CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Diciembre 2024

INVERSIONES security

Mercados emergentes al ritmo de EE.UU., con escaso margen de maniobra

Noviembre estuvo marcado por el triunfo, sin apelaciones, de Trump y los republicanos con el dominio en el Congreso. Si bien los mercados habían estado internalizando este resultado en las semanas previas, la contundencia del triunfo y el tono que han ido tomando las propuestas que se harían efectivas iniciando el nuevo gobierno en enero próximo han tensionado los mercados de manera más marcada.

Respecto de los activos locales, los tipos de cambio son los que han registrado el mayor impacto, donde la incertidumbre local se ha sumado a los ruidos externos. Dentro de las monedas más expuestas se encuentran las economías de América Latina, cuya dependencia de países, directamente EE.UU. e indirectamente China, en primera línea de los anuncios de alza de aranceles como México, Brasil y Chile las hace históricamente sensibles. Por su parte, los activos de renta fija han soportado de mejor manera, con algunas alzas para los bonos en moneda local y una relativa estabilidad en las primas por riesgo de bonos corporativos.

Sin embargo, un segundo activo que ha mostrado impacto relevante han sido las tasas de corto plazo, en particular, la visión que tiene el mercado respecto de las próximas decisiones de política monetaria de los bancos centrales locales. De la mano de un movimiento cercano a 50 puntos base al alza en las expectativas de tasas para la Reserva Federal, los mercados se ajustaron también al alza en nuestras economías, lo que pone una pausa en el proceso de recortes que se venía dando con actividad débil e inflación desacelerando. La excepción que se daba en Brasil con ajustes al alza de la tasa de política monetaria se intensificó, con expectativas de nuevos aumentos para el mediano plazo. Todos estos movimientos no detuvieron la depreciación de las monedas, donde destaca el Real, en medio de anuncios de medidas fiscales que decepcionaron a los inversionistas.

Finalmente, una mirada a los mercados accionarios muestra de igual forma una corrección importante en las regiones emergentes, lo que refleja la reacción a un contexto global que muta hacia un dólar fuerte (que ha ganado cerca de 6% frente a las principales monedas desarrolladas), una Reserva Federal más cauta en su ciclo de relajamiento de tasas de interés, y una reacción en China que ha estado al debe en términos de anuncios (aunque sin importar la concreción de las medidas de carácter comercial que perseguirá el gobierno de Trump, el escenario se tornó más complejo para esa economía).

Con todo, noviembre dejó un retorno de -1,2% de la bolsa local (en dólares), superada por el índice de EE.UU. (+5,5%), mientras que Europa, Asia Emergente y América Latina, mostraron un menor desempeño (-2,6%, -3,7% y -5,7%, respectivamente). En moneda local, el IPSA rentó 0,4% en el mes, lo que fue superado por el retorno de 1,9% de la Cartera Fundamental y 1,2% 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 bancario, disminuimos la exposición a BCI en 3 p.p, producto de niveles de coberturas más ajustados y luego del buen desempeño mostrado durante el año, aunque manteniendo al banco sobreponderado, dando un mayor espacio a Banco de Chile (+3 p.p). Por otro lado, ajustamos la exposición a LTM (- 2 p.p), ante una valorización más ajustada, aumentando en 2 p.p la exposición a CMPC, debido a una mejora en las perspectivas en el mercado de la celulosa, en un entorno de valorizaciones atractivas en el sector forestal.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
CENCOSUD	12	12		CENCOSUD
CHILE	**12**	**9**	**3**	CHILE
SQM-B	10	10		BCI
ENELCHILE	9	9		CMPC
CMPC	**9**	**7**	**2**	ENELCHILE
CCU	8	8		SQM-B
BCI	**8**	**11**	**-3**	
COPEC	7	7		
CENCOMALLS	7	7		
BSANTANDER	6	6		
ENELAM	6	6		
LTM	**6**	**8**	**-2**	
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).

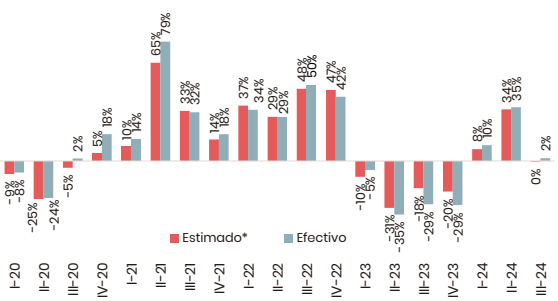
3. La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Bancos	26	27
Forestal	16	10
Eléctrico	15	10
Retail	12	13
CommoditIHs Mineros	10	14
Consumo	8	6
Real Estate	7	6
Industrial	6	8
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 nov-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 discrecionales 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. En octubre, el índice de ventas del comercio minorista muestra un crecimiento de 4,8% a/a (0,4% a/a en alimentos, 5,2% a/a en vestuario y 5,6% 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.

