



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Junio 2021

Ajustes en exposición externa y cautela a nivel local

En un mes marcado por un aumento de la incertidumbre a nivel local, el mercado bursátil anotó una caída de 3,3%, lo que se contrasta con un incremento cercano a 6% en Brasil y México, y rendimientos en torno a 1% en Asia emergente, EE.UU. y el índice global de bolsas. Adicionalmente, las condiciones financieras globales volvieron a ser algo más expansivas con una leve caída de las tasas de interés de largo plazo en EE.UU. a niveles de 1,6% y una mantención de spreads corporativos a nivel global, lo que renovó en parte la búsqueda de retorno entre los inversionistas. Esto, luego de semanas de un incremento importante en los temores por presiones inflacionarias al alza en EE.UU. y otras economías desarrolladas y emergentes, lo que ha sido matizado en parte por los mensajes de las autoridades monetarias que consideran este fenómeno como transitorio, en medio de la reapertura de las economías.

A nivel local, el desacople que mostró la bolsa durante la última parte del mes se dio en medio de la mayor incertidumbre respecto de los resultados de las elecciones de mediados de mes y las implicancias que se puedan derivar sobre presiones de gasto público a largo plazo, equilibrios fiscales y ajustes, en particular, a los sectores regulados de la economía. Con todo, hacia el cierre del mes, lo que parecía un sobre castigo respecto de los efectos que los cambios constitucionales podrían tener sobre la prima por riesgo chilena, la tasa de descuento de los activos locales y la rentabilidad a largo plazo de distintos sectores se fue moderando hasta cerrar una caída algo más moderada.

A corto y mediano plazo, los factores globales que han impulsado los precios de materias primas y el panorama más favorable para mercados emergentes, incluido Chile, debieran retomar algo de tracción, apoyados en temores más moderados de rebrotes inflacionarios más persistentes a nivel global. Si bien el dinamismo podría ser más contenido, el escenario de elevados precios de *commodities*, la recuperación de la actividad global, y la mantención de la expansividad debiera continuar, impulsando los flujos hacia mercados emergentes, y la toma de riesgo en bolsas globales en general.

Este entorno debiera apoyar una recuperación adicional de la bolsa local en el corto plazo, aunque es importante considerar que los niveles de volatilidad internos se mantendrán elevados en medio de la discusión de los distintos temas que atraviesa la elaboración de la nueva constitución, las propuestas que se vayan conociendo de los distintos candidatos presidenciales, la presión que surge de distintas medidas impulsadas en el Congreso, y los flujos de venta de inversionistas locales. Todo esto ha restado potencia a otro muy buen balance a nivel de resultados corporativos al primer trimestre del año.

Así, estimamos que los escenarios continúan abiertos y es relevante evaluar la sensibilidad de las valorizaciones del IPSA a alternativas respecto de la rentabilidad promedio esperable para los sectores a más largo plazo, junto a un eventual mayor premio por riesgo. Así, ROEs más cercanos a 6%, por debajo de los valores de mediano plazo que estimamos en 8%, junto a un incremento en la tasa de interés base de 0,5% y de spread corporativos de las empresas bajo cobertura también de 0,5% mayores, validarían un IPSA en torno a 4.300 puntos a mediano plazo. Sin embargo, de levantar alguno de estos supuestos, la bolsa local tendría espacio para moverse hacia valorizaciones más cercanas a 4.800 puntos, siempre que se remuevan la gran parte de las fuentes de incertidumbre. Este último escenario, por ahora, tiene menor probabilidad de ocurrencia.

Con todos estos antecedentes, a nivel de carteras recomendadas, la Cartera Fundamental (12 acciones) registró una caída de 0,8% en mayo, menor a la registrada por el índice de referencia (-3,3%), mientras que la Cartera Táctica (6 acciones) subió 1,0% en el periodo. En término de sectores, los rendimientos fueron dispares (y con alta volatilidad), donde consumo masivo, *retail*, y financiero, todos más ligados a la demanda interna, soportaron de mejor manera el impacto de los factores locales. Las mayores caídas se dieron en los títulos de *utilities*, energía y tecnología, junto a materias primas.

