



# CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Mayo 2025

## Espacio acotado para valorizaciones, pero escenario externo relativamente balanceado

Durante abril, la volatilidad en los mercados globales se incrementó, en medio de la incertidumbre por las drásticas alzas de aranceles que anunció la administración Trump a principios de mes. Si bien muchas de las medidas entraron en pausa días después del anuncio, otras se han mantenido o han escalado, como el caso de la tensión entre EE.UU. y China. Las primeras lecturas se inclinaron por un daño al crecimiento global, mayor inflación en el corto plazo, pero menores presiones a más largo plazo por la debilidad de la actividad, y una búsqueda de refugio en los activos clásicos. No obstante, la errática dinámica de anuncios de medidas arancelarias, las presiones sobre la Reserva Federal y su autonomía, y las dudas sobre la sostenibilidad fiscal de EE.UU. llevaron a una rápida pérdida de valor de los activos en esa economía, con el consiguiente flujo hacia otros mercados, incluida nuestra región.

En medio de estas tensiones, de inicio a cierre, la bolsa de EE.UU. revirtió en gran medida la caída inicial, aunque aún lejos de los máximos que alcanzó a comienzos de año. El mayor impacto, sin embargo, lo ha sufrido el dólar global, que volvió a niveles de mediados del 2024, mostrando la debilidad relativa que se espera para EE.UU. ante la aplicación de tarifas y cierto nerviosismo ante la dinámica fiscal que pueda darse en esa economía. De hecho, los bonos de largo plazo han sido otro de los activos golpeados, con un incremento de las tasas de interés a esos plazos.

En este escenario, donde se estima que el crecimiento global se resienta, para acercarse a niveles en torno o bajo el 2,5%, las condiciones financieras se endurecen de la mano de mayores spreads corporativos y con aún moderadas expectativas de recortes de tasas de interés. Los precios de materias, particularmente el cobre versus el petróleo, han generado una compensación muy relevante para los activos locales.

Así, el tipo de cambio revirtió toda la depreciación vista los días posteriores al Liberation Day y la bolsa marcó récords por sobre los 8.000 puntos, con ratios de valorización (precio/utilidad y bolsa/libro) que se ubican sobre el promedio de los últimos 5 años respecto de sus pares de América Latina y Asia Emergente. Al relativamente buen balance de escenario externo para Chile, por mejores términos de intercambio, se han sumado también cierta menor incertidumbre político-económica local y algunos vientos de cola en consumo por parte de extranjeros.

Bajo este panorama, el alza en valorización del índice local ha estado marcado por el buen desempeño del sector bancario, consumo básico y real estate. De esta manera, para las recomendaciones de renta variable en el mes, realizamos un ajuste en la cartera accionaria Fundamental (12 acciones). Así, ante un índice que muestra espacios más acotados, disminuimos la exposición a Real Estate (-2 p.p) ante un bajo atractivo en los cap rates spreads, luego del buen desempeño durante el último año, ubicándonos levemente subponderados, a la vez que aumentamos la exposición a Aguas-A (+2 p.p) donde favorecemos un perfil más defensivo con espacios de valorización.

### **Nicolás Libuy I.**

Subgerente Renta Variable Local

*nicolas.libuy@security.cl*

### **Roberto Valladares R.**

Analista Senior de Inversiones

*roberto.valladares@security.cl*

### **Juan Ignacio Vicencio F.**

Analista de Inversiones

*juan.vicencio@security.cl*

### **Juan Manuel Mira C.**

Analista de Inversiones

*juanmanuel.mira@security.cl*

## Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
CHILE	15	15		CENCOSUD
COPEC	11	11		CHILE
SQM-B	10	10		BSANTANDER
CENCOSUD	10	10		COPEC
BSANTANDER	9	9		ENELCHILE
ENELAM	8	8		SQM-B
CONCHATORO	8	8		
ENELCHILE	7	7		
<b>AGUAS-A</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	
LTM	6	6		
<b>CENCOMALLS</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>-2</b>	
BCI	4	4		
<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.

