

Resultados Corporativos IT25: Sector real estate, retail y consumo contrarrestan baja en sector minero y eléctrico.

Los resultados del IT25 se verían afectados producto de la apreciación del peso. Por su parte, una mejora en el consumo junto a una menor actividad promocional en tiendas por departamento, un menor costo por riesgo en el retail financiero, un mayor GLA en Real Estate y una recuperación de volúmenes en bebidas, mitigarían la caída del precio del litio y un escenario que se mantiene desafiante en el segmento de supermercados.

- Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda disminuiría -10% anual en pesos (-7% a/a en dólares), por menores precios de litio en SQM, pero con un segmento de yodo que compensa parte de la caída en resultados. De igual manera, CAP mostraría una alza en precios de hierro, pero que es contrarrestada por menores volúmenes por las detenciones de producción en la mina Los Colorados, donde la compañía asumiría mayores costos.
- El sector **industrial** (conformado por Vapores y Latam) experimentaría una leve alza de utilidad explicado por tarifas navieras que crecen marginalmente y por el aumento a/a, en la mayoría de los segmentos, del tráfico aéreo en el caso de Latam.
- En tanto, el sector **consumo** mostraría un alza de 7,6% anual en Ebitda, impulsado por una recuperación de volúmenes en el segmento no alcohólico. A nivel de sector, las operaciones en Argentina mostrarían recuperaciones en volúmenes, a la vez que en Brasil se vería un impacto negativo en el tipo de cambio de conversión. Por su parte, en el segmento de vinos se verían alzas contenidas en precios.
- El Ebitda del **sector eléctrico** mostraría una caída de -5% anual en pesos (-2% a/a en dólares), explicada por resultados menos favorables para Enelam, principalmente por la depreciación de la moneda en Brasil. Sin Embargo, a nivel local los resultados mostrarían mejoras gracias a eficiencias operacionales que contrarrestarían la presión en el sistema por la caída en hidro y el alza de costos marginales.
- Para el **sector sanitario** (Aguas Andinas), la mejora ingresos proveniente de un mayor consumo se vería parcialmente compensada por mayores costos de consumo de energía (alza de tarifas eléctricas). Con esto, la compañía mostraría una mejora en Ebitda, pero con un pequeño deterioro en margen.
- En **retail**, el Ebitda mostraría un avance de 15%a/a, el cual se mantendría impulsado por los segmentos de Tiendas por Departamento, Centros Comerciales, Retail Financiero y Mejoramiento del Hogar, mientras que Supermercados se mostraría presionado, donde una demanda contenida, alzas en costos, una mayor actividad promocional y las operaciones en Argentina y Brasil, presionarían los resultados del segmento.
- El sector **real estate** registraría un crecimiento de 20,3% anual en Ebitda derivado del buen desempeño del sector en Chile, país donde presentaría un mayor crecimiento tanto de ingresos como de Ebitda, junto con la incorporación de nuevos activos a los portafolios de las compañías, aumentando el GLA del sector en 16,6% a/a a nivel consolidado, además del incremento en ingresos gracias al efecto de reconversiones y remodelaciones de espacios.

Nicolás Libuy I.
Subgerente Renta Variable
Local
nicolas.libuy@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista Senior de Inversiones
(Sector Commodities e
Industrial)
roberto.valladares@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F
Analista de Inversiones
(Sector Utilities)
juan.vicencio@security.cl

Juan Manuel Mira C.
Analista de Inversiones
(Sector Real Estate)
Juanmanuel.mira@security.cl

En resumen, estimamos para la muestra bajo cobertura un aumento de 2,4% anual en el Ebitda en pesos al 1T25. A nivel de utilidad, incluyendo las cifras reportadas por la banca, esta aumentaría (121% a/a), valor que aumenta a 323% a/a al excluir al sector bancario (-6,2% a/a al excluir impacto en SQM en 1T24). Durante este trimestre se incorpora una apreciación de 2,9% a/a en el tipo de cambio local.