Para este mes, los ajustes apuntan básicamente a potenciar sectores que concentrarían mejores expectativas de recuperación de resultados. En forestal, si bien las perspectivas de demanda siguen favorables, redujimos nuestro largo en esta posición ante posibles medidas de control de precios por parte de China. En contraparte, subimos de manera generalizada la ponderación de acciones de sectores vinculados a consumo local, manteniendo una visión más cauta en industria de servicios.

En la Cartera Fundamental, estos ajustes se concretan de la siguiente forma: i) bajamos la exposición al sector forestal (-9 pp), tanto a través de CMPC como de Copec, ii) subimos levemente a CAP y Conchatoro, equilibrando así al sector externo, iii) entra Mallplaza a cambio de Cencoshopp (consecuencia de sus desempeños relativos en mayo), asignando una ponderación levemente mayor a este sector, y iv) elevamos marginalmente el peso de papeles con foco local: sector bancario (+2 pp) y *retail* (+2 pp). Por su parte, en la Cartera Táctica ingresa Mallplaza a cambio de Copec, en la misma línea de lo comentado para la Cartera Fundamental.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

| CAF | Actual | Previa | Δ ptos. | CAT |
|------------------|------------|------------|----------|--------------------|
| BSANTANDER | 15 | 14 | 1 | ANDINA-B |
| BCI | 11 | 10 | 1 | BSANTANDER |
| CENCOSUD | 11 | 9 | 2 | BCI |
| COPEC | 10 | 15 | -5 | CMPC |
| SQM-B | 10 | 10 | | CONCHATORO |
| CMPC | 8 | 12 | -4 | MALLPLAZA ← |
| MALLPLAZA | 8 | | 8 | |
| CONCHATORO | 7 | 5 | 2 | |
| CAP | 6 | 4 | 2 | |
| ANDINA-B | 6 | 7 | -1 | |
| ENELAM | 5 | 5 | | |
| RIPLEY | 3 | 3 | | |
| CENCOSHOPP | | 6 | -6 | |
| TOTAL | 100 | 100 | | |

En ambas carteras, entra MALLPLAZA, reemplazando a CENCOSHOPP en la CAF y a COPEC en la CAT.

- Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.
- 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).
- La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

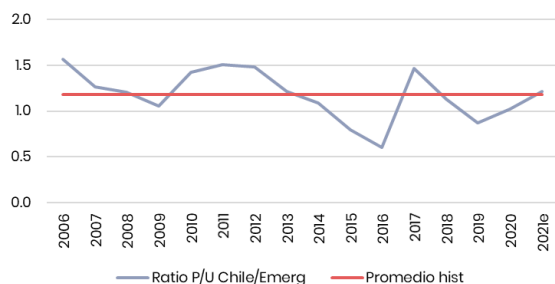
| Sector | Pond. CAF | Pond. SP IPSA* |
|-------------------------|------------|----------------|
| Eléctrico | 5 | 13 |
| Forestal | 18 | 14 |
| Bancos | 26 | 25 |
| Commodities Mineros | 16 | 16 |
| Industrial | 0 | 3 |
| Retail | 22 | 19 |
| Consumo | 13 | 7 |
| Telecomunicaciones y TI | 0 | 2 |
| Otros | 0 | 2 |
| Construcción | 0 | 0 |
| Total | 100 | 100 |

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a may-21.

GRÁFICO 1: RELACION RATIO P/U CHILE VS EMERGENTES

Ratio P/U - MSCI Chile vs Emergentes



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

Aumentamos exposición en sector retail. A pesar de que vemos desafíos relevantes para el sector, especialmente en el segmento de tiendas por departamento, asociado a mejoras logísticas, eficiencias operacionales y protección de márgenes, creemos que el escenario hacia el segundo trimestre se mantiene positivo, producto de bajos niveles de actividad promocional ante una caída de los inventarios en los formatos *retail* en Chile, el impulso de los retiros de fondos y mejoras en eficiencias. Por su parte, seguimos viendo espacios de valorización en el segmento de centros comerciales, donde esperamos una recuperación de resultados a partir del segundo trimestre. Con todo, incorporamos Mallplaza en lugar de Cencoshopp, producto de una valorización atractiva con miras a una mayor apertura y estabilidad en el GLA operativo del sector, a la vez que aumentamos la exposición a Cencosud posicionando al sector levemente sobre ponderado respecto al *benchmark*.

