

Resultados Corporativos 4T24: Sector industrial, real estate, retail y eléctrico contrarrestan baja en sector minero

Los resultados del 4T24 se verían beneficiados por el impulso favorable de la depreciación del peso. Por su parte, una mejora en el tráfico aéreo en el sector Industrial, una recuperación en el consumo junto a una menor actividad promocional en el Retail, un mayor GLA en Real Estate y costos marginales favorables en el sector Eléctrico, mitigarían la caída del precio del litio, el cierre del negocio del acero en Commodities Mineros, y un escenario aún desafiante en Argentina.

- Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda disminuiría -29% anual en pesos (-37% 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 caída en precios de hierro y en volúmenes por las detenciones en la mina Los Colorados.
- El sector **industrial** (conformado por Vapores y Latam) experimentaría un alza de utilidad explicado por mayores tarifas navieras y aumento del tráfico aéreo en el caso de Latam, pese a sufrir un gasto extraordinario por el prepago de deuda durante el trimestre.
- En tanto, el sector **consumo** mostraría un alza de 5,5% anual en Ebitda, impulsado por una recuperación de márgenes en el segmento de vinos. A nivel de sector, las operaciones en Argentina continuarían presionadas, a la vez que se ven alzas de costos en el segmento de bebidas. Por su parte, los volúmenes mostrarían cierta recuperación.
- El Ebitda del **sector eléctrico** mostraría un alza de 8% anual. En Chile, los resultados mostrarían leves mejoras, que considera una buena base de comparación. Esto debido a una matriz que se ha mantenido eficiente y con bajos costos marginales durante el año, lo que ayudaría a reducir costos de generación y permitiría compras de energía al spot a precios favorables.
- Para el **sector sanitario** (Aguas Andinas), la mejora en costos proveniente de la mejor hidrología se vería compensada por mayores costos de consumo de energía (alza de tarifas eléctricas). Con esto, la compañía mostraría un Ebitda plano con respecto al último trimestre de 2023.
- En **retail**, el Ebitda mostraría un avance de 12% anual, el cual se vería impulsado por los segmentos de Tiendas por Departamento, Centros Comerciales, Retail Financiero y Mejoramiento del Hogar, mientras que Supermercados se vería más contenido, donde una mayor actividad promocional y una mayor presencia en Argentina presionarían los resultados del segmento.
- El sector **real estate** registraría un crecimiento de 21% anual en Ebitda, derivado de la incorporación de nuevos activos al portafolio de las compañías aumentando el GLA del sector en 16,5% a/a, al cual se suma el buen desempeño de los activos durante el trimestre con el mejor dinamismo del consumo en Chile y Perú, aumentando los ingresos variables de las empresas y obteniendo crecimientos de ingresos sobre la inflación.

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 aumento de 10,3% anual en el Ebitda en pesos al 4T24. A nivel de utilidad, incluyendo las cifras reportadas por la banca, esta se vería plana (0,1% a/a), valor que se ajusta a -1,1% a/a al excluir al sector bancario. Durante este trimestre se incorpora una depreciación de 12,8% a/a en el tipo de cambio local.

