

Resultados Corporativos 2T24: Débil base de comparación y depreciación del peso sostendrían crecimiento en resultados

Los resultados del 2T24 mantendrían un impulso favorable de la depreciación del peso, tanto frente al dólar como a otras monedas de la región. Por su parte, el alza del precio de la celulosa en el sector forestal, la buena hidrología en Utilities, la recuperación de los segmentos más discretos en Retail y un mayor GLA en Real Estate, contrarrestarían la caída del precio del litio en Commodities Mineros y un escenario desafiante en Argentina.

- Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda disminuiría -26% a/a en pesos (-37% a/a en dólares), debido a que SQM tendría un trimestre con una disminución en precios de litio, pero con volúmenes que aumentan respecto al 2T23. Mientras tanto, CAP mostraría cierta recuperación en precios y mayores volúmenes.
- El sector **forestal** exhibiría una variación de +106% a/a en pesos (+76% en dólares) en su Ebitda, asociado a mayores precios de la celulosa y volúmenes que crecen a/a. Los resultados de CMPC mostrarían mejores resultados en el segmento de celulosa, lo que sería levemente contrarrestado por un segmento de Biopackaging aún rezagado. Mientras que Copec mostraría mejoras operacionales en prácticamente todas sus líneas de negocio.
- El sector **industrial** (conformado por Vapores y Latam) tendría una recuperación de utilidad dado el alza en las tarifas navieras en el caso de Vapores y el mejoramiento de la operación por parte de Latam.
- En tanto, el sector **consumo** mostraría un alza de 21% a/a en Ebitda, con el segmento de vinos liderando la recuperación gracias a un repunte en márgenes. A nivel de sector, si bien veremos un impacto de las operaciones en Argentina, efectos de tipo de cambio impulsarían los ingresos.
- El Ebitda del **sector eléctrico** mostraría una mejora de 41% anual. En Chile, los resultados mostrarían una fuerte mejora relativo a un castigado 2T23. Esto debido a una matriz mucho más eficiente por un aumento en el aporte hidro en Chile de 55% a/a, lo ayudaría a reducir los costos de generación y las compras de energía al spot.
- El **sector sanitario** (medido por medio de Aguas Andinas), un menor consumo se contrapone a los efectos tarifarios positivos del trimestre. Eso se vería compensado por menores costos debido a una disminución en traspasos de aguas que dejó el buen escenario hidrológico. Con esto, la compañía mostraría una mejora en margen Ebitda de 2,5 pp.
- En **retail**, el Ebitda mostraría un avance de 32% a/a, el cual se vería impulsado por los segmentos de Tiendas por Departamento, Centros Comerciales y Retail Financiero, contrarrestando la caída en Mejoramiento para el Hogar y un débil desempeño en Supermercados.
- El sector **real estate** registraría un crecimiento de 13,6% a/a en Ebitda, impulsado por el crecimiento de los ingresos en línea con la inflación y la incorporación de GLA en Colombia.

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

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 alza de 32,5% anual en el Ebitda en pesos al 2T24. A nivel de utilidad, incluyendo las cifras reportadas por la banca, se registraría un alza de 107% a/a, valor que se ajusta a 175% a/a al excluir al sector bancario. Durante este trimestre se incorpora una depreciación de 17% a/a en el tipo de cambio local.