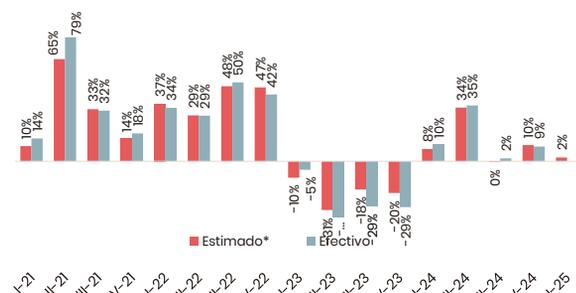
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Bancos	28	29
Eléctrico	15	10
Forestal	11	8
Commodities Mineros	10	11
Retail	10	17
Consumo	8	6
Otros	7	6
Industrial	6	7
Real Estate	5	6
Telecomunicaciones y TI	0	1
<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 abr-2025.

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



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

**Mantenemos exposición en el sector retail.** Hacia 2025, esperamos crecimientos más moderados en los segmentos discrecionales ante una base de comparación 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 moderaría durante los próximos meses, de la mano del escenario macroeconómico local. En marzo, el índice de ventas del comercio minorista muestra un crecimiento de 7% a/a (-5,7% a/a en alimentos, 13,5% a/a en vestuario y 12,7% a/a en productos electrónicos). Por otro lado, en el segmento del retail financiero, los resultados continúan mostrando mejoras junto a un mayor dinamismo en el crecimiento en colocaciones. Por su parte, esperamos un alza en el costo por riesgo hacia 2025. Mantenemos nuestra exposición en Cencosud, valorando la alta participación que posee consumo básico y ante mejores perspectivas en Argentina.

**Mantenemos exposición al sector eléctrico.** En abril, la generación hídrica subió 13% a/a, mientras que la energía térmica cayó -9% a/a. En tanto, la energía solar presentó una disminución de un -1% a/a, mientras que la energía eólica aumentó en 4% a/a. Con respecto a los costos marginales, estos se vieron presionados durante el mes a causa de fallas en distintas centrales importantes del sistema, por lo que el promedio para la zona centro marcó US\$97/MWh (+72% a/a) y US\$79/MWh para la zona norte (+38% a/a). Sin embargo, durante los primeros días de mayo se ha visto bajas importantes, mostrando un sistema más normalizado. A nivel climatológico, el debilitamiento del fenómeno de La Niña durante la primera parte del año daría paso a un escenario de precipitaciones neutral para la temporada de lluvias. Además, cabe destacar que el sistema se vería apoyado por el aumento de capacidad renovable, lo que permite un mix de generación más eficiente. A nivel internacional, se ha visto una mejora progresiva en la hidrología de Colombia, que ha permitido aliviar la presión de su sistema y, por tanto, a Enelam mejorar sus operaciones en la región. Con todo, decidimos mantener nuestra posición en el sector dado los buenos resultados a nivel local y la recuperación que muestra el segmento de generación en Colombia.

**Aumentamos la exposición al sector sanitario.** Con la mejora estructural que implica el alza del +5% en tarifas del proceso de revisión tarifaria de 2025-2030, que además incluye proyectos que permitirían aumentar las tarifas en 7,4% para el mismo periodo, mantenemos una visión positiva de la compañía hacia adelante a pesar de una estructura de costos un poco más presionada por el alza de la energía eléctrica. De esta manera, decidimos aumentar la exposición en dos puntos en la cartera, posición sobreponderada con respecto al IPSA.