Resultados Estimados 4T24

MM\$	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2024 IV-E	2023 IV	Var. %	2024 IV-E	2023 IV	Var. %
FINANCIERO						
Itaú	89.647	73.511	22,0%			
Bci	170.423	180.547	-5,6%			
Banco de Chile	298.066	385.543	-22,7%			
Santander	276.514	176.918	56,3%			
COMMODITIES MINERO						
CAP (1)	-0,9	257,8	-	131,3	352,3	-62,7%
SQM (1)	164,7	203,2	-18,9%	362,5	433,3	-16,4%
CONSUMO						
Andina	76.013	80.656	-5,8%	172.487	159.070	8,4%
CCU	28.729	41.731	-31,2%	104.557	110.557	-5,4%
Concha y Toro	24.932	16.913	47,4%	45.604	36.307	25,6%
RETAIL						
Cencosud*	167.176	349.342	-52,1%	465.684	523.629	-11,1%
Falabella	140.557	70.433	99,6%	422.152	292.061	44,5%
SMU	17.077	36.553	-53,3%	62.167	69.709	-10,8%
Ripley	28.740	13.259	116,8%	60.690	14.870	308,1%
REAL ESTATE						
CencoMalls	64.646	44.291	46,0%	88.294	75.890	16,3%
Mallplaza	82.371	82.286	0,1%	104.174	80.749	29,0%
Parque Arauco	61.158	56.737	7,8%	66.496	56.737	17,2%
ELÉCTRICO						
Engie Chile (1)	16,9	-480,6	-	93,1	90,8	2,6%
Enel Américas (1)	212,4	82,0	159,0%	835,0	849,0	-1,6%
Enel Chile	-234.204	357.798	-	398.100	395.485	0,7%
INDUSTRIAL						
Vapores (1)	176,7	1,1	-			
Latam (1)	240,9	83,0	190,4%	898,4	626,8	43,3%
SANITARIO						
Aguas Andinas	34.318	33.225	3,3%	87.326	87.093	0,3%
TOTAL MUESTRA	2.131.918	2.128.799	0,1%	4.383.860	3.974.474	10,3%

(1) Resultados en millones de US\$ (conversión: \$994 para el 4T 2024 y \$881 para el 4T 2023)

* No considera IAS 29

Sector Minero: Disminución en volúmenes de hierro golpean al EBITDA del sector

Los precios de hierro se mostraron planos durante el trimestre, variando en torno a los US\$ 100/ton, lo que implica un alza aproximada de US\$ 2/ton respecto al 3T24 por lo que esperamos que **CAP** refleje esto en sus resultados. El precio promedio reportado por la compañía se ubicaría en US\$ 100/ton, pero con un *cash cost* de US\$ 67/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 -35% a/a. El conjunto de efectos adversos llevaría el Ebitda consolidado a un nivel de US\$ 131 millones (-63% a/a), con una utilidad para los controladores de US\$ -8 millones. Sin embargo, esperamos que los gastos extraordinarios por el cierre del negocio de acero sean menores, a pesar de mostrar cierto impacto, y que serán los últimos costos en los que tendrá que incurrir la empresa por el cese de operación de la planta siderúrgica.

En cuanto a **SQM**, el segmento litio mostraría precios de venta levemente menores que el tercer trimestre de 2024, pero con volúmenes que crecerían 14% a/a, cercanos a 48 mil toneladas para el periodo. Estimamos un precio promedio de litio de US\$ 9.300/ton (-40% 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 -52% a/a, alcanzando US\$ 111 millones. En cuanto a los otros segmentos, esperamos precios elevados en yodo, que impliquen un crecimiento de 9% 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 un resultado bruto que crece +32% a/a por base de comparación. Por último, químicos industriales y cloruro de potasio no mostrarían novedades. Con todo, estimamos un Ebitda para la compañía de US\$ 363 millones (-16% a/a) y ganancias por US\$ 165 millones.

Sector Industrial: Continua mejora del tráfico aéreo impulsa resultados del sector

En el sector naviero, los aumentos de precios que se observaron en septiembre del 2024 se mantuvieron durante gran parte del cuarto trimestre debido a las posibles huelgas que podrían ocurrir en Estados Unidos, generando aumento en las tarifas de las rutas que involucran a ese país. Sin embargo, el precio promedio del trimestre fue menor al del 3T24, por lo que veríamos se plasmaría en 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 un aumento en el Ebitda de Hapag-Lloyd internalizando los precios vistos en el mercado. Lo anterior se traduciría en mejores resultados para Vapores, por lo que esperamos que refleje una utilidad cercana a US\$ 176 millones en el trimestre.