Resultados Estimados 1T25

MM\$	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2025 I-E	2024 I	Var. %	2025 I-E	2024 I	Var. %
FINANCIERO						
Itaú	110.759	99.223	11,6%			
Bci	273.438	207.462	31,8%			
Banco de Chile	328.944	297.655	10,5%			
Santander	281.737	123.043	129,0%			
COMMODITIES MINERO						
CAP (1)	-2,3	-38,5	-	114,6	88,1	30,1%
SQM (1)	141,4	-869,5	-	342,9	403,6	-15,0%
CONSUMO						
Andina	73.749	69.573	6,0%	168.710	160.413	5,2%
CCU	52.725	52.202	1,0%	138.388	124.163	11,5%
Concha y Toro	13.362	12.740	4,9%	29.668	28.371	4,6%
RETAIL						
Cencosud*	125.702	148.240	-15,2%	381.186	409.248	-6,9%
Falabella	139.176	58.500	137,9%	439.440	296.951	48,0%
SMU	4.073	19.113	-78,7%	54.803	67.132	-18,4%
Ripley	14.816	-2.480	-	42.860	22.090	94,0%
REAL ESTATE						
CencoMalls	58.388	60.863	-4,1%	82.523	73.204	12,7%
Mallplaza	70.399	54.140	30,0%	112.822	86.852	29,9%
Parque Arauco	20.637	18.498	11,6%	57.809	50.383	14,7%
ELÉCTRICO						
Engie Chile (1)	58,8	46,1	27,5%	153,5	138,3	11,0%
Enel Américas (1)	232,8	359,1	-35,2%	1.020,2	1.077,0	-5,3%
Enel Chile (1)	153	157	-2,5%	307	293	4,8%
INDUSTRIAL						
Vapores (1) (2)	27,1	1,1	-			
Latam (1)	249,7	258,3	-3,3%	819,1	773,6	5,9%
SANITARIO						
Aguas Andinas	52.863	54.909	-3,7%	109.805	107.153	2,5%
TOTAL MUESTRA	2.295.190	1.034.853	121,8%	3.953.490	3.861.483	2,4%

(1) Resultados en millones de US\$ (conversión: \$953 para el 1T 2025 y \$981,7 para el 1T 2024)

(2) Resultados consolidados de Vapores incluyendo gastos de operaciones locales

* No considera IAS 29 , ** no considera cambio de moneda funcional

Sector Minero: Precios de los commodities mineros afectarían resultados del sector.

Los precios de hierro se mostraron con cierta volatilidad durante el trimestre, variando entre los US\$ 98/ton y los US\$ 107/ton, pero con un promedio similar a lo observado durante el 4T24, por lo que esperamos que **CAP** refleje esto en sus resultados. El precio promedio reportado por la compañía se ubicaría en US\$ 91/ton dado un efecto neutro de la revalorización del precio del hierro, pero con un *cash cost* de US\$ 59/ton, dado los costos que debiese asumir la empresa por la detención de producción en la mina Los Colorados. Lo anterior, no solo afecta a los costos, también habría golpeado los volúmenes para el trimestre, los cuales caerían un -18% a/a. El efecto de estas variaciones en volumen y precio del hierro vendido por CAP llevaría al Ebitda consolidado a un nivel de US\$ 115 millones (+30% a/a), que representa un aumento relevante respecto al mismo periodo del año anterior, pero se explica por una baja base comparativa. En última línea, esperamos que la utilidad para los controladores esté en torno a US\$ -2 millones.

