



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Noviembre 2024

EE.UU. presiona con las elecciones y ritmo de su economía

Durante las últimas semanas, los mercados emergentes y los activos más riesgosos han sufrido deterioros relevantes, tanto a nivel de renta fija como renta variable. Uno de los factores era conocido, con cifras de actividad en EE.UU. que continúan mostrando fortaleza y un ritmo de crecimiento aún cercano al 3% anualizado, por sobre su potencial, aunque las más recientes cifras de empleo finalmente muestran una desaceleración más significativa. Veremos si marca tendencia o retornamos a un mercado laboral aún con cierto dinamismo. Como era esperable, esto deshizo una parte relevante del entusiasmo sobre los próximos recortes de tasas de interés por parte de la Reserva Federal, aunque todavía se mantiene una mayor probabilidad para recortes de 25 puntos base para las próximas reuniones.

Sin embargo, se sumó un factor adicional, de la mano de una mayor probabilidad asignada a un triunfo de Trump en las elecciones de esta semana en EE.UU. ¿Cómo leen los mercados este escenario? presiones fiscales e inflacionarias, explicadas por la agenda de recortes de impuestos y aranceles, aunque hay que considerar que EE.UU. saldría favorecido en este contexto. Así, el mix de mercado incluye tasas de interés de largo plazo al alza, dólar global más fuerte, bolsas mixtas, aunque decididamente más negativas para bolsas emergentes y, claramente, monedas emergentes.

Los escenarios que finalmente se barajan con mayor opción, para tener en el radar, son 1) el que incorporan los mercados, que considera triunfo de Trump, aunque con resultados mixtos en el dominio del Congreso, 2) triunfo de Trump, con dominio en el Congreso de los republicanos, resultado que pondría a nuestro juicio una presión adicional sobre las tasas de interés de largo plazo, las monedas y bolsa emergentes, y 3) triunfo de Harris, el que, dentro de los resultados en encuestas, solo se daría con dominio dividido entre demócratas y republicanos en el Congreso, pero debiera implicar cierto alivio en mercados emergentes, respecto del nivel actual.

Con esto, consideramos que las posiciones en activos emergentes, incluida la bolsa local, debe considerar un mayor control del riesgo asumido, en caso de que la volatilidad y estrés de los mercados se incremente ante un triunfo mucho más marcado de los republicanos en las elecciones de este 5 de noviembre.

Con todo, octubre dejó un retorno de -6,1% de la bolsa local (en dólares), superada por los índices en EE.UU. (+0,5%), Asia Emergente (-4,5%), América Latina (-5,2%) y Europa (-6%). En moneda local, el IPSA rentó 0,9% en el mes, lo que fue superado por el retorno de 2,2% de la Cartera Fundamental y 2,1% de la Cartera Táctica (6 acciones).

Para las recomendaciones para renta variable en el mes, realizamos ajustes en la cartera accionaria Fundamental (12 acciones), mientras que no realizamos cambios en la cartera Táctica (6 acciones). Así, para la cartera accionaria Fundamental, en el sector minero, disminuimos la exposición a SQM-B en 2 p.p, en donde han continuado las caídas en los precios del litio ante una demanda que se mantiene ajustada. Por otro lado, volvimos a aumentar en 2 p.p la ponderación de consumo, por medio de CCU, donde vemos una valorización atractiva de cara a una mejora en las perspectivas en Argentina, junto a una mejor dinámica en los precios de materias primas. Finalmente, disminuimos en 2 p.p la exposición a Enelam, producto de una menor fuerza en el fenómeno de la Niña, y aumentamos en 2 p.p la ponderación en Cencomalls, donde la compañía ha continuado mostrando buenos resultados, a la vez que vemos riesgos más acotados por el lado de los cap rates spreads.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ pts.	CAT
CENCOSUD	12	12		CENCOSUD
BCI	11	11		CHILE
SQM-B	10	12	-2	BCI
CHILE	9	9		CMPC
ENELCHILE	9	9		ENELCHILE
CCU	8	6	2	SQM-B
LTM	8	8		
CMPC	7	7		
COPEC	7	7		
CENCOMALLS	7	5	2	
BSANTANDER	6	6		
ENELAM	6	8	-2	
TOTAL	100	100		