Mantenemos nuestra subponderación en el sector eléctrico. Con la flexibilización de las cuarentenas en la región, en los últimos meses se observa una recuperación en la generación eléctrica, destacando Perú, Brasil y Colombia. En nuestro país, la generación del sistema muestra un incremento aproximado de 7,3% a/a durante mayo, principalmente por la caída que mostró la generación durante 2020 producto de las medidas adoptadas para controlar la pandemia. Sin embargo, el costo marginal promedio de mayo se mantiene sobre los US\$75/MWh, lo que implica un incremento de más de 80% respecto a may-20. Esto podría significar otro trimestre con bajos resultados para las generadoras, como ocurrió en la primera entrega de este año, con una caída en torno a 17,0% a/a en Ebitda. Es por esto, y los riesgos regulatorios que podrían afectar los retornos de compañías, que mantenemos nuestra nota de cautela para los papeles de las generadoras nacionales. Dentro de la industria, continuamos con una ponderación neutral en Enel Américas, que debiera gradualmente recuperarse de los efectos en demanda y depreciación de monedas producto de la pandemia.

Aumentamos nuestra exposición en el sector minero. Mantenemos subponderado a SQM-B, a pesar de mejores precios esperados para el litio y los otros segmentos. Los precios del hierro en el último mes continúan favorecidos por una mayor demanda de China por el metal, lo que impulsaría los resultados de CAP. Continuamos con una visión favorable para el hierro, estimando resultados por sobre el mercado para el 2021. Por ello, aumentamos en 2 p.p. su ponderación en la CAF.

Disminuimos la ponderación del sector forestal. Si bien los precios de la celulosa han tendido a estabilizarse en el último mes, los efectos de dichos precios continuarían impulsando los resultados de Copec y CMPC. Sin embargo, posibles medidas por parte de China en los mercados de materias primas ponen una nota de cautela para el sector, por lo que redujimos nuestra exposición. Ante mayores riesgos asociados al segmento combustibles de Copec en la región, tanto por volúmenes como por un efecto negativo de revalorización de inventarios ante un mayor tipo de cambio, excluimos esta acción de la CAT, en favor de CMPC (que se mantiene en dicha cartera). Además, la exposición de la última a Brasil, con un tipo de cambio depreciado y con una gran participación de su producción en dicho país, le entrega *upside* adicional.

Aumentamos nuestra preferencia por el sector consumo. Tras los buenos resultados del IT21 para Andina y las positivas expectativas para este año para Conchatoro, mantenemos la sobreponderación de esta industria en las carteras. El sector, caracterizado por ser defensivo, ha logrado crecimientos en volúmenes y precios en los últimos períodos, destacando además mejoras en inventarios y en costos en el caso de la viña, sumado a un tipo de cambio favorable para el sector exportador. Además, en el caso de Conchatoro, la expansión en el mercado local y en Mercados de Exportación, destacando Reino Unido, continuaría este 2021, presentándose mayores oportunidades en países asiáticos, donde tiene un mayor potencial de crecimiento. Con todo, hacemos toma de utilidad en la embotelladora (manteniendo un largo), en un momento de mayores riesgos en la región, con alzas esperadas a niveles de costos.

Aumentamos exposición al sector bancario. El sistema ha mostrado positivas cifras en términos de calidad de la cartera, luego de los retiros de las AFP's y a pesar de la reanudación de pagos de una parte de esta, alcanzando 1,56% en términos de morosidad a abril 2021 (2,07% a abril 2020) y una cobertura de 1,68 veces (1,26x a abril 2020). Si bien esperamos un deterioro en los indicadores en el mediano plazo, a la vez que seguimos a la espera de una mayor normalización de pagos en el segmento comercial, especialmente luego de FOGAPE 2.0, vemos positivas las señales de comportamiento de la cartera a abril, junto con favorables perspectivas en comisiones netas en el corto plazo. Aumentamos la exposición en BCI y Santander ante un mayor atractivo relativo frente a otros sectores, a la par de indicadores de calidad de cartera en terreno saludable y una perspectiva de recuperación de utilidades positiva para el año.

Mantenemos subponderado el sector telecomunicaciones. Si bien los resultados de Entel del IT21 se mantuvieron estables con respecto al mismo periodo de 2020, gracias a un mejor resultado en el segmento de consumidores en Chile, vemos mayores oportunidades de valorización en otros sectores y por eso hemos decidido excluir al sector de las carteras.