En cuanto a **SQM**, el segmento litio mostraría precios de venta levemente menores que el cuarto trimestre de 2024, pero con volúmenes que crecerían 26% a/a, cercanos a 55 mil toneladas para el periodo, dado que esto incluiría la nueva producción de sus proyectos en el extranjero. Estimamos un precio promedio de litio de US\$ 9.100/ton (-28% a/a), dado por la fuerte corrección en el valor vendido de hidróxido y de carbonato como ya hemos detallado en nuestro Informe de Exportaciones. Así, el segmento litio registraría un resultado bruto que decrece -25% a/a, alcanzando US\$ 129 millones. En cuanto a los otros segmentos, esperamos precios elevados en yodo, que impliquen un crecimiento de 10% a/a en ingresos. El mercado de Nutrientes Vegetales de Especialidad (NVE) no ha experimentado grandes variaciones en el último año, por lo que esperamos una caída en resultado bruto de -26% a/a, similar al nivel observado en el 4T24. Por último, químicos industriales y cloruro de potasio no mostrarían novedades. En el consolidado estimamos un Ebitda para la compañía de US\$ 343 millones (-15% a/a) y ganancias por US\$ 141 millones, lo que se compara a los US\$ -870 millones del 1T24 en el cual tuvieron que registrar un gasto tributario no recurrente por US\$ 1.097,6 millones.

Sector Industrial: Cifras de tráfico aéreo de LTM crecerían levemente año contra año

El sector naviero ha experimentado grandes caídas en los precios de la tarifas durante la primera parte del 2025, debido a los eventos geopolíticos mundiales que han ocurrido recientemente y por la entrada de nueva flota al mercado. Lo anterior debiese impactar parcialmente a los ingresos de Hapag-Lloyd (HL), empresa alemana de la cual Compañía Sudamericana de Vapores es propietaria del 30% y su única inversión. Esperamos ver una caída en el Ebitda de Hapag-Lloyd internalizando en cierta medida los precios vistos en el mercado, debido a su estructura de contratos. Lo anterior se traduciría en los resultados de Vapores, por lo que esperamos que refleje una utilidad cercana a US\$ 27 millones en el trimestre.

Por el lado del sector aéreo, para Latam Airlines continúa con cifras positivas de tráfico con crecimientos de un dígito año contra año para el trimestre. Sin embargo, hemos observado un aumento de ASK sobre el crecimiento de RPK, reduciendo levemente el factor de ocupación. Por otro lado, la depreciación de las monedas en Sudamérica, particularmente del real, podrían afectar en cierta medida a los resultados. Lo anterior podría estar compensado en parte por los costos de combustible que se han mantenido bajos en el último tiempo, lo que debiese afectar esa línea de costos de forma positiva. Esperamos que el Ebitda del periodo sea cercano a US\$ 819 millones, lo que representa un crecimiento de 6% a/a, con una utilidad cercana a US\$ 250 millones.

Sector Consumo: Segmento no alcohólico destaca en crecimiento en volúmenes

El Ebitda del sector anotaría una mejora de 7,6% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, **Viña Concha y Toro** reportaría una mejora de 4,6% a/a en Ebitda, con un crecimiento de 2,1% en ingresos, a pesar de una canasta de monedas desfavorable y volúmenes que mostrarían ajustes (-1,6% a/a), producto de una mayor presión en Mercados de Exportación. Por su parte, veríamos una expansión en términos de margen bruto (17 p.b) y algunas presiones margen GAV (31 p.b), ante una menor dilución de gastos. En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación mostraría un crecimiento de 1% (moneda local), con volúmenes cayendo -3,5% a/a. En Chile, veríamos volúmenes mostrando caídas contenidas (-1% a/a), mientras que los precios verían un alza de 13% a/a. La canasta de monedas, por su parte, tendría un desempeño desfavorable de -1,2% a/a. Con todo, la viña vería un alza en utilidad de 4,9% a/a.

En cuanto a **Embotelladora Andina**, veríamos volúmenes creciendo 8% a/a, impulsado por los mercados de Argentina (15% a/a), Brasil (8,5% a/a) y Paraguay (8% a/a), junto a un *mix* de precios que mostraría presiones (-0,3% a/a), afectado por tipos de cambio de conversión, con una contracción de 35 p.b. en el margen bruto, mientras que los gastos de administración y ventas registrarían un retroceso de 57 p.b. Con todo, La compañía anotaría un alza de 5,2% a nivel de Ebitda comparado con el IT24. Mientras que su Utilidad aumentaría 6% a/a.