Mantenemos exposición al sector eléctrico. En noviembre, la generación hídrica en Chile subió 4% a/a (a 42 del total, +1 pp.), mientras que la energía térmica mostró una caída de -17% a/a (a 20% del total, -4 pp.), principalmente por una baja en gas natural (-43% a/a), mientras que las ERNC registraron un incremento del +4% a/a. Con relación a los costos marginales, el promedio en la zona central marcó US$32/MWh (-15% a/a), y US$37/MWh en la zona norte (-19% a/a). Para el sector, decidimos mantener la exposición, con posiciones sobreponderadas en Enel Chile y Enelam. En el caso de Enel Chile, al considerar los buenos resultados presentados, que seguirían siendo impulsados por un sistema saludable y un nivel de energía embalsada 11% superior al promedio 2003-2012, que se encontraría respaldado hasta fines del primer trimestre del próximo año por un favorable escenario de deshielos. Para Enelam, mantenemos la posición ante una mejora en la perspectiva de precios de energía en Colombia, donde, a pesar del retraso del Fenómeno de La Niña, este permitiría un repunte en resultados en el segmento de generación debido a una mejora en la hidrología del país, permitiendo de esta manera un alivio en los márgenes.

Mantenemos excluido al sector sanitario. Aguas Andinas presentó durante el 3T24 una caída en Ebitda de –1,5% a/a, donde el incremento en ingresos fue compensado por mayores gastos a pesar de la caída en costos por transferencias de aguas. Hacia adelante, con las buenas condiciones del embalse El Yeso, y la mejora estructural que implica el alza del +5% en tarifas del proceso tarifario de 2025-2030 (que además incluye proyectos que permitirían aumentar las tarifas en 7,4% para este periodo), seguimos viendo con buenos ojos a la compañía. Sin embargo, preferimos no incluirla en la cartera buscando oportunidades en otros sectores donde vemos un mayor potencial para los próximos meses.

Aumentamos la exposición en el sector forestal. Los precios de celulosa han mostrado mayor estabilidad en el último mes, con caídas más relevantes en el caso de fibra corta en Europa. Sin embargo, los futuros indican aumentos en los precios de las fibras en China, alzas que se podrían observar en los próximos meses. Por el lado de las empresas locales, los resultados del tercer trimestre para CMPC fueron impulsados por un buen rendimiento del segmento de celulosa, con precios que aumentaron año contra año en ambas fibras. 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 vio reflejado en sus resultados del tercer trimestre, acompañado de un segmento de combustibles que mostró mejores márgenes. Ante valorizaciones atractivas y expectativas de mejores precios de celulosa, aumentamos nuestra exposición en el sector a través de CMPC.

Mantenemos la exposición en el sector minero. Los precios de carbonato de litio en China han aumentado levemente en el último mes, promediando US$ 10.300/ton, con una demanda que se mantiene contenida. El Ebitda reportado durante el tercer trimestre estuvo marcado por volúmenes de litio exportado que crecieron año contra año, pero con precios menores a los observados en el mercado internacional, al igual que un margen que disminuyó fuertemente con costos mayores a los esperados. En contraste, las ventas de yodo se mantendrían fuertes, tanto por volúmenes como precios altos. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% fluctuó levemente a la baja durante el mes, llegando a posicionarse en torno a los US$ 100/ton. A lo anterior se suman inventarios de hierro en China que continúan altos e importaciones de acero que han disminuido en las últimas semanas. Debido a lo anterior y a que CAP verá afectada su producción de hierro para el cuarto trimestre del 2024 por complicaciones en la mina Los Colorados, mantenemos al papel fuera de nuestras carteras.

Disminuimos 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 mes de octubre. El Ebitda reportado en el 3T24 reflejó una demanda saludable y buenos márgenes para la compañía. Disminuimos nuestra ponderación en el papel, neutralizando nuestra exposición respecto al IPSA, dada una valorización más ajustada. Por el lado de CSAV, las tarifas navieras no han mostrado grandes variaciones en el mes, con lo que mantenemos al papel excluido de nuestras carteras, prefiriendo 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, se ha visto una menor presión en costos de materias primas, lo que debería apoyar un mejor escenario para 2025, llevando a algunas mejoras en márgenes de las operaciones en Chile. A pesar de que el consumo se mantiene presionado en Argentina, vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. Mantenemos nuestra exposición en CCU, producto de una mejora en las perspectivas de sus operaciones en Argentina, expectativas de menores presiones en materias primas y una valorización atractiva, a pesar de que efectos cambiarios podrían mantener los resultados contenidos más tiempo al esperado.