Resultados Estimados 2T24

MMS	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2024 II-E	2023 II	Var. %	2024 II-E	2023 II	Var. %
FINANCIERO (1)						
Itaú	97.994	141.302	-30,6%			
Bci	213.378	201.866	5,7%			
Banco de Chile	323.600	332.147	-2,6%			
Santander	217.725	127.187	71,2%			
COMMODITIES MINERO						
CAP (1)	27,8	-168,1	-	174,3	123,0	41,8%
SQM (1)	251,8	580,2	-56,6%	452,7	877,1	-48,4%
FORESTAL						
CMPC (1)	191,9	124,6	54,0%	409,3	287,9	42,2%
COPEC (1)	218,9	57,6	280,0%	790,3	393,4	100,9%
CONSUMO						
Andina	28.426	12.026	136,4%	107.430	99.770	7,7%
CCU	-3.844	-3.945	-	55.646	47.126	18,1%
Concha y Toro	20.568	6.340	224,4%	38.060	19.689	93,3%
RETAIL						
Cencosud*	153.323	129.006	18,8%	392.036	379.689	3,3%
Falabella	50.654	48.829	3,7%	283.173	140.715	101,2%
SMU	12.833	18.784	-31,7%	52.057	59.577	-12,6%
Ripley	3.165	-19.497	-	29.184	-6.845	-
REAL ESTATE						
CencoMalls	56.065	56.494	-0,8%	73.899	67.694	9,2%
Mallplaza	54.096	167.147	-67,6%	89.781	78.806	13,9%
Parque Arauco	21.558	15.501	39,1%	52.207	43.607	19,7%
ELÉCTRICO						
Colbún (1)	50	88	-43,1%	141,0	192,2	-26,6%
Engie Chile (1)	33	7	371,4%	134,0	87,0	54,0%
Enel Américas (1)	2.068	168	-	1.003,0	955,0	5,0%
Enel Chile	-26.726	139.821	-	249.538	44.133	465,4%
INDUSTRIAL						
Vapores (1)	93,7	-250,5	-			
Latam (1)	140,5	145,3	-3,3%	635,7	515,9	23,2%
SANITARIO						
Aguas Andinas	22.712	25.511	-11,0%	69.038	67.438	2,4%
TOTAL MUESTRA	4.149.900	2.001.282	107,4%	5.024.228	3.792.333	32,5%

(1) Resultados en millones de US\$ (conversión: \$944,3 para el 2T 2024 y \$801,7 para el 2T 2023)

* No considera IAS 29

Sector Minero: Alta Base Comparativa Sigue Afectando Resultados de SQM

Los precios de hierro mostraron cierta volatilidad durante el trimestre, recuperando parte de la caída que experimentaron al final del 1T24, por lo que podríamos esperar que **CAP** internalice un mayor precio de venta que el primer trimestre del presente año. El precio promedio de hierro de ley 62% se ubicó en torno a US\$ 106/ton para el trimestre, lo que implica una disminución aproximada de US\$ 12/ton respecto al 1T24. Esperamos que el precio promedio reportado por la compañía se ubique en US\$ 105/ton, con un *cash cost* bajo US\$ 50/ton., lo que llevaría el Ebitda consolidado a un nivel de US\$ 174 millones (+42% a/a), con una utilidad para los controladores de US\$ 28 millones. Sin embargo, los costos de distribución por la complicación del transporte naviero a nivel mundial podrían afectar los resultados. Por otro lado, el segmento acero continuaría registrando pérdidas, pese a las políticas antidumping anunciadas por las autoridades, por lo que esperamos nuevamente un trimestre de Ebitda negativo en esta línea de negocio.

En cuanto a **SQM**, el segmento litio mostraría precios de venta mayores que el primer trimestre de 2024 y volúmenes de venta que crecerían 16% a/a, aproximándose a 50 mil toneladas para el periodo. Estimamos un precio promedio de litio de US\$ 13.100/ton (-61% 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 -68,3% a/a, alcanzando US\$ 205 millones. En cuanto a los otros segmentos, esperamos elevados precios en yodo, similar al primer trimestre, creciendo un 13% a/a en ingresos, impulsado por mejores volúmenes. En Nutrientes Vegetales de Especialidad (NVE), esperamos un trimestre más favorable respecto al 1T24 dado un escenario mejor en Europa, pero con un resultado bruto que cae -42% a/a. Por último, químicos industriales y cloruro de potasio no mostrarían novedades. Con todo, estimamos un Ebitda para la compañía de US\$ 453 millones (-48% a/a) y ganancias por US\$ 252 millones.

