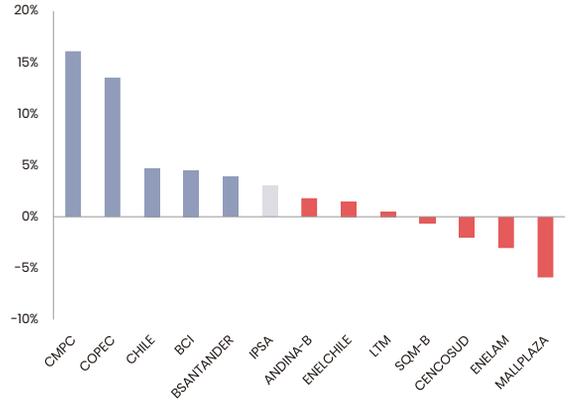
**SQM-B:** Luego de un leve aumento de los precios de carbonato de litio en China, estos se han estabilizado nuevamente en torno a US\$ 14.500/ton. El acuerdo entre Codelco y SQM garantiza la continuación de la operación en el Salar de Atacama, pero plantea nuevas incógnitas en cuánto al plan de expansión y los flujos que podría percibir SQM en el futuro al hacer entrega de la mayoría de la propiedad a Codelco. Si embargo, podríamos ver algún repunte en el precio del litio para el segundo semestre 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 ya revelado en los resultados del 2023. Hemos decidido bajar la ponderación en la acción ante los riesgos políticos que ha experimentado en el último tiempo la compañía.

## 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 28 de marzo de 2024.

**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*

**Paulina Barahona N.**

Subgerente Renta Fija Corporativa

*paulina.barahona@security.cl*

**Eduardo Salas V.**

Economista Senior

*eduardo.salas@security.cl*

**Roberto Valladares R.**

Analista Senior 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.**

Subgerente Renta Variable Local

*nicolas.libuy@security.cl*

**Marcela Calisto H.**

Economista

*marcela.calisto@security.cl*

**Felipe Molina R.**

Analista de Inversiones

*felipe.molinar@security.cl*

**Josefina Koljatic S.**

Analista de Inversiones

*josefina.koljatic@security.cl*

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviera actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [\[Reglamento\]](#). 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.