Resumen Recomendaciones de Acciones Bajo Cobertura

| | Precio | Fecha | Informe | Precio/Utilidad | | EV/Ebitda | |
|-----------------|---------------|---------------|-------------|-----------------|-------|-----------|-------|
| | Objetivo (\$) | Actualización | Sectorial | 2021e | 2022e | 2021e | 2022e |
| AES Gener | 150 | feb-21 | Eléctrico | 3.2x | 8.3x | 4.7x | 7.7x |
| Andina-B | 2,700 | feb-21 | Consumo | 12.1x | 11.8x | 6.9x | 7.2x |
| Banco de Chile | 95 | feb-21 | Bancario | 13.4x | 11.7x | - | - |
| Banco Santander | 54 | feb-21 | Bancario | 13.7x | 11.8x | - | - |
| BCI | 42,500 | feb-21 | Bancario | 12.7x | 9.3x | - | - |
| CAP | 16,000 | may-21 | Minero | 3.6x | 22.1x | 2.3x | 7.4x |
| CCU | 7,300 | feb-21 | Consumo | 11.8x | 14.0x | 7.9x | 8.5x |
| Cencoshopp | 1,840 | mar-21 | Retail | 7.8x | 7.4x | 15.3x | 13.3x |
| Cencosud | 1,650 | mar-21 | Retail | 13.2x | 15.8x | 7.9x | 8.2x |
| CMPC | 2,800 | abr-21 | Forestal | 14.0x | 12.1x | 5.9x | 5.7x |
| Colbún | 155 | feb-21 | Eléctrico | 12.0x | 11.2x | 5.5x | 5.7x |
| Concha y Toro | 1,450 | feb-21 | Consumo | 13.2x | 13.5x | 8.2x | 8.4x |
| Copec | 10,500 | abr-21 | Forestal | 13.7x | 11.2x | 7.4x | 6.9x |
| Embonor-B | 1,500 | feb-21 | Consumo | 16.3x | 15.8x | 6.7x | 6.4x |
| Enel Américas | 145 | feb-21 | Eléctrico | 17.7x | 17.4x | 6.6x | 6.5x |
| Enel Chile | 72 | feb-21 | Eléctrico | 8.9x | 10.6x | 5.1x | 5.5x |
| Enel Generación | 360 | feb-21 | Eléctrico | 9.2x | 6.6x | 4.7x | 4.8x |
| Engie Chile | 1,250 | feb-21 | Eléctrico | 6.5x | 7.6x | 3.7x | 3.6x |
| Entel | 6,390 | mar-21 | Telecom.&TI | 11.2x | 27.5x | 4.3x | 4.3x |
| Falabella | 3,400 | mar-21 | Retail | 31.8x | 24.2x | 10.9x | 9.6x |
| Itaú Corpbanca | 3.6 | feb-21 | Bancario | 11.4x | 7.5x | - | - |
| Mallplaza | 1,760 | mar-21 | Retail | 21.4x | 17.5x | 15.7x | 13.5x |
| Ripley | 370 | mar-21 | Retail | 7.5x | 6.3x | 7.6x | 6.6x |
| SMU | 190 | mar-21 | Retail | 37.8x | 50.8x | 5.2x | 5.1x |
| Sonda | 570 | mar-21 | Telecom.&TI | 16.1x | 13.0x | 5.2x | 4.9x |
| SQM-B | 39,700 | mar-21 | Minero | 37.4x | 34.8x | 19.7x | 17.3x |

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

ANDINA-B: Después de los buenos resultados del IT21, donde destacó el crecimiento de cada operación en volúmenes, disminuimos levemente nuestra exposición en la embotelladora. La compañía deberá afrontar mayores costos de materias primas en el mediano plazo, lo que le entrega riesgos adicionales a la posición. No obstante, estimamos que la compañía continúe reportando un buen crecimiento de volúmenes, pero proyectamos resultados empañados por la depreciación del real al consolidar las operaciones. Por último, cabe mencionar que se encuentra entre las embotelladoras de Coca-Cola más descontadas entre sus comparables.