En cuanto a **CCU**, las operaciones en Argentina mostrarían mejoras, mientras que la operación se mostraría más estable en Chile, a nivel consolidado esperamos un crecimiento de 13,9% a/a volúmenes. En Chile, esperamos que los volúmenes muestren un crecimiento de 6% a/a durante el trimestre, con alzas de 3% a/a en el precio promedio. El Ebitda en Chile se mostraría plano debido a una contracción de 169 p.b en margen Ebitda, contrarrestando la mejora de 9,2% en ingresos. En Vinos, los volúmenes se mostrarían planos, mientras que el precio promedio aumentaría 1,5% a/a, con una expansión de 282 p.b. en margen Ebitda. Así, a nivel consolidado, el Ebitda crecería 11,5% a/a (-65 p.b. de margen Ebitda), afectado por presiones de costos, alcanzando una utilidad de \$52.725 millones (1% a/a).

Sector Sanitario: Aumento en consumo se compensa en parte por aumento en costos

Para Aguas Andinas, se vería un aumento en ingresos gracias a mayores temperaturas que significaron un alza en el consumo, además de indexaciones tarifarias que apoyan esta línea. Sin embargo, mayores costos de energía eléctrica a causa del alza de las tarifas vendrían a compensar parcialmente el incremento que daría en ingresos. Con esto, la compañía mostraría un Ebitda subiendo un 3% con respecto a su base comparativa, pero con una caída en margen contra ingresos de -0.6 pp.

Sector Eléctrico: Buenos resultados a nivel local a pesar de un sistema más presionado

El Ebitda del sector mostraría un caída de -5% a/a en pesos (-2% a/a en dólares), explicada por una baja en los resultados de Enelam a causa de la depreciación de la moneda Brasileña. Sin embargo, las compañías locales presentarían buenos resultados a pesar de una matriz que se vio apretada tanto a nivel hidro como en costos marginales, que se vieron presionados durante la primera mitad de marzo por las restricciones ocurridas en transmisión a causa del evento de corte masivo ocurrido a fines de febrero. Los resultados positivos a nivel local, se explicarían por mejores eficiencias operacionales, gracias a menores costos de generación por precios gas mas convenientes.

La generación total en Chile durante el IT25 alcanzó 21,5 TWh en el periodo (-1% a/a), que se dio con una caída en la generación hidráulica de -14% a/a. Además, se dio una caída de -10% anual en generación en base a carbón, que ocurrió junto con un aumento anual de energías renovables (+6% solar y +16% eólica), lo que permitió mantener una matriz de generación eficiente a nivel de sistema. En el trimestre, los costos marginales mostraron un promedio de US\$60/MWh para Quillota y US\$58/MWh para Crucero, un alza de 28% y 19% anual respectivamente.

A nivel internacional, Colombia vio un alza en generación hidro de 23% anual, ya mostrando una recuperación hidrológica más marcada que se esperaba con la salida del fenómeno del Niño que mantenía a la región con una importante sequia. En cuanto a los costos marginales, el aumento en precipitaciones trajo consigo un alivio considerable al sistema, mostrando una caída en los precios contrato de -9% a/a y precios bolsa de -65% a/a. En Brasil, en tanto, la generación térmica cayó un -9% en el trimestre, mientras que las energías renovables siguieron mostrando alzas de 26% y 33% anual para eólica y solar respectivamente. Los costos marginales, por su parte, mostraron una mayor volatilidad para la zona Sudeste, donde se registró un alza de 162% anual, mientras que para la barra Nordeste, estos se mantuvieron en mínimos regulatorios.