1. La columna "Δ pts." 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.

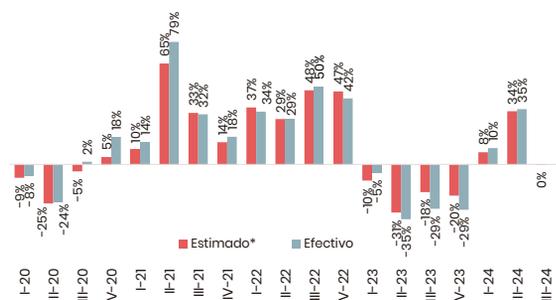
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Bancos	26	28
Eléctrico	15	10
Forestal	14	10
Retail	12	13
Commodities Mineros	10	14
Industrial	8	8
Consumo	8	6
Real Estate	7	6
Telecomunicaciones y TI	0	1
Otros	0	5
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

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

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



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

Mantenemos exposición en el sector retail. Esperamos crecimientos más acotados en los segmentos discretos ante una base de comparación más normalizada, manteniendo una mayor preferencia por el segmento de supermercados, producto de una mayor resiliencia, a la vez que consideramos que la actividad del sector se mantendría contenida durante los próximos meses, de la mano del escenario macroeconómico local, contribuyendo a una mejora en resultados durante la segunda mitad del año, aunque manteniéndose rezagados con respecto a niveles históricos en algunas categorías. En septiembre, el índice de ventas del comercio minorista muestra un crecimiento de 3,6% a/a (0,2% a/a en alimentos, 8% a/a en vestuario y 8,1% a/a en productos electrónicos). Por otro lado, en el segmento del *retail* financiero, mantenemos la cautela con relación al crecimiento en colocaciones. Canalizamos nuestra exposición al sector a través de Cencosud, producto de la alta participación que posee consumo básico y una favorable relación riesgo/retorno.

Disminuimos exposición al sector eléctrico. En octubre, la generación hídrica en Chile subió 10% a/a (a 40% del total, +3 pp.), mientras que la energía térmica mostró una caída de -14% a/a (a 23% del total, -4 pp.), principalmente por una baja en gas natural (-15% a/a), mientras que las ERNC vieron un incremento del +2% a/a. Con relación a los costos marginales, el promedio en la zona central marcó US\$37/MWh (-6% a/a), y US\$46/MWh en la zona norte (+6% a/a). Para el sector, elegimos aminorar la exposición a nivel internacional a través de Enelam, reduciéndola en dos puntos, pero manteniendo una posición sobreponderada. Esto debido a un fenómeno de la Niña que se ha demorado en llegar, retrasando los buenos resultados, por lo que decidimos buscar oportunidades en sectores con mejores perspectivas para el resto del año. Para Enel Chile, en tanto, mantenemos la posición dada las buenas condiciones del sistema a la que se le sumaría una temporada de deshielos favorables, que le permitiría seguir mostrando buenas cifras para el resto del año e inicios de 2025.

Mantenemos excluido al sector sanitario. Aguas Andinas presentó durante el 2T24 un Ebitda plano a/a, donde la caída en ingresos, explicada principalmente por un menor consumo, fue compensada por una baja en costos vinculada a menores gastos en transferencias de agua. Para el segundo semestre, los buenos niveles del embalse El Yeso permitirían mantener controlados dichos costos, además de menores costos de contingencia. A pesar de que vemos con ojos positivos los resultados de la compañía hacia adelante, preferimos no incluir la acción en la cartera buscando oportunidades en otros sectores donde vemos un mayor potencial para los próximos meses.