BCI: Si bien consideramos que se mantienen algunos riesgos en el sector, provenientes de la normalización de pagos en la cartera comercial y márgenes de interés que continúan presionados. Luego de los positivos resultados a la fecha, producto de un menor gasto en provisiones al esperado, creemos que la compañía se encuentra en una buena posición después de las provisiones adicionales registradas durante los últimos 12 meses (\$170.952 millones), a la vez que registra una morosidad de 1,20% (1,56% el sistema), bajo el 1,34% de un año atrás y con una cobertura de 1,74 veces (1,68x el sistema). Al mismo tiempo, esperamos un mejor escenario para los márgenes de interés y las comisiones netas hacia adelante. Con todo, creemos que presenta un atractivo espacio de valorización en un escenario de una mayor normalización de la economía.

BSANTANDER: Seguimos viendo señales positivas, luego de una recuperación importante durante los últimos meses en relación al costo por riesgo, llegando a 1,43% a abril, frente a 1,72% en julio 2020 (y alcanzando el mismo nivel que en abril 2020). Por su parte, las cifras de morosidad continúan mostrando una evolución favorable, pasando desde 1,79% un año atrás hasta 1,23% en abril, impulsadas por los retiros de fondos de las AFP y a pesar de la normalización de una parte de los pagos diferidos, especialmente en la cartera *retail*, lo que le ha permitido mejorar sus ratios de cobertura, hasta 2,35 veces (1,50 veces a abril 2020). Destacamos también sus buenos niveles de eficiencia (41,5% frente a 50,7% el sistema) y una positiva protección de los márgenes de interés neto, con números más positivos que el sistema, potenciando con ello su rentabilidad. A la espera de un mayor retorno a la normalidad en las condiciones de pago de los clientes comerciales, consideramos que el banco presenta una buena calidad de activos y una valorización atractiva. Mantenemos a Banco Santander como nuestra principal apuesta en el sector.

CAP: Los precios del hierro se han mantenido elevados –sin estar exentos de volatilidad y de caídas en la última semana–, con un mercado que ha incorporado riesgos regulatorios por parte del gobierno de China con el objetivo de disminuir la especulación en el mineral y en otros *commodities*. Si bien parte del aumento de estos se explicaría por este motivo, la principal razón de las alzas de precios sería por una mayor demanda global –y de China– por estos minerales y que se ha visto reflejado en altos PMI globales y en otros índices de producción de acero. Por ello, estimamos que los precios se mantendrían elevados en los próximos meses, disminuyendo hacia el cierre del año, fecha en la que comenzarían los aumentos por parte de Vale y Australia en materia de volúmenes. Por otra parte, los premios por mayor ley y por producto (*pellet feed*) favorecen adicionalmente a CAP, lo cual, sumado a sus atractivas valorizaciones después de las recientes caídas, nos lleva a aumentar su ponderación en la CAF, y mantener una visión favorable para el sector y los resultados del 2021.

CENCOSUD: Destacamos los cambios operacionales que ha realizado la compañía, como el cierre del segmento de tiendas por departamento en Perú y Johnson en Chile y los cambios hacia formatos como *cash & carry* en Perú y Atacarejo en Brasil. En la misma línea, valoramos el desempeño registrado en el canal *online*, donde luego de las restricciones a la movilidad y la alianza con Cornershopp, la compañía registró una penetración *online* en el segmento de supermercados de 8,9% en el IT20 (2,2% IT20), alcanzando números más positivos y permitiéndole ganar participación de mercado. En este escenario, la compañía presentó un crecimiento de 23,3% a/a en Ebitda durante el primer trimestre, en línea con nuestras estimaciones y por sobre el consenso de mercado, reafirmando las mejoras operacionales mostradas por la compañía. Por último, mantenemos una cuota de cautela por su alta exposición en Argentina (~18% de los ingresos).

MALLPLAZA: Si bien, una eventual prolongación de las restricciones a la movilidad genera una cuota de cautela para el sector en el corto plazo, incorporamos la compañía a nuestra cartera en reemplazo de Cencoshopp, ante una valorización atractiva. Por su parte, los resultados del IT21 mostraron una caída de -20% a/a en Ebitda, en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado, afectado por las restricciones a la movilidad durante el trimestre. Por último, destacamos las soluciones de omnicanalidad que esta implementando la compañía (Click and Collect y alianza con Linio), lo que junto con un costo de ocupación que se mantiene en niveles saludables (9% al IT21), permitiría atenuar eventuales renegociaciones de contratos (92% de ocupación, con 6 años duración promedio). Mantenemos una cuota de cautela ante la exposición del GLA a uso mixto y *retailtainment* (35% del GLA), lo que podría generar algunas presiones en el más corto plazo.