Sector Forestal: Alza en Precios de Celulosa Impulsaría Resultados

Las empresas forestales mostrarían un alza en los precios de venta respecto al segundo trimestre de 2023, dado que estos han recuperado en el último periodo después de las fuertes caídas experimentadas el año pasado. Como referencia, los precios promedio del trimestre en China aumentaron +14% a/a para fibra larga y +39% a/a para la fibra corta, al igual que trimestre contra trimestre (+9% t/t tanto fibra larga como fibra corta). El mercado en China se ha mostrado más ajustado en el último tiempo, con una estabilización de precios explicada por una demanda que se ha mostrado más resiliente a compras de nuevo producto y una oferta que se espera que aumente en un futuro con la entrada en operación de nuevas plantas.

Desglosando los resultados de Copec, estimamos un aumento en el Ebitda para Celulosa Arauco de +240% a/a, debido a volúmenes que repuntan fuertemente con la entrada en operación de MAPA, que ha logrado un acelerado ramp-up, lo que sería levemente contrarrestado por una caída en los ingresos del segmento paneles, en línea con la desaceleración de la construcción de nuevas viviendas en EE.UU., llevando su margen Ebitda a 27%. A nivel desagregado, celulosa anotaría variaciones de precios y volúmenes de -12% a/a y +52% a/a, respectivamente. En cuanto a combustibles, anticipamos un Ebitda con una variación de +56% por una baja base comparativa, pero esperamos que la empresa alcance márgenes que se asimilen a los del 1T24.

El resultado de CMPC mostraría un aumento con respecto al 2T23, explicado por ingresos fuertes provenientes de Softys y un segmento de Celulosa que mejora en precios de venta. A nivel consolidado, el Ebitda aumentaría un 42% a/a hasta los US\$ 409 millones, mientras que la utilidad llegaría a US\$ 192 millones, con mejor rendimiento de los segmentos de celulosa que debiese internalizar el alza de precios que se ha observado en el mercado externo. Por otro lado, el segmento de Softys continuaría con su buena operación pese a ciertas fluctuaciones en volúmenes durante el trimestre, mientras que Biopackaging continuaría rezagado.

Sector Industrial: Efecto del Alza en Tarifas Navieras se Observarían en Resultados

Las tarifas navieras aumentaron en la primera parte del año debido al conflicto en el Mar Rojo, lo que se observaría en los ingresos de Hapag-Lloyd (HL), empresa alemana de la cual Vapores es propietaria del 30% y su única inversión. Esperamos ver un aumento en el EBITDA de Hapag-Lloyd dado el nuevo escenario que se ha observado en el sector, con tarifas que fueron en incremento durante el trimestre y cerraron en un nuevo peak después de la pandemia. Lo anterior se traduciría en mejores resultados para Vapores, por lo que esperamos que refleje una utilidad cercana a US\$ 94 millones en el trimestre, reversando así el resultado negativo obtenido en el 2T23 de US\$ -250 millones.

Por el lado del sector aéreo, Latam Airlines ha mejorado su operación después de la reestructuración que la compañía experimentó al entrar en Capítulo 11. La recuperación del tráfico aéreo ha sido constante, en viajes domésticos y particularmente en internacionales, lo que se ha traducido en mejores resultados para la empresa. Esperamos que el Ebitda del periodo sea cercano a US\$ 636 millones, lo que representa un crecimiento de 23,2% a/a, y una utilidad de US\$ 141 millones, dado los buenos RPK que mostraron durante el primer semestre del año.

Sector Consumo: Mejora en Resultados a Pesar de Impacto en Argentina

El Ebitda del sector anotaría un alza de 20,7% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, **Viña Concha y Toro** reportaría una mejora de 93,3% a/a en Ebitda, con un crecimiento de 19% en ingresos, impulsado por una canasta de monedas favorable y un alza de 0,7% a/a en volúmenes. Por su parte, veríamos una mejora en términos de margen bruto y gastos de administración y ventas. En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación mostraría un crecimiento de 2% (moneda local), con volúmenes al alza en la misma magnitud, ante una débil base de comparación. En Chile, veríamos precios y volúmenes estables con respecto a un año atrás. Por su parte, en el margen bruto esperamos una expansión de 3,3 p.p., junto a una mejora de 3,2 p.p. en el margen GAV sobre ingresos. La canasta de monedas, por su parte, tendría un desempeño favorable de 15% a/a. Con todo, la viña vería una utilidad aumentando 2,2x a/a.