Mantenemos la exposición en el sector forestal. Los precios de celulosa han mostrado mayor estabilidad en el último mes, con caídas solo en el caso de fibra corta en Europa. Por otro lado, los inventarios de celulosa mostraron un alza en septiembre en el mercado europeo, lo que explica parte de la caída en precios en ese mes. Por el lado de las empresas locales, esperamos que los resultados del tercer trimestre para CMPC sean impulsados por su segmento de celulosa con precios que aumentaron año contra año y con un segmento de Softys, el cual continuó con flujos positivos para la compañía. En el caso de Copec, MAPA ha logrado operar de manera eficiente y ha mejorado los volúmenes de venta de celulosa de la compañía, lo cual se verá reflejado en sus resultados del tercer trimestre, acompañado de un segmento de combustibles que ha mostrado mejores márgenes en el último tiempo. Ante valorizaciones atractivas, nos mantenemos sobreponderados en el sector.

Disminuimos la exposición en el sector minero. Los precios de carbonato de litio en China disminuyeron en el último mes, promediando US\$ 10.000/ton, con una demanda que se mantiene contenida, por lo que disminuimos la exposición a SQM. Esperamos que el Ebitda reportado para el tercer trimestre del año esté marcado por volúmenes de litio exportado que crecen año contra año, pero con precios menores a los observados en el mercado internacional. En contraste, las ventas de yodo se mantendrán fuertes, tanto por volúmenes como precios altos. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% fluctuó a la baja por gran parte del trimestre, llegando a posicionarse bajo los US\$ 90/ton, lo que impactaría en los resultados de la compañía. A lo anterior se suma que la empresa continuaría registrando pérdidas en su negocio de acero, tanto por la operación como gastos que deberán registrar por el cierre de su planta de Huachipato. Si bien se ve una mejora en las perspectivas del mercado inmobiliario en China, luego de las medidas anunciadas en ese país, continúa siendo un factor de riesgo para la compañía, por lo que mantenemos al papel fuera de nuestras carteras.

Mantenemos la exposición al sector industrial. LATAM Airlines ha mostrado un buen desempeño en cuanto a tráfico, con cifras de RPK que crecieron año contra año en el trimestre. Esperamos que el Ebitda reportado para el 3T24 refleje lo anterior, con un crecimiento aproximado de 6%. Vemos espacios de valorización en la acción luego del desempeño reciente, por lo que mantenemos una sobreponderación en el papel. Por el lado de CSAV, las tarifas navieras han continuado mostrando correcciones en el mes, continuando con las caídas registradas desde comienzos de julio, con lo que mantenemos al papel excluido de nuestras carteras.

En consumo, aumentamos 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, se ha visto una menor presión en costos de materias primas, lo que debería apoyar un mejor escenario para la segunda mitad del año, llevando a algunas mejoras en márgenes de las operaciones en Chile. No obstante, a pesar de que el consumo se mantiene presionado en Argentina, vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. Aumentamos en 2 p.p la exposición a CCU, a pesar de que esperamos que se mantengan sus resultados presionados durante el tercer trimestre, debido a que seguimos viendo una valorización atractiva, esperamos una mejora en las perspectivas de sus operaciones en Argentina y ante menores presiones en materias primas.

Mantenemos exposición al sector bancario. Si bien consideramos que el sector mantendría niveles de rentabilidad atractivos, creemos que algunos riesgos se mantienen latentes, como un crecimiento en colocaciones que seguiría contenido junto a una menor inflación durante 2025, a la vez que no descartamos un mayor deterioro en los indicadores de calidad de cartera en el corto plazo, donde a septiembre la cartera morosa alcanzó 2,41%, sobre sus niveles históricos (1,91%), con una cobertura de 1,5 veces, considerando las provisiones adicionales que ha realizado el sistema (bajo el 1,63x registrado previo a la crisis sanitaria). En ese sentido, luego de los ajustes en los niveles de cobertura, vemos algunas presiones hacia adelante con relación al gasto en provisiones. Por su parte, si bien hemos visto sorpresas positivas en el margen de interés neto, este presentaría algunas presiones hacia el último trimestre del año, producto de un menor impulso con relación a la inflación. Con todo, ante valorizaciones ajustadas y expectativas de menor inflación que el mercado, mantenemos al sector subponderado.