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 octubre la cartera morosa alcanzó 2,42%, 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, ante una menor inflación y luego de los ajustes en los niveles de cobertura, vemos riesgos hacia adelante con relación al gasto en provisiones, presionando los resultados durante 2025. Con todo, ajustamos nuestras exposiciones reduciendo 3 p.p en BCI, dando un mayor espacio a Banco de Chile (+3 p.p) y manteniendo levemente subponderado al sector.

Mantenemos nuestra exposición en real estate. El sector entregó buenos resultados, en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado, durante el tercer trimestre de 2024, con crecimientos de ingresos y Ebitda de 11,3% a/a y 12,1% a/a, respectivamente, además de una utilidad neta 5,2% mayor. El GLA del sector aumentó 3,6% a/a, mientras que las tasas de ocupación subieron un 4,2% anual. Además, el efecto de la recuperación de la demanda interna puede seguir beneficiando los resultados de las compañías favoreciendo las visitas a centros comerciales y la parte variable de los ingresos de las empresas. Debido a una valorización más atractiva, tomamos 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

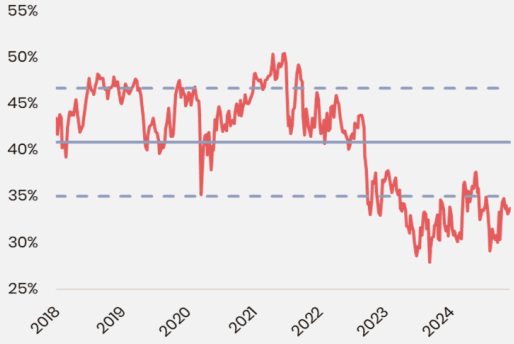


GRÁFICO 4: ORO BLANCO

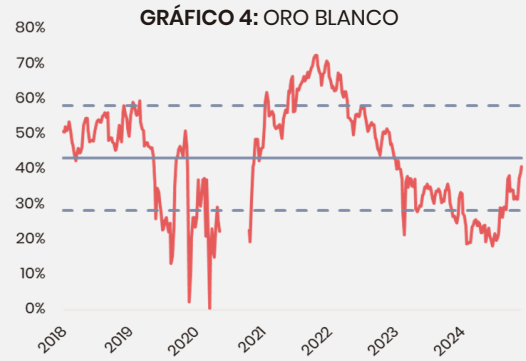
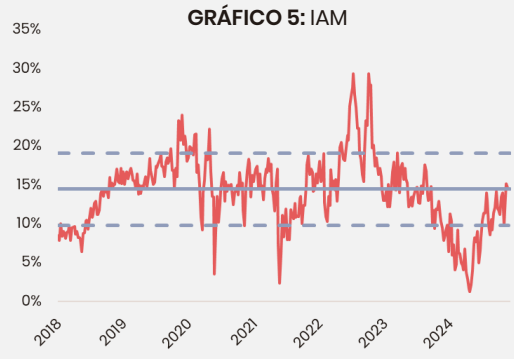


GRÁFICO 5: IAM



Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Resumen Recomendaciones de Acciones Bajo Cobertura