En cuanto a **Embotelladora Andina**, veríamos volúmenes planos (-0,6% a/a), producto de una caída de -21% a/a en Argentina, junto a una mix de precios que seguiría favorable (+8,4% a/a), acompañado de una expansión de 61 p.b. en el margen bruto, mientras que los gastos de administración y ventas registrarían un retroceso de 17 p.b. Con todo, la compañía anotaría un alza de 7,7% a nivel de Ebitda comparado con el 2T23. Mientras que su Utilidad avanzaría 1,3x a/a.

En cuanto a **CCU**, si bien las operaciones en Argentina continuarían mostrando un escenario negativo, a nivel consolidado esperamos aumentos en precios, creciendo 6,4% a/a, lo que contrastaría con contracciones en volúmenes (-3,4% a/a). En Chile, esperamos que los volúmenes no muestren variaciones significativas durante el trimestre, con alzas de 3% a/a en el precio promedio. El Ebitda en Chile avanzaría 6,5% a/a debido a un aumento de 3,5% en ingresos y 34 p.b. en margen Ebitda. En Vinos, los volúmenes mostrarían un crecimiento de 1% a/a, mientras que el precio promedio aumentaría 17,8% a/a, ante un impulso en tipo de cambio, con una expansión de 470 p.b. en margen Ebitda. Así, a nivel consolidado, el Ebitda crecería 18,1% a/a (+122 p.b. de margen Ebitda), impulsado por una débil base de comparación, pero con pérdidas por -\$3.844 millones (versus -\$3.945 millones un año atrás).

Sector Eléctrico: Efectos de la Mejor Hidrología Reflejarán Mejora en Resultados

El Ebitda del sector mostraría un incremento de 41% a/a debido principalmente a una mejora en la hidrología en Chile, lo que resultó en una matriz favorable, con costos marginales contenidos y niveles de energía embalsada sobre el promedio. Esto finalmente permitió a las generadoras tener un *mix* de generación más eficiente, además de poder acceder a compras al mercado spot más convenientes que el 2T23, presionado por las escasas precipitaciones y fallas en centrales. Por lo tanto, esperamos que las compañías muestren una mejora importante en resultados en comparación a una castigada base comparativa. Si bien, este trimestre no cuenta con los efectos positivos de deshielos que potenciaron la generación del 1T24, esperamos que los resultados del 2T24 se asemejen (aunque algo más contenidos) a dicho periodo, destacando respecto a un segundo trimestre convencional.

La generación total en Chile alcanzó 21,7 TWh en el periodo (+4,6% a/a), mostrando un *mix* mucho más eficiente que en 2T23, donde una baja en la generación térmica de -15%, principalmente debido a la caída de gas natural (-38% a/a) y de carbón (-5%), fueron compensadas con un alza en la generación hídrica de 55% a/a y una mayor generación de energías renovables (+9% solar y +8% eólica). En tanto los costos marginales del trimestre mostraron un promedio de US\$67/MWh para Quillota y US\$63/MWh para Crucero, una caída de -41% y -38% anual respectivamente.

A nivel internacional, la generación mostró aumentos anuales en Brasil, Colombia y Perú (+6%, +1% y +1%, respectivamente). En el hidro, aun cuando Colombia vio una caída de -12% anual, debido a una sequía que se arrastró hasta abril, los niveles de generación para los siguientes meses se han visto normalizados con la llegada del Fenómeno de la Niña y con costos marginales que para el mes de julio mostraron una caída de -36% anual. En Perú, la mejora hidro fue de 2%, que junto al aumento en ERNC, ayudó a reducir la generación termo en -19%. Mientras, en Brasil, donde la hidróloga mejoró 3% a/a, los costos marginales se mantuvieron en mínimos regulatorios.