Aumentamos nuestra exposición en real estate. El sector ha presentado buenos resultados durante el primer semestre del año y una buena dinámica con la recuperación de la actividad económica, esperamos que esto se mantenga durante el tercer trimestre con crecimientos de Ebitda de 11,3% año a año, junto con ingresos un 12,6% anual más altos a raíz de aumentos en GLA de aproximadamente 160.000 m² (+3,6% a/a), derivados de la incorporación de nuevos activos a los portafolios de las compañías y remodelaciones, al cual se suma el efecto positivo de la recuperación de la demanda interna en Chile el cual puede impactar en los resultados de las compañías aumentando las visitas a centros comerciales y las partes variables de los ingresos. Debido a valorizaciones más atractivas, tomamos toda la exposición al sector a través de Cencomalls, papel en el cual mantenemos la sobreponderación.

Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding

GRÁFICO 2: QUIÑENCO



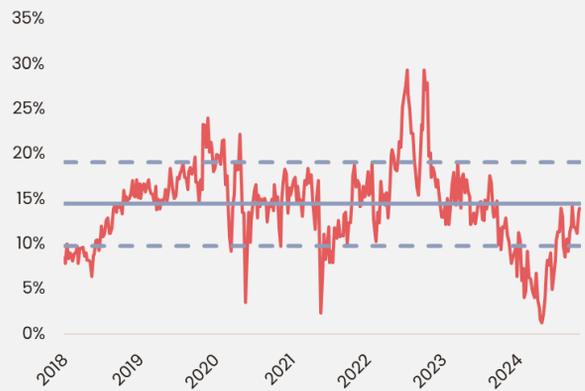
GRÁFICO 3: ANTARCHILE



GRÁFICO 4: ORO BLANCO



GRÁFICO 5: IAM



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	2024e	2025e	2024e	2025e
Aguas-A	340	ago-24	Sanitario	11.8x	14.1x	9.0x	9.3x
Andina-B	3,300	ago-24	Consumo	13.8x	13.1x	6.9x	6.5x
Antarchile	8,150	ago-24	Holding	-	-	-	-
Banco de Chile	115	ago-24	Bancario	9.9x	11.8x	-	-
Banco Santander	47	ago-24	Bancario	12.2x	10.4x	-	-
BCI	30,500	ago-24	Bancario	5.6x	5.4x	-	-
CAP	8,100	ago-24	Minero	6.3x	7.0x	4.8x	5.3x
CCU	6,600	ago-24	Consumo	32.2x	16.9x	8.2x	7.0x
Cencomalls	1,750	ago-24	Real Estate	11.9x	11.2x	11.2x	10.1x
Cencosud	2,300	ago-24	Retail	10.4x	8.7x	7.1x	6.8x
CMPC	1,990	ago-24	Forestal	6.1x	6.1x	5.9x	5.8x
Colbún	150	ago-24	Eléctrico	10.3x	8.1x	5.9x	6.0x
Concha y Toro	1,250	ago-24	Consumo	12.3x	10.3x	9.7x	8.5x
Copec	8,000	ago-24	Forestal	10.4x	14.1x	6.1x	7.1x
Enel Américas	120	ago-24	Eléctrico	4.0x	10.8x	3.9x	4.1x
Enel Chile	67	ago-24	Eléctrico	8.8x	9.6x	6.1x	6.1x
Engie Chile	1,050	ago-24	Eléctrico	4.4x	4.7x	6.5x	6.3x
Falabella	2,500	ago-24	Retail	29.0x	18.4x	11.8x	10.0x
IAM	833	ago-24	Holding	-	-	-	-
Itaúcl	10,800	ago-24	Bancario	6.3x	6.6x	-	-
Latam Airlines	16.8	ago-24	Industrial	14.1x	16.6x	5.4x	5.9x
Mallplaza	1,650	ago-24	Real Estate	12.7x	10.0x	11.8x	9.3x
Oro Blanco	6.5	ago-24	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1,550	ago-24	Real Estate	12.0x	9.8x	13.2x	11.8x
Quiñenco	2,600	ago-24	Holding	-	-	-	-
Ripley	340	ago-24	Retail	53.8x	11.3x	23.0x	15.1x
SMU	235	ago-24	Retail	10.2x	7.9x	7.4x	6.5x
SQM-B	45,000	ago-24	Minero	-	9.4x	8.3x	7.3x
Vapores	69	ago-24	Industrial	19.9x	102.8x	-	-