Por el lado del sector aéreo, para Latam Airlines la recuperación del tráfico aéreo ha sido constante, tanto en viajes domésticos como en los internacionales, superando incluso los niveles previos a la pandemia, con un factor de ocupación alto, pese al crecimiento de la flota. A lo anterior, se suma que los costos de combustible fluctuaron a la baja durante el trimestre, lo que debiese afectar esa línea de costos de forma positiva. Esperamos que el Ebitda del periodo sea cercano a US\$ 898 millones, lo que representa un crecimiento de 43% a/a, con una utilidad cercana a US\$ 241 millones, la que está afectada por un monto que asciende a US\$ 134 millones por el prepagado de deuda.

Sector Consumo: Segmento vitivinícola lideraría crecimiento

El Ebitda del sector anotaría una mejora de 5,5% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, **Viña Concha y Toro** reportaría una mejora de 25,6% a/a en Ebitda, con un crecimiento de 8,8% en ingresos, impulsado por una canasta de monedas favorable y un alza de 1,1% a/a en volúmenes. Por su parte, veríamos una mejora en términos de margen bruto (95 p.b) y margen GAV (94 p.b), ante una débil base de comparación. En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación mostraría un crecimiento de 2% (moneda local), con volúmenes creciendo un 1,7% a/a. En Chile, veríamos una mejora en volúmenes (2% a/a), mientras que los precios verían un alza de 6% a/a. La canasta de monedas, por su parte, tendría un desempeño favorable de 6% a/a. Con todo, la viña vería una mejora en utilidad de 47,4% a/a.

En cuanto a **Embotelladora Andina**, veríamos volúmenes creciendo 4,8% a/a, impulsado por los mercados de Paraguay (10% a/a) y Brasil (9% a/a), junto a un *mix* de precios que seguiría favorable (+5,2% a/a), con una contracción de 10 p.b. en el margen bruto, mientras que los gastos de administración y ventas registrarían un retroceso de 109 p.b. Con todo, La compañía anotaría un alza de 8,4% a nivel de Ebitda comparado con el 4T23. Mientras que su Utilidad caería -5,8% a/a, producto de una mayor tasa de impuestos efectiva.

En cuanto a **CCU**, las operaciones en Argentina continuarían mostrando un escenario negativo, mientras que la operación se mostraría más estable en Chile, a nivel consolidado esperamos un crecimiento de 5,3% a/a volúmenes. En Chile, esperamos que los volúmenes muestren un crecimiento de 3% a/a durante el trimestre, con alzas de 3,5% a/a en el precio promedio. El Ebitda en Chile caería -1,8% a/a debido a una contracción de 137 p.b en margen Ebitda, contrarrestando la mejora de 6,6% en ingresos. En Vinos, los volúmenes se mostrarían planos (+1% a/a), mientras que el precio promedio aumentaría 10% a/a, ante un impulso en tipo de cambio, con una expansión de 57 p.b. en margen Ebitda. Así, a nivel consolidado, el Ebitda caería -5,4% a/a (-6,2 p.p. de margen Ebitda), afectado por presiones de costos y una demanda contenida, alcanzando una utilidad de \$28.729 millones (-31,2% a/a).

Sector Sanitario: Factores de costos se compensan para mostrar leve mejora en margen

Para Aguas Andinas, los deshielos que se han traducido en buenos niveles del embalse El Yeso permitirían una reducción en costos de transferencias de aguas. Sin embargo, mayores costos de energía eléctrica a causa del alza de las tarifas que afecta la extracción de aguas subterráneas vendrían a compensar la mejora en costos. Con esto, la compañía mostraría un Ebitda plano con respecto al 4T23, con una mejora en margen contra ingresos de 0.5 pp.

Sector Eléctrico: Buenas condiciones del sistema permitirían mantener resultados

El Ebitda del sector mostraría una mejora de 8% a/a a pesar de una base comparativa alta. Esto se explicaría por leves mejoras de las generadoras locales gracias a un sistema que se mantuvo favorable durante el trimestre y a efectos cambiarios. A nivel local, el alza de 6% anual que se presentó en energías renovables, junto con la caída de -13% a/a en energía térmica permitieron mantener un *mix* de generación eficiente. Con un sistema que se mantuvo aliviado, las generadoras continuaron accediendo a compras al mercado spot a precios convenientes, que fue la tónica del año. Además, esperamos que los resultados hacia adelante se vean en parte impulsados por una temporada de deshielos positiva.