**Mantenemos exposición a sector forestal.** Los precios de celulosa han mostrado un repunte en Europa, mientras que en China estos han experimentado variaciones menores. Los futuros indican aumentos en los precios, con mayor magnitud en el caso de la fibra corta tanto en Europa como en China, alzas que se observarían durante gran parte del 2025. Por otro lado, los inventarios de celulosa en Europa mostraron cierta alza, particularmente en Italia, mientras que China ha mostrado una caída. Los efectos de las tarifas podrían ser variados para la industria, sin embargo, COPEC exporta un porcentaje menor de su celulosa a Estados Unidos, y para su segmento de paneles la producción es interna para consumo de los clientes locales. Nos mantenemos sobreponderando la acción en nuestras carteras y ubicándonos levemente sobreexpuestos en el sector.

**Mantenemos la exposición en el sector minero.** Los precios de carbonato de litio en China se han ubicado bajo los US\$ 10.000/ton, con una demanda que se mantiene contenida. Esperamos que SQM reporte resultados para el primer trimestre marcados por volúmenes de litio exportado que crecieron año contra año, con precios que disminuyen respecto al mismo periodo del 2024 y con un margen que podría beneficiarse en parte de un pago menor del royalty. Por su lado, las ventas de yodo se mantendrían fuertes, tanto por volúmenes como precios altos, explicado por un mercado de alta demanda y de poca oferta. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% tuvo una leve caída, promediando US\$ 100/ton durante abril, pero cerrando el mes a niveles de US\$ 96/ton. El panorama del sector de construcción en China continúa incierto, con inventarios de hierro que han mostrado una disminución, pero los riesgos de las tarifas han generado cautela en el mercado, empeorando las perspectivas de un repunte en la industria. Debido a lo anterior, y sumado a que CAP ha visto afectada su producción de hierro por complicaciones en la mina Los Colorados, mantenemos al papel fuera de nuestras carteras.

**Mantenemos la exposición al sector industrial.** Las cifras de tráfico de LATAM Airlines mostraron un aumento en marzo (RPK: +5,6% a/a), lo que se tradujo en un incremento de +5,7% para el trimestre, siendo esto último reflejado en los resultados del IT25. El Ebitda reportado en el IT25 reflejó una demanda saludable y márgenes que mejoran para la compañía dado un precio del combustible que disminuyó durante el periodo. Esperamos un 2025 en donde la empresa consolide los márgenes observados hasta el momento. Mantenemos nuestra ponderación en el papel, posicionándonos neutrales respecto al IPSA, dado los riesgos macroeconómicos globales que podrían afectar a la demanda. Por el lado de CSAV, las tarifas navieras han mostrado cierta estabilidad en el último mes, luego de mostrar fuertes caídas dada la guerra comercial y la entrada de nuevas naves al mercado. Debido a lo anterior, mantenemos al papel excluido de nuestras carteras, prefiriendo otros sectores dada la valorización más ajustada.

**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, particularmente en el azúcar y la cebada, lo que debería apoyar un mejor escenario para 2025, llevando a algunas mejoras en márgenes de las operaciones en Chile. Por otro lado, se ven mejoras en el consumo en Argentina, a la vez que vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. Por su parte, el segmento de vinos continuaría mostrando una recuperación de márgenes ante mayores eficiencias. Con todo, no realizamos cambios en el sector.

**Mantenemos exposición al sector bancario.** Si bien consideramos que el sector ha mostrado una sorpresa favorable en resultados, a la vez que 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 el año, mientras que los indicadores de calidad de cartera se ven más estables en el corto plazo, donde a marzo la cartera morosa alcanzó 2,38%, sobre sus niveles históricos (1,91%), con una cobertura de 1,49 veces, considerando las provisiones adicionales que ha realizado el sistema (bajo el 1,63x registrado previo a la crisis sanitaria). En ese sentido, vemos algunas presiones en los resultados durante 2025. Con todo, luego del alza en la ponderación del índice, nos posicionamos subponderados con respecto al IPSA.