CMPC: Tras las alzas de precios de la celulosa, aunque manteniéndose estables en las últimas semanas, tanto en China (+66% a/a para la fibra corta) como Europa (+51% a/a), sumado a los buenos resultados proyectados para el resto del 2021, continuamos con una mirada positiva en el sector forestal. Mantenemos nuestra visión de precios de celulosa al alza en el corto plazo, favoreciendo los resultados del resto del año para la compañía. Por otra parte, CMPC destaca por una menor exposición en nuestro país, con una capacidad productiva con foco en Brasil, disminuyendo el riesgo local.

CONCHATORO: Con los significativos aumentos de volúmenes y mejoras en márgenes del 2020, mantenemos nuestra ponderación en la viña. Las recientes alzas del tipo de cambio local son un *driver* adicional a la acción, sumado a nuestras estimaciones de costos que se mantendrían en niveles bajos. Tanto el mercado local como el de exportación continuarían viéndose favorecidos por la pandemia, donde nuevamente destacarían América del Sur y Europa Occidental. Con respecto a la vendimia 2021, esta sería récord para la compañía tanto en calidad como en volumen, asegurando un buen año en términos de costos.

COPEC: Tras las alzas de precios del último trimestre, sumado a buenos datos de demanda de la industria del papel en China, ya observamos en los datos de Aduanas una incorporación de estos aumentos en las exportaciones de celulosa de los últimos 3 meses. En los resultados del 1T21 observamos la materialización positiva de la revalorización de inventarios del segmento Combustibles. Tras la depreciación del peso chileno, los resultados del segmento al 2T21 verían disminuciones producto del efecto ya mencionado, por lo que sumado a nuestras proyecciones de precios de la celulosa sin nuevas alzas, decidimos sacar a Copec de la CAT, y disminuir su ponderación en la CAF.

ENELAM: Dentro del Grupo Enel, es el área de negocios que maneja mayores perspectivas de crecimiento, dada su exposición a países de Latinoamérica y la ejecución de la fusión con EGPA, que incorporó más de 2.000 MW de capacidad instalada operativa y la posibilidad de desarrollar proyectos futuros. Los resultados del 1T21 mostraron una caída de 12,6% anual, principalmente por menores ventas de energía, por los efectos de las medidas tomadas por los distintos gobiernos para enfrentar la pandemia, y la devaluación de las monedas. Esperamos una recuperación paulatina durante el año, llegando a niveles pre pandemia en 2022, según se mantenga controlada la situación sanitaria. Además, evaluamos de manera positiva el holgado perfil financiero de cara a los efectos de esta crisis y posibles oportunidades de M&A en la región, con foco en distribución en Brasil.

RIPLEY: Valoramos la evolución del segmento inmobiliario que está mostrando la compañía en Perú, donde esperamos mayores economías de escala luego de la ampliación del Mall Aventura Santa Anita, la apertura del centro comercial de Chiclayo y las próximas aperturas de Iquitos y San Juan de Lurigancho, a la vez que el segmento está mostrando señales de recuperación en el país. Por otro lado, los resultados del 1T21 mostraron un alza de 15,1% a/a en Ebitda, por sobre nuestras estimaciones y el consenso de mercado, impulsado por sus operaciones en Chile y a pesar de un *mix* de ventas más desfavorable, escenario que a partir del segundo trimestre se encuentra acompañado de una débil base de comparación. Con todo, y a pesar de que vemos riesgos en términos de protección de márgenes, en la recuperación de colocaciones en el *retail* financiero y un aumento de la incertidumbre en Perú (en torno a 34% de los ingresos de la compañía), consideramos que la compañía presenta un atractivo espacio de valorización.

SQM-B: Los precios del litio en China continuaron planos por segundo mes consecutivo, y no se vieron del todo materializadas las alzas en los resultados del 1T21. Si bien nuestras estimaciones de resultados ya incorporaban precios bajos –las alzas se darían desde el 2T21 en adelante–, la compañía tuvo un buen desempeño en el resto de los segmentos no-litio. Esperamos que dichas operaciones continúen aumentando sus niveles, aprovechando los mayores precios del potasio y del yodo, viendo espacio para mejores resultados en el resto del 2021. A pesar del mejor desempeño esperado, producto de los riesgos locales y la postergación de las alzas de precios en sus despachos de litio –que decepcionó al mercado– mantenemos a la compañía subponderada en las carteras.