La generación total en Chile durante el 4T24 alcanzó 21,3 TWh en el periodo (+2% a/a), que se dio con un incremento en generación hidráulica de 2% a/a. Además, se dio una caída de -12% anual en energía térmica, que ocurrió junto con un aumento anual de energías renovables (+10% solar y +5% 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\$39/MWh para Quillota y US\$44/MWh para Crucero, una caída de -3% y -4% anual respectivamente.

A nivel internacional, durante el trimestre, Colombia vio una caída en hidro de -6% anual, aún a la espera de condiciones hidrológicas más normalizadas. En cuanto a los costos marginales, aunque registraron un aumento de 42% a/a debido al estatuto de desabastecimiento que afectó a octubre y noviembre, la finalización de este en diciembre redujo la presión sobre los precios bolsa. En Brasil, en tanto, a pesar de que la hidrología cayó un -8% en el trimestre, esta baja fue compensada por un aumento de energías renovables, mientras que los costos marginales, que mostraron un alza de 141% para Nordeste y 155% para Sudeste debido a fuertes alzas durante el mes de octubre, volvieron a sus mínimos regulatorios hacia el final del semestre.

Por empresa, **Engie Chile** mostró un aumento en generación de 11% con respecto al 4T23. Además, las buenas condiciones del sistema le permitirían seguir aprovechando compras al spot a precios favorables, manteniendo buenos márgenes. De esta forma, Engie presentaría un descenso en costos de -8%, que incluiría menores costos de combustibles y de compras al spot, lo que compensaría un alza en la línea de otros costos, resultando en un Ebitda ligeramente mejor que el del 4T23. Para **Enel Chile**, a pesar de ver una caída de -4% a/a en generación hidro con respecto a una elevada base de compración de 4T23, y de -18% a/a en ENRC en parte por vertimientos de energía solar, la línea de costos se vería beneficiada por una caída en generación termo de -28% a/a. A esto se le suman compras al spot que continuarían a buenos precios dada las condiciones favorables del sistema. De esta manera, esperamos un Ebitda ligeramente sobre el registrado en 4T23 a pesar de las caídas en generación que se dieron durante el trimestre. Por último, para **Enelam** veríamos una caída en Ebitda consolidado de -2% a/a, con resultados en Brasil que, a pesar de ser positivos en términos operacionales para el segmento de generación, el segmento de distribución presentaría mayores costos por los cortes de servicio ocurridos en Sao Paulo. A esto se le sumaría efectos negativos por la devaluación cambiaria en ambos segmentos. Por su parte, Colombia, que también se vería presionado por la devaluación de su moneda, se vio perjudicada por el estatuto de racionamiento que se activó durante los meses de octubre y noviembre, lo que contuvo su generación hidráulica a pesar de contar con buenos niveles en sus reservas, traducándose en mayores compras al spot a precios altos.

Sector Retail: Continuaría crecimiento en márgenes e ingresos

El sector *retail* registraría una mejora de 12,3% 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 más contenido. De esta forma, los segmentos retail más discrecionales continuarían con la recuperación mostrada durante el año, producto de un repunte en márgenes apoyada por menores niveles de inventarios 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, si bien se verían presiones en Supermercados ante una mayor actividad promocional, esta sería menor a la vista durante el 3T24, a la vez que se mantendría un débil consumo en Argentina, con 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, en un contexto de débil base de comparación, a la vez que el segmento mostraría avances contenidos en el crecimiento en colocaciones frente al 4T23.

Los efectos cambiarios tendrían un impacto mixto en los resultados del sector medidos en moneda local, producto de la depreciación del real brasileño (9%), mientras que se registró una apreciación de 8% a/a en el sol peruano y en el peso Colombiano (1%) frente a la moneda chilena.