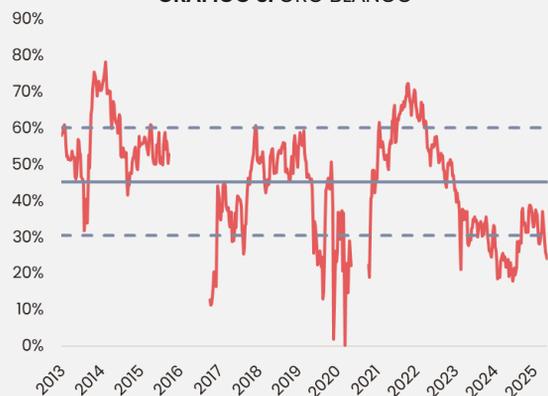
**Disminuimos nuestra exposición en real estate.** Seguimos destacando el carácter defensivo del sector mientras que esperamos que continúen las mejoras en sus resultados durante el primer trimestre de 2025 gracias al buen dinamismo del consumo local junto con un mayor GLA y el efecto de reconversiones y ampliaciones de sus activos, factores los cuales nos llevan a estimar aumentos de ingresos y Ebitda de 19,2% y 20,4% respectivamente. Por otro lado, luego del buen desempeño bursátil mostrado durante el año, vemos Cap Rate Spreads ajustados, por lo que decidimos disminuir nuestra exposición al sector, manteniendo toda la exposición a través de Cencomalls debido a valorizaciones más atractivas.

## Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding

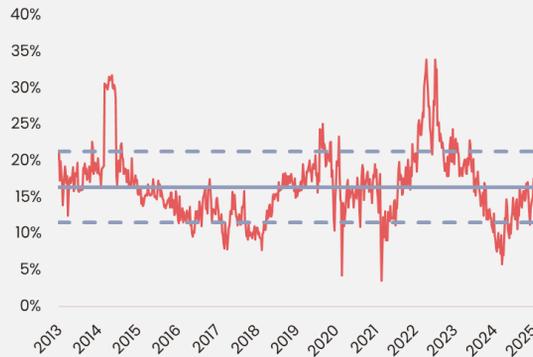
**GRÁFICO 2: QUIÑENCO**



**GRÁFICO 3: ORO BLANCO**



**GRÁFICO 4: 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	2025e	2026e	2025e	2026e
Aguas-A	380	ene-25	Sanitario	15,0x	13,8x	10,3x	9,5x
Andina-B	3.550	ene-25	Consumo	15,8x	14,8x	8,6x	8,3x
Banco de Chile	129	ene-25	Bancario	13,1x	13,3x	-	-
Banco Santander	54	ene-25	Bancario	12,3x	11,7x	-	-
BCI	31.500	ene-25	Bancario	10,7x	10,0x	-	-
CAP	6.700	ene-25	Minero	5,6x	8,3x	6,5x	4,9x
CCU	6.750	ene-25	Consumo	24,3x	16,5x	10,4x	8,6x
Cencomalls	2.000	ene-25	Real Estate	13,9x	12,5x	12,9x	11,9x
Cencosud	2.950	ene-25	Retail	14,4x	13,3x	9,4x	8,7x
Concha y Toro	1.400	ene-25	Consumo	10,0x	9,4x	9,1x	8,1x
Enel Américas	120	ene-25	Eléctrico	7,5x	6,5x	4,2x	3,6x
Enel Chile	70	ene-25	Eléctrico	9,0x	7,7x	5,7x	6,1x
Engie Chile	1.150	ene-25	Eléctrico	9,2x	7,2x	6,5x	6,5x
Falabella	En Rev.	En Rev.	Retail	-	-	-	-
IAM	873	ene-25	Holding	-	-	-	-
Itaúcl	11.700	ene-25	Bancario	7,8x	7,7x	-	-
Latam Airlines	18,1	ene-25	Industrial	11,2x	8,7x	4,9x	4,7x
Mallplaza	2.050	ene-25	Real Estate	14,9x	13,8x	16,6x	13,1x
Oro Blanco	6,1	ene-25	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1.790	ene-25	Real Estate	12,9x	10,7x	15,1x	13,1x
Quiñenco	2.755	ene-25	Holding	-	-	-	-
Ripley	296	ene-25	Retail	18,5x	13,3x	17,8x	18,6x
SMU	210	ene-25	Retail	11,9x	9,3x	9,3x	8,1x
SQM-B	44.700	ene-25	Minero	-	7,7x	8,8x	7,2x
Vapores	58	ene-25	Industrial	35,0x	43,6x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