*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo publicado que supere los seis meses de antigüedad respecto de su fecha de emisión, tiene vigencia para las recomendaciones de las acciones por parte del Departamento de Estudios Security.

Desempeño Carteras Accionarias Security

GRÁFICO 2: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SP IPSA

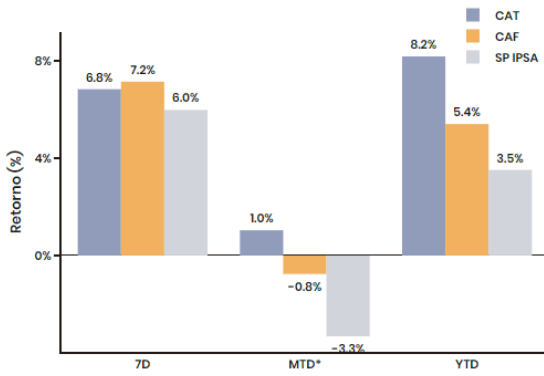
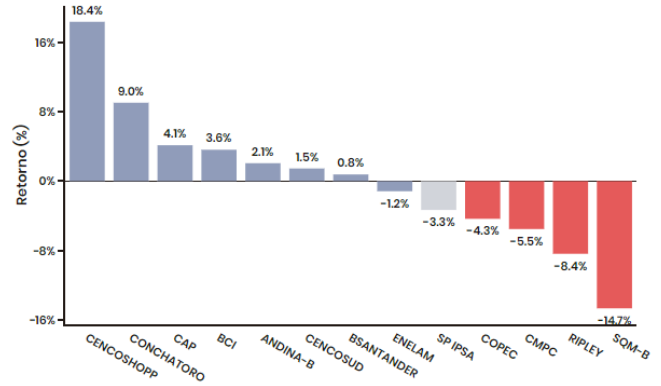


GRÁFICO 3: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 31 de mayo de 2021.

GRÁFICO 4: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY TÁCTICA VS SP IPSA (6 ACCIONES)**

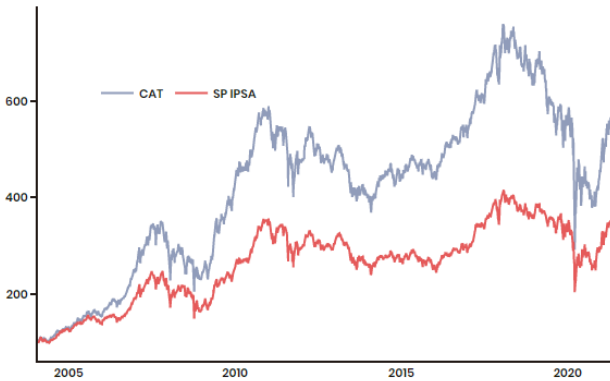
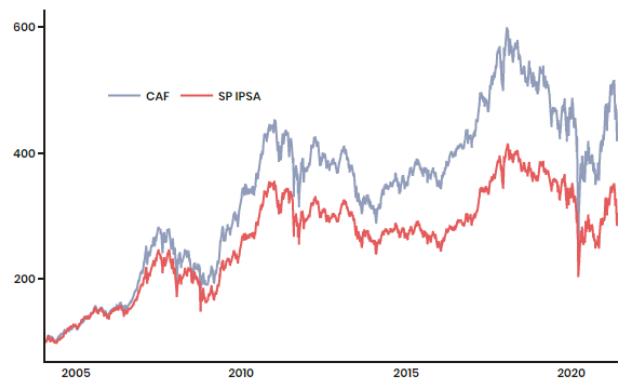


GRÁFICO 5: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPSA (12 ACCIONES)**



** Retornos Acumulados

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

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

Étienne Célèry P.
Analista de Inversiones
etienne.celery@security.cl

Paulina Feliú Q.
Analista de Inversiones
paulina.feliu@security.cl

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

Jorge Cariola G.
Subgerente Estrategia Global
jorge.cariola@security.cl

Nicolás Libuy
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES **security**

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. 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.