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 de una calidad de cartera que se muestra presionada y un crecimiento en colocaciones contenido. A la vez, el banco registra una cartera morosa de 1,64% (2,41% el sistema), sobre el 1,29% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,02 veces (1,06x el sistema), 1,46 veces (1,75x su historia) considerando provisiones adicionales (1,5x el sistema). Por otro lado, destacamos sus operaciones en Florida, Estados Unidos (≈32% de las colocaciones), mercado donde vemos mejores perspectivas frente a otros estados. Si bien vemos una mayor presión en el costo por riesgo producto de los menores niveles de cobertura, seguimos viendo espacios de valorización, manteniendo nuestra exposición a la compañía, ubicándonos sobreponderados en el papel.

BSANTANDER: A septiembre, el banco registró un costo por riesgo de 1,26%, sobre un año atrás (1,2%), acompañado de cifras de morosidad por sobre su historia, alcanzando el 3,1% (2,16% su historia), aumentando desde el 2,26% 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 (0,96x frente a 1,4x), aumentando a 1,19x (1,65x su historia), al considerar las provisiones adicionales. Si bien el banco ha mostrado una recuperación de resultados, apoyado en un contexto de mayor normalización de tasas. Ante perspectivas de menor inflación que el mercado, expectativas de un crecimiento en colocaciones contenido y niveles de cobertura más ajustados, mantenemos al banco levemente subponderado.

CCU: Si bien esperamos que la compañía muestre una caída de -23,9% en Ebitda durante el tercer trimestre, explicado principalmente por una caída en volúmenes (-6% a/a) y menores márgenes afectados por alzas en los precios de materias primas y una depreciación del peso, tenemos una visión favorable hacia adelante, ante expectativas de una apreciación del peso y un mejor escenario en el precio de los commodities, lo que impulsaría sus resultados durante 2025, junto a espacios de mejora en sus márgenes en Chile hacia el largo plazo. Por su parte, a pesar de la elevada exposición a Argentina (19% de los ingresos), vemos favorablemente el avance de las reformas económicas y un mayor optimismo ante las últimas sorpresas positivas económicas en ese país. Con todo, aumentamos la exposición 2 p.p en el sector y concentramos la exposición únicamente por medio de este papel, donde vemos mayores espacios de valorización frente a sus comparables.

CENCOSUD: Si bien esperamos un crecimiento contenido en Ebitda durante el 3T24 (1,9% a/a), ante presiones en márgenes en Mejoramiento del Hogar y Supermercados que contrarrestarían el crecimiento de Tiendas por Departamento y Centros Comerciales. Mantenemos una visión favorable a la diversificación geográfica de la compañía junto a 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 representa alrededor del 80% de sus ingresos a nivel consolidado. No obstante, el segmento se muestra contenido. Por otro lado, a pesar de que el consumo se mantiene presionado en Argentina, vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. En definitiva, continuamos viendo espacios a pesar del alza en valorización, con lo que mantenemos la exposición a la compañía.

CHILE: Mantenemos una visión favorable con relación a su calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,38 veces a septiembre (frente a 1,06x el sistema), la que aumenta a 2,62 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,5x el sistema), presentando un 1,48% de cartera morosa, bajo el 2,41% de la industria. Finalmente destacamos sus positivos márgenes de interés netos de riesgo, muy por sobre sus comparables (4,6% frente a 3,8% la industria) junto a holgados niveles de capitalización. Hacia adelante, consideramos que se mantendría mostrando un ROE por sobre la industria. En este escenario, producto de una valorización ajustada y perspectivas de inflación más bajas que el mercado, mantenemos al banco subponderado.