Por empresa, **Engie Chile** mostró una caída en generación de -4% con respecto al IT24. Sin embargo, un aumento en clientes regulados y mayores ventas de gas le permitiría mostrar un alza en ingresos, mientras que en términos de costos, una baja en su línea de costos de combustibles sería parcialmente compensada por aumentos en costos por compras de energía a causa de un sistema más presionado. Con esto, la empresa presentaría una mejora del 11% en su Ebitda con respecto al IT24. Para **Enel Chile**, a pesar de una buenas base comparativa que incluye una mejor temporada de deshielos, lo que se tradujo en una caída hidro de -13% para el IT25, la compañía presentaría mayores eficiencias operacionales provenientes de una mayor generación propia durante horarios estratégicos que le permitieron controlar la mayor presión en el sistema, junto a menores precios de gas argentino, lo que le permitiría reducir sus costos de generación térmica, y buenos precios de contratos PPAs. Con todo, Enel Chile presentaría una mejora de 5% anual a pesar de la menor generación hidro que se presentó durante el trimestre. Por último, para **Enelam** veríamos una caída en Ebitda consolidado de -2% a/a. En Brasil, el segmento de generación vería efectos menos positivos por al caída del trading de energía, mientras que en distribución, se verían mejoras operacionales. Sin embargo, los efectos de la devaluación de la moneda terminarían impactando los resultados de la región. Por su parte, Colombia mostraría mejoras que le permitirían contrarrestar la depreciación de su moneda, donde el segmento de generación vería sus resultados impulsados por una mejora hidro de 15%, que además permitió una fuerte bajas en los precios spot, mientras que el segmento de distribución también mostraría mejoras, aunque mas discretas a causa de una buena base comparativa.

Sector Retail: Segmento bancario y formatos discrecionales impulsarían resultados

El sector *retail* registraría una mejora de 15,4% a/a en Ebitda, impulsado principalmente por un crecimiento en los segmentos de Tiendas por Departamento, Centros Comerciales, Retail Financiero y Mejoramiento del Hogar, mientras que Supermercados se mostraría presionado. De esta forma, los segmentos retail más discrecionales continuarían con la recuperación mostrada durante el año pasado, producto de un repunte en márgenes apoyada por menores niveles de actividad promocional y un *mix* de venta con mayor margen, a la vez que en Mejoramiento del Hogar se ven mejoras ante una débil base de comparación. Por otro lado, el segmento de Supermercados continuaría presionado producto de una demanda contenida, alzas en costos y una mayor actividad promocional, a la vez que se mantendría un escenario desafiante en Argentina y Brasil, mostrando mayores presiones en márgenes. Finalmente, la mejora en el segmento financiero vendría apoyada por una baja en el costo por riesgo como consecuencia de una mejora en la calidad de cartera, a la vez que el segmento mostraría una aceleración en el crecimiento en colocaciones.

Los efectos cambiarios tendrían un impacto mixto en los resultados del sector medidos en moneda local, producto de la depreciación del real brasileño (14%) y el peso Colombiano (7%) , mientras que se registró una apreciación de 3% a/a en el sol peruano frente a la moneda chilena.

En **Cencosud**, se vería un impacto de sus operaciones en Argentina y Brasil, el Ebitda Ajustado (sin Revaluaciones de Propiedades de Inversión ni norma IAS29) presentaría una caída de -6,9% a/a, con una mejora de 1,4% en ingresos, impulsada por el segmento de Tiendas por Departamento (+11,1% a/a), Centros Comerciales (13% a/a) y Mejoramiento del Hogar (+2,9% a/a). En términos de margen Ebitda ajustado, este presentaría una contracción de 86 p.b., como consecuencia de un deterioro en los márgenes en Argentina y Brasil.

Por su parte, **Falabella** registraría un Ebitda de \$439.440 millones (48% a/a), a la vez que los ingresos anotarían un crecimiento de 7,8% a/a, impulsados por los formatos retail en Chile (24% a/a y 8,2% a/a en Tiendas por departamento y Mejoramiento del hogar en Chile, respectivamente) y las operaciones en Perú (6,8% a/a), contrarrestando las caídas en Brasil (-13,5% a/a) y Colombia (-3% a/a). Por otro lado, esperamos una expansión en margen bruto de 3,1 p.p. ante mayores márgenes en el segmento bancario y los formatos retail en Chile, Perú y Colombia. Con todo, el margen Ebitda mostraría una mejora de 3,9 p.p.