Por empresa, **Engie Chile** mostró una mejora de 8% en su generación con respecto al 2T23. A pesar de que las tarifas mostrarían una corrección a la baja por la caída en precios de combustibles, la fuerte caída en costos compensaría positivamente los menores ingresos. Así, la compañía presentaría un descenso en costos de -35%, en línea con los mostrado el primer trimestre del año, y donde el menor costo de consumo de combustibles se vería apoyado por un sistema mucho mejor posicionado, lo que le permitiría mayores compras al spot y a menores precios. **Enel Chile** se vio apoyada por una buena hidrología, donde su filial de generación convencional aumentó la producción hidro en 71% durante el trimestre, lo que permitió una baja en generación en base a gas de -30%, mostrando así un *mix* más eficiente. De esta manera, esperamos una mejora importante en Ebitda, que se compara con un resultado castigado por la presión en costos que sufrió esta filial durante el 2023. **Colbún** mostraría un alza anual de 7% en su generación total, que implicaría una disminución de -7% anual de la generación en Chile. Sin embargo, esta caída se presentaría junto con un aumento en generación hidro de 44% a/a, y un retroceso de -28% anual, lo que implicaría un *mix* más eficiente. Al igual que Enel Chile, esperamos que los resultados se vean apoyados por la hidrología, donde la reducción en costos por una generación hidráulica más favorable compensaría la disminución de los ingresos causada por la baja en tarifas y las menores ventas al mercado spot. Por último, para **Enelam** veríamos un aumento en Ebitda consolidado de 5% a/a, con una mejora en resultados con respecto al trimestre anterior dado una mejora paulatina en la hidrología de Colombia, que mostró una mejora de 5% en los meses de mayo y junio con respecto a su base de comparación, marcando una recuperación del escenario de sequía presente en la región. Además, la última línea mostraría un fuerte aumento al anotar los efectos estimados de ~USD 1.850 millones por las ventas de los segmentos de generación y distribución Perú.

Sector Sanitario: A Pesar de Menor Consumo, Resultados Mostrarían Leve Mejora

Para Aguas Andinas, a pesar de que los ingresos se verían afectados por el menor consumo a causa de las bajas temperaturas, la buena hidrología, al igual que en el primer trimestre, ayudaría a reducir los costos por traspasos de agua (aunque en menor medida). Sin embargo, mayores costos en insumos y materiales, junto con mayores costos de energía eléctrica, siguen presionando esta línea, lo que compensaría parcialmente los menores costos relacionados a transferencias de aguas. Con esto, la compañía mostraría una mejora estimada en el Ebitda de 2,4% anual, con un incremento en margen contra ingresos de 2.5 pp.

Sector Retail: Segmentos Discrecionales Sostendrían Recuperación

El sector *retail* registraría una mejora de 32% a/a en Ebitda, impulsado principalmente por la recuperación de resultados en los segmentos de Tiendas por Departamento, Centros Comerciales y Retail Financiero, contrarrestando el menor dinamismo de Supermercados y las caídas en Mejoramiento del Hogar. De esta forma, los segmentos retail más discrecionales continuarían con la recuperación mostrada durante el primer trimestre, producto de un repunte en márgenes apoyada por menores niveles de inventarios y un *mix* de venta con mayor margen, mientras que se mantendría un escenario negativo en Mejoramiento del Hogar, especialmente en el segmento empresas. Por otro lado, el sector daría cuenta de un débil consumo en Argentina, acompañado de mayores presiones en márgenes en ese país. 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, aunque manteniendo el segmento con caídas en colocaciones frente al 2T23.

Los efectos cambiarios tendrían un impacto positivo en los resultados del sector medidos en moneda local, producto de la apreciación del peso colombiano (31% a/a), el sol peruano (15% a/a) y el real brasileño (10% a/a) frente a la moneda chilena.

En **Cencosud**, si bien se vería un impacto de sus operaciones en Argentina, el Ebitda Ajustado (sin Revaluaciones de Propiedades de Inversión ni norma IAS29) presentaría un aumento de 3,3% a/a, junto con una mejora de 1,4% en ingresos, impulsada por el segmento de Tiendas por Departamento (+6,5% a/a), Centros Comerciales (2,3% a/a) y Supermercados (+3% a/a). En términos de margen Ebitda ajustado, este presentaría una mejora de 19 p.b., como consecuencia de un mejor escenario en el segmento de Tiendas por departamento, luego de una mayor normalización de inventarios y a pesar de un mayor deterioro en los márgenes en Argentina.