## Acciones Recomendadas: Fundamentos

**AGUAS-A:** Para el primer trimestre esperamos que la mejora en ingresos provenientes de un mayor consumo se vea parcialmente compensada por mayores costos de energía por el alza de tarifas eléctricas. Con esto, esperamos una mejora de 3% en Ebitda, con una leve contracción en el margen. A causa de una situación climática que se ha traducido en escenarios hídricos más secos y un aumento en los eventos de turbiedad, Aguas Andinas ha enfrentado una mayor presión en su estructura de costos en los últimos años. Sin embargo, con la conclusión del reciente proceso tarifario 2025-2030, que estableció un aumento del 5% en las tarifas, además de confirmar una cartera de proyectos que permitiría incrementarlas en un 7,4% adicional durante el período, la empresa podría no sólo asegurar de mejor manera la autonomía y continuidad en el suministro, sino también mejorar su margen Ebitda.

**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 1,47% (2,38% el sistema), sobre el 1,34% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,15 veces (1,1x el sistema), 1,43 veces (1,63x su historia) considerando provisiones adicionales (1,49x el sistema). Por otro lado, destacamos sus operaciones en Florida, Estados Unidos (≈33% de las colocaciones), mercado donde han se mantienen perspectivas favorables. Vemos presiones en el costo por riesgo producto de niveles de cobertura ajustados, lo que junto a la menor inflación esperada para 2025, presionaría los resultados durante el año. Con todo, ante una valorización ajustada, nos mantenemos sub ponderados en el papel.

**BSANTANDER:** A marzo, el banco registró un costo por riesgo de 1,31%, sobre un año atrás (1,22%), acompañado de cifras de morosidad por sobre su historia, alcanzando el 2,91% (2,16% su historia), aumentando desde el 2,53% 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 (1,1x frente a 1,4x), aumentando a 1,27x (1,65x su historia), al considerar las provisiones adicionales. Si bien mantenemos perspectivas de una menor inflación durante 2025 junto a expectativas de un crecimiento en colocaciones contenido, el banco ha sorprendido favorablemente en resultados, a la vez que esperamos un crecimiento en resultados para 2025, de la mano de una recuperación en el MIN ante una base de comparación débil durante la primera mitad del año y una mejora en el margen para el gasto en provisiones. Nos mantenemos sobre ponderados con respecto al IPSA.

**CENCOSUD:** Esperamos una caída de -6,9% a/a en Ebitda durante el IT25, como consecuencia de presiones en los márgenes de sus operaciones en Argentina y Brasil. 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 continúa contenido. Por otro lado, a pesar de que el segmento de supermercados se mantiene con presiones de márgenes en Argentina, vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. En definitiva, si bien vemos una valorización más ajustada y esperamos algunas presiones en sus resultados de más corto plazo, nos mantenemos sobre ponderados, canalizando toda la exposición al sector.

**CHILE:** Mantenemos una visión favorable con relación a su calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,44 veces a marzo (frente a 1,1x el sistema), la que aumenta a 2,55 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,49x el sistema), presentando un 1,45% de cartera morosa, bajo el 2,38% de la industria. Finalmente destacamos sus positivos márgenes de interés netos de riesgo, muy por sobre sus comparables (4,7% frente a 3,8% la industria) junto a holgados niveles de capitalización. Hacia adelante, si bien esperamos presiones en sus resultados durante 2025, producto de una menor inflación y una baja en tesorería, consideramos que se mantendría mostrando un ROE por sobre la industria. En este escenario, mantenemos nuestra exposición, posicionándonos sobre ponderados en la compañía.