	Precio Objetivo ($)	Fecha Actualización	Informe Sectorial	Precio/Utilidad 2024e	Precio/Utilidad 2025e	EV/Ebitda 2024e	EV/Ebitda 2025e
Aguas-A	340	ago-24	Sanitario	12,6x	15,1x	9,4x	9,8x
Andina-B	3.300	ago-24	Consumo	13,9x	13,2x	6,9x	6,6x
Antarchile	8.150	ago-24	Holding	-	-	-	-
Banco de Chile	115	ago-24	Bancario	9,8x	11,7x	-	-
Banco Santander	47	ago-24	Bancario	11,9x	10,1x	-	-
BCI	30.500	ago-24	Bancario	5,5x	5,3x	-	-
CAP	8.100	ago-24	Minero	5,4x	6,0x	4,3x	4,7x
CCU	6.600	ago-24	Consumo	34,3x	18,0x	8,6x	7,4x
Cencomalls	1.750	ago-24	Real Estate	11,6x	10,9x	10,6x	9,6x
Cencosud	2.300	ago-24	Retail	10,7x	9,0x	7,1x	6,8x
CMPC	1.990	ago-24	Forestal	5,7x	5,6x	5,3x	5,2x
Colbún	150	ago-24	Eléctrico	9,9x	7,7x	5,6x	5,6x
Concha y Toro	1.250	ago-24	Consumo	12,0x	10,0x	9,2x	8,1x
Copec	8.000	ago-24	Forestal	9,6x	12,9x	5,1x	6,0x
Enel Américas	120	ago-24	Eléctrico	3,7x	10,1x	3,6x	3,8x
Enel Chile	67	ago-24	Eléctrico	9,3x	10,0x	6,3x	6,2x
Engie Chile	1.050	ago-24	Eléctrico	4,0x	4,3x	6,0x	5,8x
Falabella	2.500	ago-24	Retail	27,7x	17,6x	11,3x	9,6x
IAM	833	ago-24	Holding	-	-	-	-
Itaucl	10.800	ago-24	Bancario	6,3x	6,6x	-	-
Latam Airlines	16,8	ago-24	Industrial	13,7x	16,1x	5,0x	5,4x
Mallplaza	1.650	ago-24	Real Estate	13,3x	10,4x	11,3x	8,9x
Oro Blanco	6,5	ago-24	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1.550	ago-24	Real Estate	11,9x	9,8x	13,2x	11,8x
Quiñenco	2.600	ago-24	Holding	-	-	-	-
Ripley	340	ago-24	Retail	52,8x	11,1x	22,9x	15,0x
SMU	235	ago-24	Retail	10,8x	8,4x	7,6x	6,7x
SQM-B	45.000	ago-24	Minero	-	8,7x	7,6x	6,6x
Vapores	69	ago-24	Industrial	18,5x	95,3x	-	-

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 1,61% (2,42% el sistema), sobre el 1,31% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,05 veces (1,05x el sistema), 1,43 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 han mejorado las perspectivas. Vemos una mayor presión en el costo por riesgo producto de niveles de cobertura más ajustados, por lo que ante el buen desempeño mostrado durante el año, decidimos disminuir en 3 p.p nuestra exposición, aunque manteniéndonos sobreponderados en el papel.

BSANTANDER: A octubre, el banco registró un costo por riesgo de 1,27%, sobre un año atrás (1,22%), acompañado de cifras de morosidad por sobre su historia, alcanzando el 3,12% (2,16% su historia), aumentando desde el 2,37% 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 (0,95x frente a 1,4x), aumentando a 1,18x (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 una menor inflación durante 2025, expectativas de un crecimiento en colocaciones contenido y niveles de cobertura más ajustados, mantenemos al banco levemente subponderado.

CCU: Luego de la sorpresa positiva en sus resultados del 3T24, donde la compañía registró una baja de -18,4% a/a en Ebitda, explicado principalmente por menores márgenes afectados por alzas en los precios de materias primas y una depreciación del peso, junto con una caída de 5,5% en volúmenes (orgánico), esperamos mejoras graduales 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 ultimas sorpresas positivas económicas en ese país. Con todo, mantenemos la exposición en el sector y concentramos la exposición únicamente por medio de este papel, donde vemos mayores espacios de valorización frente a sus comprables.

CENCOSUD: Si bien la compañía mostró una caída de -4,9% en Ebitda durante el 3T24, bajo nuestras estimaciones, ante mayores presiones en márgenes a las esperadas. 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, a pesar de que vemos presiones en sus resultados de corto plazo, continuamos viendo espacios 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 1,41 veces a octubre (frente a 1,05x el sistema), la que aumenta a 2,66 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,5x el sistema), presentando un 1,47% de cartera morosa, bajo el 2,42% de la industria. Finalmente destacamos sus positivos márgenes de interés netos de riesgo, muy por sobre sus comparables (4,5% 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 mayores espacios de valorización y buenas perspectivas de resultados, aumentamos en 3 p.p nuestra exposición, posicionándonos neutrales con respecto al IPSA.

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 a sus operaciones, por lo que esperamos que la empresa se enfoque en generar sinergias en un futuro. Los resultados del tercer trimestre del año reflejaron un mejor precio de celulosa y un EBITDA del segmento que aumentó 192% a/a. Por último, si bien se han visto mayores inventarios de celulosa en Europa y China, los precios han respondido favorablemente a las medidas economías anunciadas en China, por lo que aumentamos la exposición en el sector forestal a través de este papel.

