



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Junio 2025

Respiro a nivel global aumenta competencia para activos locales

Durante mayo, los mercados globales anotaron una recuperación en medio de treguas transitorias en la guerra comercial, algunos tropiezos en la estrategia de Trump y un escenario de mayor moderación en las medidas que ha ido tomando terreno, por ahora.

A nivel de indicadores, las cifras de actividad duras continúan mostrando resiliencia de las distintas economías desarrolladas y emergentes, pero se mantiene el continuo deterioro de las encuestas de expectativas a mediano plazo. Con todo, las proyecciones de crecimiento para las principales economías se han ido afianzando a una desaceleración para el segundo semestre y se han alejado de los temores más marcados de recesión.

A nivel de precios financieros, las clases de activos riesgosos recuperaron valor, tanto a nivel de la renta variable como la renta fija, mientras que la mayoría de las monedas emergentes se mostraron relativamente estables en el mes.

Sin embargo, el foco de tensión se trasladó a los temas fiscales en EE.UU. (y también han ido tomando protagonismo en el resto de las economías). Un panorama donde el daño a la actividad es más moderado, las tensiones de costos se mantienen y también las preocupaciones sobre la inflación, pierde algo de espacio una reacción más agresiva de recortes de tasas por parte de los principales bancos centrales. Si a eso sumamos las tensiones fiscales de crecimiento de la deuda pública (por mayores gastos que enfrenta propuestas de recortes de impuestos, sin compensaciones mayores), se explica la presión al alza sobre las tasas de interés de más largo plazo a nivel global y, en particular, en EE.UU.

Con todo, el respiro de los inversionistas llevó a que la bolsa americana anotara un retorno de 6,3% en el periodo, seguida de Asia Emergente con 4,8% y Europa con 3,9%. La excepción vino de la región, con América Latina rentando solo 0,9% y Chile 0,1% (1,2% en dólares). En particular para el caso del IPSA, la dinámica de resultados de los distintos sectores, los niveles de ratios de valorización y las perspectivas bastante moderadas de crecimiento de mediano y largo plazo para la economía, validan a nuestro juicio la reversión que mostró el índice desde sus niveles máximos alcanzados a mediados de mes. Continuamos así con una perspectiva cauta para la renta variable local a corto plazo.

Bajo este panorama, se ha visto una mayor debilidad en *real estate* y *materials* en el mes, mientras que *utilities* y el sector industrial han mostrado un mejor desempeño frente al IPSA. 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 continúa mostrando espacios acotados, volvimos a disminuir la exposición a Real Estate (-2 p.p) producto de un bajo atractivo en los cap rates spreads, luego del buen desempeño durante el último año, subponderando al sector, a la vez que aumentamos la exposición a Enel Chile (+2 p.p), luego de una destacada entrega de resultados y manteniendo una mayor inclinación hacia un perfil 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

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δptos.	CAT
CHILE	15	15		CENCOSUD
COPEC	11	11		CHILE
SQM-B	10	10		BSANTANDER
CENCOSUD	10	10		COPEC
ENELCHILE	9	7	2	ENELCHILE
BSANTANDER	9	9		SQM-B
ENELAM	8	8		
CONCHATORO	8	8		
AGUAS-A	7	7		
LTM	6	6		
BCI	4	4		
CENCOMALLS	3	5	-2	
TOTAL	100	100		

1. La columna "Δ pto" 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.

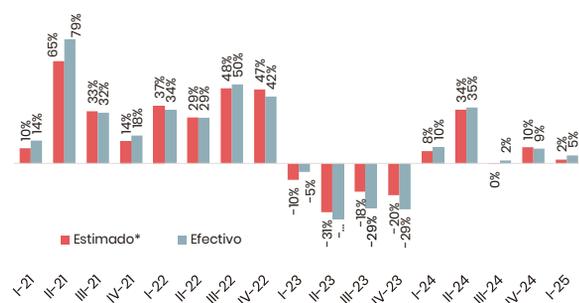
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Bancos	28	28
Eléctrico	17	10
Forestal	11	8
Commodities Mineros	10	9
Retail	10	18
Consumo	8	6
Otros	7	6
Industrial	6	8
Real Estate	3	6
Telecomunicaciones y TI	0	1
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a may-2025.