**CONCHATORO:** Esperamos que la compañía registre un crecimiento de 4,6% a/a en Ebitda durante el IT25, a pesar de una canasta de monedas favorable, mayores presiones en el margen GAV (31 p.b) y ajustes en sus volúmenes (-1,6% a/a), impulsados por un mix de precios favorable (3,8% a/a) y una expansión de 17 p.b en margen bruto. Para 2025, esperamos que la viña continúe mostrando una recuperación de márgenes, de la mano de mejoras en eficiencias y un mejor escenario por el lado de los costos, mientras que los volúmenes mostrarían un crecimiento acotado. En definitiva, si bien la industria vitivinícola global muestra una demanda débil, vemos una valorización atractiva en un entorno de recuperación de resultados, ubicándonos sobre ponderados.

**COPEC:** La inversión de MAPA ha permitido aumentar la producción de celulosa a un menor costo, acrecentando los márgenes del segmento forestal de la compañía. En esa línea, COPEC continuaría con la expansión en la producción de celulosa con la entrada de nueva capacidad en Brasil (Sucuriú) a fines de 2027 (3,5 mm de toneladas anuales), planta la cual ha iniciado su construcción. Los precios de celulosa han mostrado un leve repunte en los últimos meses y los futuros indican aumentos para el resto del año, particularmente para la fibra corta en China, lo que debiese impactar los resultados futuros de la compañía. Por otro lado, el segmento de paneles, que depende de la construcción de nuevas viviendas en Estados Unidos, las ventas son principalmente locales, por lo que el efecto de las tarifas podría afectar una parte del negocio. Por su parte, el segmento de combustibles podría recuperar sus márgenes al igual que el negocio de Abastible que se beneficiaría de mayores volúmenes por la compra de CEPESA en España. Nos mantenemos sobreponderados en la acción.

**ENELAM:** Los resultados del IT25 mostraron un caída en el Ebitda de -7% a/a, que se explica, por la depreciación de las monedas en Colombia y Brasil (principalmente Brasil). En términos de estrategia, Enelam 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.

**ENEL CHILE:** La compañía presentó una mejora en su Ebitda de 25% a/a, a pesar de una caída en la generación hidro de -14% anual, donde el resultado se explica por una baja en costos operacionales. Para este año, con la retirada del fenómeno de La Niña, se espera un escenario neutral de precipitaciones durante la temporada de lluvias. Sin embargo, a pesar de que se ven niveles de energía embalsada similares a los de 2024, fallas en distintas centrales del sistema han aumentado la volatilidad de los precios spot. Dicho esto, consideramos que la compañía complementa adecuadamente sus dos negocios. Por un lado, Enel Green Power (EGPC) seguiría desarrollando proyectos ERNC, enfocándose en baterías, mientras que Enel Generación apuntaría a minimizar las compras en horas no solares para optimizar costos. 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 (power purchase agreement), lo que se traduciría en el cese de acumulación de cuentas por cobrar.

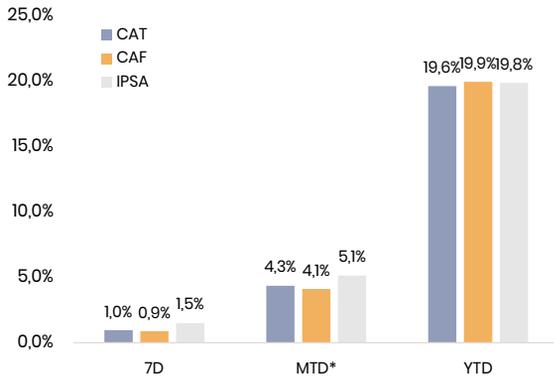
**LTM:** Los resultados del IT25 mostraron un crecimiento de 14% a/a en el EBITDAR de la empresa, explicado por mejores márgenes dada la reducción de costos que proviene de la caída en los precios del combustible, llevando a la empresa a mejorar su guidance de EBITDAR para el 2025. Los RPKs de la compañía mostraron un aumento en el primer trimestre, creciendo un +5,7% a/a para el segmento de pasajeros, sumado a un segmento de carga que creció en ingresos un +9,8% a/a. Por otro lado, esperamos un aumento en su capacidad a medida que la empresa suma nueva flota para 2025, pero de manera más moderada que años anteriores, lo que se debiese traducir en mayores ingresos, enfocándose ahora en rentabilizar sus negocios y crecer en las rutas de mayor valor. Con todo, mantenemos la ponderación en el papel.