Por su parte, **Falabella** registraría un Ebitda de \$283.173 millones (101% a/a), a la vez que los ingresos anotarían un crecimiento de 5,9% a/a, impulsados por Centros Comerciales (16% a/a) y las operaciones en Colombia (33% a/a) y Perú (19% a/a), contrarrestando la caída en ingresos de Tiendas por Departamento (-1,2% a/a) y Mejoramiento del Hogar (-4,6% a/a). Por otro lado, esperamos una expansión en margen bruto de alrededor de 3,3 p.p. ante un menor costo por riesgo en el *retail* financiero y una menor actividad promocional en Tiendas por Departamento. Con todo el margen Ebitda mostraría una mejora de 4,7 p.p.

Ripley mostraría un Ebitda de \$29.184 millones (frente a las pérdidas por \$6.845 millones un año atrás), producto de una recuperación en el segmento retail en Chile y Perú, con mejoras en ingresos y márgenes del segmento. Por otro lado, aperturas de centros comerciales en Perú y un menor costo por riesgo en el banco en Chile, apoyarían los resultados. A nivel consolidado, esperamos un alza de 6 p.p en el margen bruto y una mejora de 1,3 p.p en el margen GAV, llevando a utilidades por \$3.165 millones (-\$19.497 millones al 2T23).

Por último, **SMU** anotaría una caída en ingresos de -1,5% a/a, a pesar de una mayor superficie promedio (1,3% a/a), como consecuencia de una baja de 2% a/a en SSS (Same Store Sales), producto de un efecto calendario (Semana Santa) y un consumo que se muestra contenido. Por el lado de sus márgenes, esperamos un deterioro de 20 p.b en margen bruto, ante una mayor actividad promocional y un *mix* de productos de menor margen, mientras que, los gastos de administración y ventas crecerían 2,6% a/a, ante un alza en salarios. Con todo, esperamos una caída de 12,6% a/a en Ebitda, mientras que la utilidad se contraería -31,7% en relación con el mismo periodo el año anterior.

Sector Real Estate: Se Mantendría Crecimiento En Resultados

El sector *real estate* registraría un crecimiento en Ebitda de 13,6% en relación con el año anterior, impulsado principalmente por el incremento de los ingresos por sobre la inflación, la recuperación en algunos segmentos discretos en Chile y la incorporación de centros comerciales en Colombia. Si bien las cifras de consumo a nivel local se mantienen contenidas producto de una débil demanda interna, el impacto sería limitado, ya que alrededor del 85% de los ingresos provenientes de los contratos es fijo e indexado a inflación, otorgándole un carácter más defensivo al sector. Por el lado de los costos de ocupación, estos aún se encontrarían en niveles saludables. Cabe mencionar que el formato de oficinas mostraría mejoras en el margen, aunque manteniendo holguras, como consecuencia de las altas tasas de vacancia en relación con los demás formatos.

Esperamos que **Cencomalls** presente un crecimiento de 9,2% a/a en su Ebitda Ajustado junto con un repunte de 8,7% a/a en ingresos, impulsado por una mayor recuperación en Perú y Colombia, alzas en Chile y una mejora de 40 p.b en margen Ebitda.

Mallplaza presentaría un alza en ingresos de 15,2% a/a, ante un mayor GLA (4,4% a/a), luego de las aperturas en Colombia, un buen dinamismo en Perú y Colombia junto a un mayor crecimiento en ingresos reales en Chile. Con todo, el Ebitda vería una mejora de 13,9% en relación con el mismo periodo el año anterior.

Por último, **Parque Arauco** mostraría un aumento de 19,7% a/a en Ebitda, junto con un alza de 24% a/a en ingresos, impulsado en un mayor GLA (4,7% a/a) y un buen desempeño en Perú y Colombia, en los cuales los efectos cambiarios tuvieron un efecto positivo en el resultado consolidado producto de la apreciación del sol peruano y el peso colombiano frente a la moneda chilena.

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 mantuviera 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.