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



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

Mantenemos exposición en el sector retail. Hacia adelante, 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 abril, el índice de ventas del comercio minorista muestra un crecimiento de 4,5% a/a (7,7% a/a en alimentos, 4,6% a/a en vestuario y 8,5% 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 algunas presiones en el costo por riesgo durante el año. Mantenemos nuestra exposición en Cencosud, valorando la alta participación que posee consumo básico y ante mejores perspectivas en Argentina.

Aumentamos la exposición al sector eléctrico. En mayo, las generaciones hídrica y térmica cayeron -6% y -8% anual respectivamente. En tanto, la energía solar presentó un incremento de un 4% a/a, mientras que la energía eólica subió 12% a/a. Con respecto a los costos marginales, estos mostraron una mejora en relación a abril, donde se habían mostrado presiones a causa de fallas en distintas centrales importantes del sistema, por lo que el promedio para la zona centro marcó US\$63/MWh (-31% a/a y -35% m/m) y US\$57/MWh para la zona norte (-27% a/a y -27% m/m). 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 aumentar nuestra posición en el sector en dos puntos a través de Enel Chile dado los buenos resultados durante el primer trimestre y condiciones hidrológicas que se proyectan neutrales para la temporada de lluvias, tomando así una posición más defensiva ante las altas valorizaciones que registran algunas empresas del IPSA.

Mantenemos 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 (primera alza efectiva desde I de marzo, +3%), que además incluye proyectos que permitirían aumentar las tarifas en 7,4% para el mismo período, 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 mantener la sobreexposición de este papel con respecto al IPSA.

Mantenemos exposición a sector forestal. Los precios de la celulosa han mostrado una caída en el mercado internacional, principalmente como consecuencia de la imposición de tarifas por parte de Estados Unidos, dado que los compradores han mostrado más reacios a nuevas compras del producto. Sin embargo, 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 en el segundo semestre del 2025. Por otro lado, los inventarios de celulosa en Europa mostraron una caída en abril, particularmente en Italia, mientras que China ha mostrado variaciones menores según los datos de marzo. 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 sobreexuestos en el sector.

Mantenemos la exposición en el sector minero. Los precios de carbonato de litio en China se han ubicado bajo los US\$ 8,500/ton, con una demanda que se mantiene contenida. SQM reportó resultados para el primer trimestre marcados por volúmenes de litio exportado que crecieron año contra año, pero con precios que disminuyeron en la misma proporción respecto al mismo periodo del 2024 y con un margen que se reduce dado costos mayores. Por su lado, las ventas de yodo se mantienen 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 se mantuvo plano, promediando US\$ 100/ton durante mayo. El panorama del sector de construcción en China continúa incierto, con inventarios de hierro que han mostrado una caída, pero los riesgos provenientes del entorno macroeconómico global 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 abril (RPK: +10% a/a). El Ebitda reportado en el 1T25 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. Por el lado de CSAV, las expectativas de una normalización en el tráfico del Mar Rojo podría reducir las tarifas navieras y los resultados futuros de la compañía. 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, con mejoras en los precios del petróleo, cebada, azúcar y aluminio, lo que debería apoyar un mejor escenario para el año, 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, a pesar de presiones en volúmenes, esperamos que el segmento de vinos continúe 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 abril la cartera morosa alcanzó 2,33%, sobre sus niveles históricos (1,91%), con una cobertura de 1,52 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 el año. Con todo, nos posicionamos neutrales con respecto al IPSA.

Disminuimos nuestra exposición en real estate. Luego de una destacable entrega de resultados del primer trimestre, seguimos destacando el carácter defensivo del sector, a la vez que esperamos que continúen las mejoras en sus resultados durante el año, gracias al buen dinamismo del consumo local junto con un mayor GLA y el efecto de reconversiones y ampliaciones de sus activos. Por otro lado, ante las alzas en valorizaciones mostradas durante el año, vemos un panorama desafiante con relación a los Cap Rate Spreads, los que se mantienen ajustados, por lo que decidimos disminuir nuestra exposición al sector, quedando subponderados y manteniendo toda la exposición a través de Cencomalls.

Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding

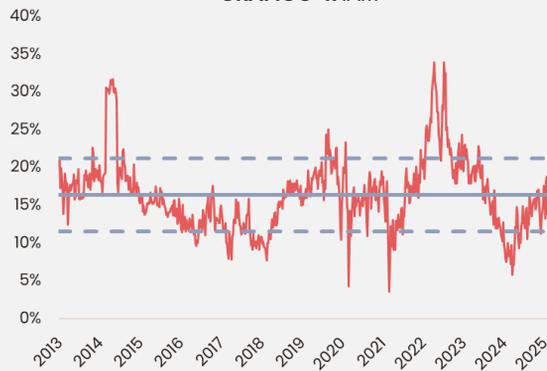
GRÁFICO 2: QUIÑENCO



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	14,9x	13,7x	10,4x	9,5x
Andina-B	3.550	ene-25	Consumo	15,8x	14,9x	8,6x	8,3x
Banco de Chile	129	ene-25	Bancario	13,1x	13,3x	-	-
Banco Santander	54	ene-25	Bancario	12,5x	11,9x	-	-
BCI	31.500	ene-25	Bancario	10,9x	10,2x	-	-
CAP	6.700	ene-25	Minero	5,7x	8,4x	6,3x	4,8x
CCU	6.750	ene-25	Consumo	21,7x	14,8x	9,3x	7,7x
Cencomalls	2.000	ene-25	Real Estate	13,7x	12,3x	12,7x	11,7x
Cencosud	2.950	ene-25	Retail	14,4x	13,3x	13,1x	12,1x
Concha y Toro	1.400	ene-25	Consumo	9,8x	9,3x	8,8x	7,8x
Enel Américas	120	ene-25	Eléctrico	7,4x	6,4x	4,1x	3,6x
Enel Chile	70	ene-25	Eléctrico	8,7x	7,4x	5,5x	5,9x
Engie Chile	1.150	ene-25	Eléctrico	9,6x	7,5x	6,7x	6,7x
Falabella	En Rev.	-	Retail	-	-	-	-
IAM	873	ene-25	Holding	-	-	-	-
Itaúcl	11.700	ene-25	Bancario	7,4x	7,3x	-	-
Latam Airlines	18,1	ene-25	Industrial	13,1x	10,1x	5,4x	5,2x
Mallplaza	2.050	ene-25	Real Estate	14,2x	13,1x	15,8x	12,5x
Oro Blanco	6,1	ene-25	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1.790	ene-25	Real Estate	12,6x	10,5x	14,9x	13,0x
Quiñenco	2.755	ene-25	Holding	-	-	-	-
Ripley	296	ene-25	Retail	18,0x	13,0x	18,1x	18,9x
SMU	210	ene-25	Retail	11,8x	9,2x	9,3x	8,1x
SQM-B	44.700	ene-25	Minero	-	7,0x	7,9x	6,5x
Vapores	58	ene-25	Industrial	32,0x	39,8x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

AGUAS-A: En el primer trimestre, la compañía reportó un aumento en Ebitda de 4% a/a, explicado por aumentos en ingresos sanitarios vía tarifas y mayor volumen de venta. 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 contempla un aumento del 5% en las tarifas, (la primera de +3%, aplicada desde el 1 de marzo), y con la validación una cartera de proyectos que permitiría incrementos adicionales de un 7,4% durante el periodo, 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 1,44% (2,33% el sistema), sobre el 1,39% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,18 veces (1,11x el sistema), 1,47 veces (1,63x su historia) considerando provisiones adicionales (1,52x el sistema). Por otro lado, destacamos sus operaciones en Florida, Estados Unidos (≈33% de las colocaciones), mercado donde han se mantienen perspectivas favorables. Si bien ha mejorado el escenario en el margen, consideramos que se mantienen algunas 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 abril, el banco registró un costo por riesgo de 1,34%, sobre un año atrás (1,23%), acompañado de cifras de morosidad por sobre su historia, alcanzando el 2,71% (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 (1,14x frente a 1,4x), aumentando a 1,32x (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: La compañía registró una caída de 4,1% a/a en Ebitda durante el 1T25, en línea con nuestras estimaciones, 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. Si bien el segmento de supermercados se ha mostrado contenido, en abril el índice de ventas de supermercados muestra un alza de 8,9% a/a, mostrando una mejora con respecto a los meses previos. 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 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 1,46 veces a abril (frente a 1,11x el sistema), la que aumenta a 2,56 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,52x el sistema), presentando un 1,44% de cartera morosa, bajo el 2,33% 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, 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: La compañía registró un crecimiento de 5,8% a/a en Ebitda durante el 1T25, en línea con nuestras estimaciones, a pesar de una canasta de monedas desfavorable y ajustes en sus volúmenes (-2,7% a/a), impulsados por un mix de precios favorable, una expansión de 43 p.b en margen bruto y una mejora de 12 p.b en margen gav. 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, destacamos la mayor resiliencia de la compañía frente a la industria, a la vez que vemos una valorización atractiva en un entorno de recuperación de resultados, ubicándonos sobre ponderados.