**CENCOMALLS:** Para el primer trimestre de 2025, esperamos un crecimiento de Ebitda de 12,7% a/a derivado principalmente de un aumento de ingresos de 12% a/a producto del buen desempeño de sus activos en Chile, acompañado de mejoras en las ventas de los locatarios y mayores ingresos variables, además del aumento de GLA de la compañía en 23.000 m<sup>2</sup> (+1,71% a/a). Mantenemos las expectativas de crecimiento en base a sus buenos resultados operacionales y su plan de inversión que contempla un aumento de 330.000 m<sup>2</sup> (+24%) de GLA hacia 2027, destacando los proyectos de San Juan de Lurigancho (107.000 m<sup>2</sup>, Perú) y Vitacura (75.000 m<sup>2</sup>, Chile).

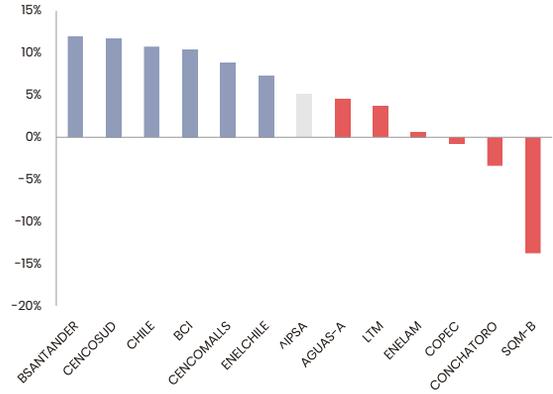
**SQM-B:** Los precios de carbonato de litio en China se mantuvieron a la baja en el último mes, tranzando bajo los US\$ 10.000/ton. Las perspectivas de crecimiento para el sector se han moderado, con inventarios de litio que continúan elevados y un mercado que muestra un exceso de oferta para los próximos años. A lo anterior, se suma que las tarifas y restricciones impuestas por Estados Unidos puedan afectar a las ventas de vehículos eléctricos, al igual que la remoción de los incentivos a la compra de estos automóviles en ese país. En cuanto a Nutrientes Vegetales de Especialidad, esperamos que normalice sus ingresos a medida que se ajusta la demanda. El segmento de yodo continúa con ventas a precios elevados, lo que se vería reflejado en los resultados del IT25, con precios que se mantendrían en niveles históricamente altos. Esperamos que los resultados del primer trimestre del 2025 presenten una caída del -15% a/a en su EBITDA, explicado principalmente por la caída en los precios del litio. Con todo, mantenemos nuestra sub ponderación en el papel dado el riesgo que presenta el sector y la incertidumbre que aún genera el acuerdo con CODELCO.

## Desempeño Carteras Accionarias Security

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

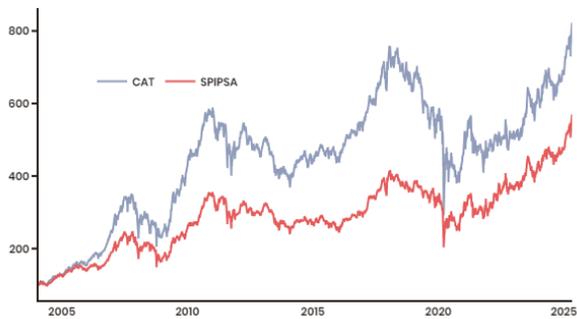


**GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA\***



\*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 30 de abril de 2025.

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



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



\*\* Retornos Acumulados

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.