CMPC: El plan de crecimiento de producción de celulosa en Brasil, al igual que el de su negocio de Softys con la inclusión de MABE en México, ha generado buenas perspectivas sobre los flujos de la compañía. El proyecto BioCMPC en Brasil añade una capacidad de 350.000 toneladas de celulosa a la compañía en el 2024, mejorando la eficiencia de la planta y renovando su maquinaria, proyecto el cual ha retomado una operación normal después de haber demorado en alcanzar su máxima capacidad de producción por las intensas lluvias en ese país. Por otra parte, la compra de Carta Fabril en Brasil y Grupo P.I. Mabe en México se han integrado de manera total a la operación de la empresa, por lo que esperamos que la empresa se enfoque en generar sinergias en un futuro. Los resultados del tercer trimestre del año reflejarían un mejor precio de celulosa y un EBITDA del segmento que esperamos que crezca +24% a/a. Por último, si bien se han visto mayores inventarios de celulosa en Europa, los precios han respondido favorablemente a las medidas económicas anunciadas en China.

COPEC: Los resultados del tercer trimestre del 2024 mostrarían el rápido ascenso en la producción de MAPA lo que generaría un aumento en el EBITDA del segmento de un +59% año contra año, sumado a mayores precios de la celulosa, que a pesar de caídas en el septiembre este aún se encuentra sobre los precios del mismo período del 2023. La inversión de MAPA debiese mejorar los márgenes del segmento en el largo plazo, junto con la entrada de nueva capacidad en Brasil (Sucuriú) hacia fines de 2027 (3,5 mm de toneladas anuales). Sin embargo, el segmento de paneles continúa con una menor actividad, lo que ha opacado el mejor desempeño de la celulosa. Por su parte, el segmento de combustibles ha mostrado buenos márgenes y volúmenes. Mantenemos nuestra exposición, continuando sobreponderados en la acción, considerando el espacio de valorización que existe para la acción.

ENELAM: La compañía presentó resultados contenidos con respecto a 3T23, con un Ebitda cayendo -6% a/a, que fue explicado por la devaluación de la moneda brasileña y una baja en el segmento de generación de Colombia, a causa de una sequía que persiste debido al retraso en la llegada del fenómeno de la Niña, que hacia adelante debería ayudar a que el escenario hidrológico de la región logre alcanzar cierta normalización, permitiendo un impulso en resultados. Actualmente la compañía se encuentra en la parte final en su proceso de simplificación corporativa al completar la venta de activos de distribución y generación en Perú, para enfocar sus esfuerzos en Colombia y Brasil. 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. En este sentido, evaluamos de manera positiva su holgado perfil financiero de cara a estos nuevos desafíos.

ENELCHILE: Durante el 3T24, Enel Chile registró un aumento de 18% a/a en su Ebitda. El resultado se explica por un aumento en las ventas de energía y comercialización de gas, que permitieron compensar un mix de generación menos eficiente. A nivel de estrategia, consideramos que la compañía complementa adecuadamente sus dos negocios. Por un lado, Enel Green Power (EGPC) seguiría potenciando su desarrollo en proyectos ERNC, mientras que Enel Generación apuntaría a optimizar las fuentes de gas natural y producción hidráulica para garantizar generación de respaldo de cara a la transición energética, mientras el segmento de distribución seguiría brindándole estabilidad al negocio, donde la nueva Ley de Estabilización Tarifaria (PEC-3) permitiría la actualización de las tarifas para el segundo semestre de 2025, reflejando los precios reales de PPA's (power purchase agreement), lo que se traduciría en el cese de acumulación de cuentas por cobrar.

Esto implicaría una mejora en la liquidez de la compañía a medida que se completen los pagos de las cuentas acumuladas hasta esa fecha vía factoring, donde espera monetizar entre US\$400 y US\$500 millones para este año. Cabe destacar, con respecto a la contingencia sobre Enel Distribución, que por el momento vemos una probabilidad acotada del revoque de su concesión en la Región Metropolitana.

LTM: 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 por sobre a los observados previo a la pandemia, especialmente 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 sume nueva flota, lo que se debiese traducir en mayores ingresos y mejores márgenes. Por su parte, el relistamiento de su ADR en Estados Unidos debería aumentar la liquidez del papel. Con todo, vemos una valorización atractiva por lo que nos mantenemos sobreponderados en la acción.