COPEC: Los precios de celulosa han mostrado un caída debido a cierta cautela por parte de los compradores dado el entorno macroeconómico, pero con futuros indican un recuperación en el segundo semestre del año, particularmente para las fibras en China. 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. Por otro lado, en el segmento de paneles, que depende de la construcción de nuevas viviendas en Estados Unidos, las ventas son principalmente locales, atenuando el efecto de las tarifas, producto de la elevada producción local. Por su parte, el segmento de combustibles ha recuperado 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: Durante el IT25, la compañía presentó una mejora en su Ebitda de 25% a/a, a pesar de una caída en la generación hidro de -14% anual, que 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. A pesar de que los precios spot se vieron presionados durante abril por fallas en distintas centrales del sistema, estos ya mostraron un alivio durante el mes de mayo. 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 finalmente se traduce 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 el mes de abril, creciendo un +10% a/a para el segmento de pasajeros, sumado a un segmento de carga que creció un +10,6% 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: Durante el IT25, la empresa presentó un crecimiento en Ebitda de 11% a/a, explicado principalmente por un aumento de ingresos de 10% anual producto de mayores ingresos por arriendos, la incorporación de GLA (+1,4% a/a) y el mejor desempeño operacional que permitió una mejora en margen Ebitda de +89 bps. Mantenemos las expectativas de crecimiento en base a sus buenos resultados operacionales y su plan de inversión que contempla un aumento de 330.000 m² (+24%) de GLA hacia 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 se movieron a la baja en el último mes, tranzando bajo los US\$ 8.500/ton actualmente. Las perspectivas de crecimiento para el sector se han moderado, con inventarios de litio que incluso se han elevado en puertos en China dada la baja demanda y un mercado que muestra un exceso de oferta para los próximos años, lo que impactó en los resultados de la compañía durante el primer trimestre del año. 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 los ingresos han mostrado una estabilización, al igual que en márgenes. El segmento de yodo continúa con ventas a precios elevados, manteniéndose en niveles históricamente altos. Los resultados del primer trimestre del 2025 presentaron una caída del -11% a/a en su EBITDA, explicado principalmente por los resultados de su negocio de 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

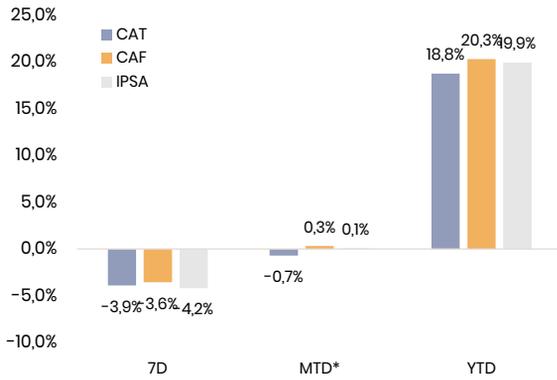
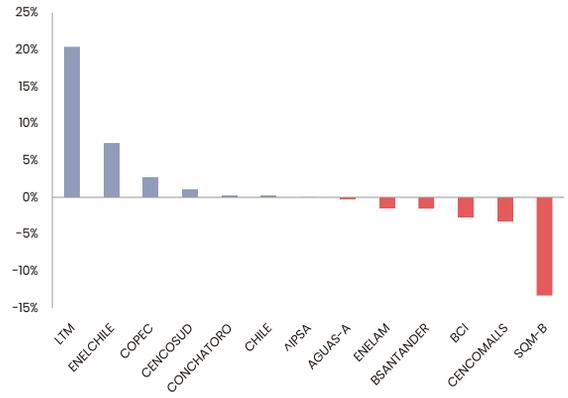


GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



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

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

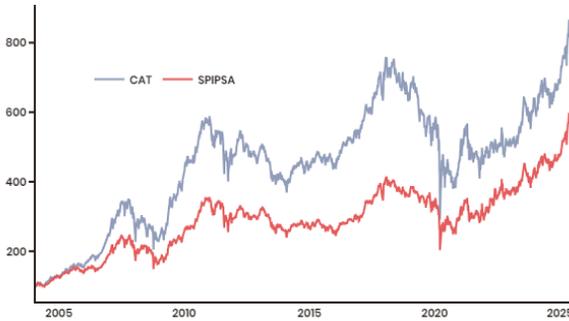


GRÁFICO 9: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPSA (12 ACCIONES)**



** 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.