Ripley mostraría un Ebitda de \$42.860 millones (frente a \$22.090 millones un año atrás), producto de una mejora en el segmento retail en Chile y Perú, con expansiones en los ingresos y márgenes del segmento. Por otro lado, una mayor maduración de centros comerciales en Perú y un menor costo por riesgo en el segmento bancario, impulsarían los resultados. A nivel consolidado, esperamos un alza de 5,5 p.p en el margen bruto y un deterioro de 1,4 p.p en el margen GAV, llevando a utilidades por \$14.816 millones (-\$2.480 millones al IT24).

Por último, **SMU** anotaría una caída en ingresos de -0,5% a/a, a pesar una mayor superficie promedio (1,3% a/a), como consecuencia de una baja de 1% a/a en SSS (Same Store Sales), manteniéndose en niveles contenidos. Por el lado de sus márgenes, esperamos un margen bruto estable con respecto al IT24 (+20 p.b), mientras que, los gastos de administración y ventas crecerían 7,9% a/a, ante un alza en salarios y servicios. Con todo, esperamos una caída de 18,4% a/a en Ebitda, mientras que la utilidad se contraería -78,7% con relación al mismo periodo del año anterior.

Sector Real Estate: Resultados en Chile e incorporaciones de nuevos activos mantendrían crecimiento

El sector registraría un alza en el Ebitda de 20,3% año a año, impulsado por un crecimiento en ingresos de 19% a/a , gracias al buen desempeño de los activos de las compañías en Chile junto con mejoras en flujos de visitas y ventas de los locatarios, además de la mantención de las tasas de ocupación en niveles altos en línea con los trimestres pasados. También se encuentra el efecto de reconversiones y remodelaciones que las compañías han llevado a cabo, aumentando sus ingresos por metro cuadrado, junto con la consolidación de GLA agregado recientemente al portafolio de las compañías, sumando 702.656 m2 (+16,6% a/a) respecto al 1T24, destacando la incorporación de Open Plaza y Mallplaza Perú en Mallplaza, y Parque La Molina en Parque Arauco.

Para **Cencomalls** estimamos un crecimiento de Ebitda Ajustado de 12,7% a/a junto con un aumento de ingresos de 12% a/a debido al desempeño de los activos en Chile, país en el cual se concentraría la mayoría del crecimiento de la compañía teniendo un rendimiento relativamente plano en Perú y Colombia. Estos resultados se verían acompañados de mejoras en las ventas de los locatarios y un mayor crecimiento de la parte variable de los ingresos respecto al primer trimestre de 2024. Por último, el aumento de GLA de la compañía también formaría parte de las mejoras durante el trimestre, con más de 23.000 nuevos metros cuadrados de GLA, creciendo un 17,1% a/a.

Mallplaza presentaría un alza en ingresos de 28% año a año, impulsado por el aumento de más de 635.000 m2 de GLA (+37,3% a/a) donde destaca la incorporación al portafolio de Open Plaza y Mallplaza Perú con más de 619.000 m2 de GLA, habiendo crecido los ingresos cerca de 4% a/a sin esta incorporación. Por otro lado, el flujo de visitantes y las ventas de los locatarios mostrarían un aumento interanual durante el trimestre mejorando los resultados de la compañía, lo cual sumado a mejoras en márgenes operacionales nos llevan a estimar un alza del Ebitda 29,9% a/a para el 1T2025.

Por último, estimamos un crecimiento en el Ebitda de 14,7% a/a en **Parque Arauco** gracias al crecimiento de ingresos de 12,6% a/a debido al buen desempeño del negocio en Chile y Perú, compensando un crecimiento más contenido en Colombia. En Chile, la compañía sigue implementando su plan de tarifa simplificada alcanzando más del 40% de los contratos durante el trimestre, aportando estos al aumento de ingresos. Además, se encuentra en efecto de reconversiones destacando Larcomar y Megaplaza Ica en Perú, aumentando los ingresos por metro cuadrado. Por último, se encuentra la incorporación de Parque la Molina en Perú durante el último trimestre de 2024, añadiendo 16.500 m2 de GLA a la compañía, el cual a nivel consolidado anotaría un crecimiento de 3,7% a/a.

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.