CENCOMALLS: La compañía cuenta con una alta eficiencia operativa, con márgenes brutos del 97% y un margen Ebitda de 91,2% el trimestre anterior, además, ha demostrado buenos resultados el primer trimestre de 2024 con crecimientos de 9,6% en ingresos y 10,6% en Ebitda, resultados que esperamos se mantengan durante la segunda parte del año. Por otro lado, el Cap Rate spread contra BCP de la compañía se encuentra en 3,4%. Destacamos las buenas perspectivas de crecimiento, con un plan de inversión que contempla un aumento de 330.000 m² (+24%) de GIA para 2027, destacando los proyectos de San Juan de Lurigancho (107.000 m², Perú) y Vitacura (75.000 m², Chile).

SQM-B: Los precios de carbonato de litio en China han disminuido en el último mes, tranzando cercano a los US\$ 10.000/ton. Las perspectivas positivas que existían para el sector han cambiado, con una demanda que ha crecido en menor magnitud a lo esperado. El acuerdo con Codelco continúa siendo un factor de riesgo latente para la acción, manteniendo una disputa con uno de sus principales accionistas. 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 continúa con ventas a precios elevados, al igual que lo ya revelado en los resultados del segundo trimestre del 2024. Mantenemos una nota de cautela para el mercado del litio y ante los riesgos asociados al principal negocio de la compañía, reducimos nuestra ponderación en el papel en 2 p.p.

Desempeño Carteras Accionarias Security

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

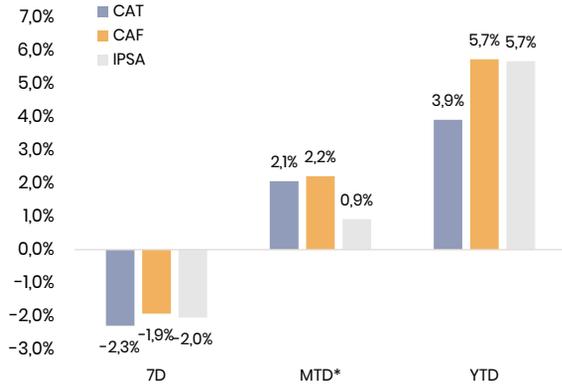
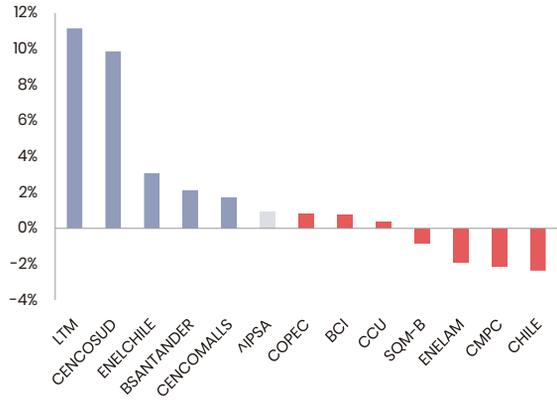


GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 30 de octubre de 2024.

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

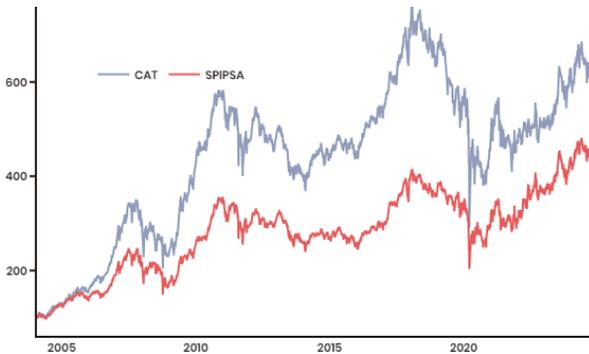


GRÁFICO 9: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPSA (12 ACCIONES)**



** 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

Josefina Koljatic S.

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@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

Juan Ignacio Vicencio F.

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

Juan Manuel Mira C.

Analista de Inversiones

juanmanuel.mira@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.