COPEC: Los resultados del tercer trimestre mostraron el rápido ascenso en la producción de MAPA lo que generó un aumento en el EBITDA del segmento de un +64% año contra año, sumado a mayores volúmenes de venta de paneles y márgenes que aumentaron. 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. Nos mantenemos 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 una caída en Ebitda de –6% a/a, atribuida a la devaluación del real y a la 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, podría normalizar el escenario hidrológico de la región, permitiendo un impulso en resultados. En términos de estrategia, planea invertir US$ 7,5 billones en Capex para los próximos tres años, donde el 66% estaría destinado a Brasil, 23% a Colombia, y 10% a Argentina, siendo distribución el foco principal de la estrategia, con 82% del Capex total destinado a este segmento, apuntando a marcos regulatorios rentables y reducir pérdidas de energía. Cabe destacar que los dividendos a pagar en los próximos tres años alcanzarían US$1,8 billones, 3,5x más que en los últimos tres años, explicado parcialmente por la venta de activos en Perú. De esta manera, la compañía estaría a la espera de la resolución de las revisiones regulatorias en 2025 para Colombia y Argentina antes de tomar decisiones de inversión y política de dividendos. De no encontrar oportunidades adecuadas, la empresa repartiría dichas remuneraciones a los inversionistas.

ENELCHILE: Durante el 3T24, Enel Chile registró un aumento de 18% a/a en su Ebitda. El resultado se explica por un alza 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 reducir su exposición al spot minimizando las compras en horas no solares para optimizar costos, apoyándose en fuentes de gas natural y producción hidráulica para garantizar generación de respaldo de cara a la transición energética. En tanto, el segmento de distribución seguiría brindándole estabilidad al negocio, donde la nueva Ley de Estabilización Tarifaria 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 de la revocación 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, con cifras de tráfico en octubre que muestran un crecimiento de RPK de +15% a/a. Por otro lado, esperamos un aumento en su capacidad 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 más ajustada por lo que reducimos la ponderación en la acción.

CENCOMALLS: La compañía registró un aumento de Ebitda de 13% a/a, en línea con sus ingresos (9,7% a/a), resultados derivados de la incorporación de 27.200 m2 de GLA (+2,0% a/a) y el efecto positivo de la recuperación del consumo en Chile con un aumento del flujo de visitas de 10,0% a/a y ventas de los locatarios 9,2% más altas que el mismo período del año anterior. Por su parte, el Cap Rate Spread contra BCP de Cencomalls se encuentra en 4% mientras que destacamos la capacidad de la compañía de reconvertir espacios de arriendo para incrementar el ingreso por metro cuadrado y el flujo de visitas de sus centros comerciales, además de las buenas perspectivas de crecimiento con un plan de inversión que contempla un aumento de 330.000 m2 (+24%) de GLA 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 aumentado levemente en el último mes, tranzando cercano a los US$ 10.300/ton. Las perspectivas positivas que existían para el sector han cambiado, con una demanda que continúa débil y riesgos de que una eventual guerra comercial entre Estados Unidos y China afecte a la venta de autos eléctricos. Por otra parte, 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 tercer trimestre del 2024. Con todo, mantenemos nuestra ponderación en el papel.

Desempeño Carteras Accionarias Security

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

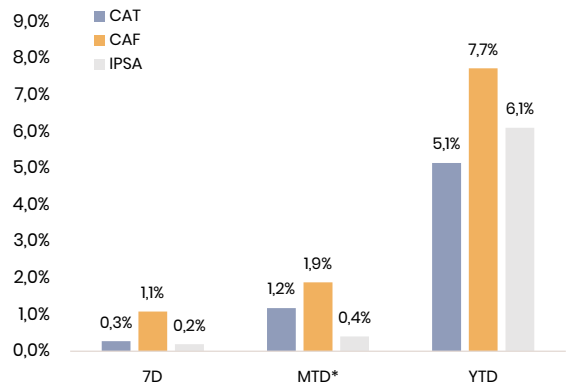
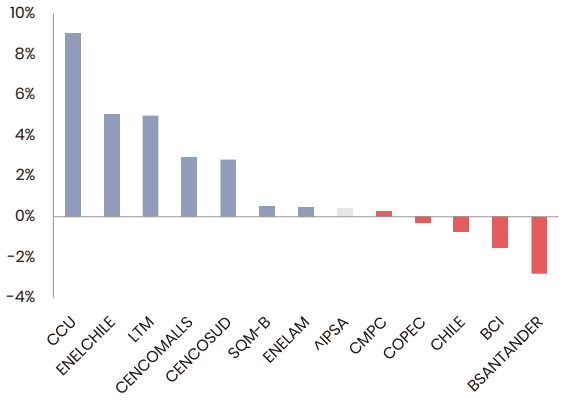


GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 29 de noviembre 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

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

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

Nicolás Libuy I.
Subgerente 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 Senior de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic S.
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@security.cl

Juan Manuel Mira C.
Analista de Inversiones
juanmanuel.mira@security.cl

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

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 mantuviere 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.