En **Cencosud**, se vería un impacto de sus operaciones en Argentina, el Ebitda Ajustado (sin Revaluaciones de Propiedades de Inversión ni norma IAS29) presentaría una caída de 11,1% a/a, con una mejora de 4% en ingresos, impulsada por el segmento de Tiendas por Departamento (+8,2% a/a), Centros Comerciales (9% a/a) y Mejoramiento del Hogar (+5,5% a/a). En términos de margen Ebitda ajustado, este presentaría una contracción de 172 p.b., como consecuencia de un deterioro en los márgenes en Argentina y Brasil.

Por su parte, **Falabella** registraría un Ebitda de \$422.152 millones (44,5% a/a), a la vez que los ingresos anotarían un crecimiento de 10% a/a, impulsados por los formatos retail en Chile (9% a/a y 10% a/a en Tiendas por departamento y Mejoramiento del hogar en Chile, respectivamente) y las operaciones en Perú (15% a/a), contrarrestando las caídas en Brasil (-6% a/a). Por otro lado, esperamos una expansión en margen bruto de 3,2 p.p. ante una recuperación de márgenes en los formatos retail en Chile, Perú y Colombia. Con todo, el margen Ebitda mostraría una mejora de 2,9 p.p.

Ripley mostraría un Ebitda de \$60.690 millones (frente a \$14.870 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, 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 6,1 p.p en el margen bruto y una mejora de 1,1 p.p en el margen GAV, llevando a utilidades por \$28.740 millones (\$13.259 millones al 4T23).

Por último, **SMU** anotaría un alza en ingresos de 2,1% a/a, con una mayor superficie promedio (0,3% a/a), como consecuencia de una mejora de 2% a/a en SSS (Same Store Sales), manteniendo niveles contenidos. Por el lado de sus márgenes, esperamos un margen bruto estable con respecto al 4T23, ante una menor actividad promocional frente a la mostrada trimestres previos, mientras que, los gastos de administración y ventas crecerían 7,6% a/a, ante un alza en salarios y servicios. Con todo, esperamos una caída de 10,8% a/a en Ebitda, mientras que la utilidad se contraería -53,3% con relación al mismo periodo del año anterior.

Sector Real Estate: Desempeño de los activos y GLA adicional mejoran crecimiento

El Ebitda del sector registraría un alza de 21,7% a/a, impulsado por el buen desempeño de los activos durante el trimestre, destacando las altas tasas de ocupación que ha mantenido el sector, alcanzando el 97% durante el 3T24. Adicionalmente, el mejor entorno económico en Chile y un mayor dinamismo del consumo en Perú beneficiarían el tráfico en centros comerciales, donde mejoras en el consumo aumentarían las ventas de los locatarios y la parte variable de los ingresos de las compañías. A esto se suma el efecto de las nuevas adiciones de GLA de las compañías aumentando 16,5% a/a (+686.500 m2) y la maduración de los metros cuadrados agregados recientemente, además de las reconversiones de espacios las cuales aumentarían el ingreso por metro cuadrado dentro de los centros comerciales.

Estimamos un crecimiento de Ebitda Ajustado de 16,3% a/a para **Cencomalls**, junto con un alza de 16,6% en ingresos proveniente de la incorporación 27.000 m2 de GLA, destacando la primera etapa de Cenco la Molina en Perú, agregando 14.000 m2 de GLA a la compañía y la nueva tienda Jumbo en Cenco Costanera, con 8.500 m2. También, se encuentra la alta tasa de ocupación actual de la empresa junto con el mejor dinamismo del consumo en Chile y Perú, el cual mejoraría las visitas a centros comerciales y la parte variable de los ingresos de la compañía.

Mallplaza presentaría un alza en ingresos de 27% a/a con un aumento de 692.000 m2 de GLA destacando la apertura de Mallplaza Cali en Colombia con 66.000 metros cuadrados y la adquisición de Open Plaza y Mallplaza Perú en dicho país, los cuales agregarían 619.000 m2 de GLA. Sin embargo, la compañía solo consolidaría los resultados del mes de diciembre para dichos activos. También, se encuentra el buen desempeño de los activos de empresa, acompañado de mayores márgenes operacionales los cuales estimamos que llevarán a un crecimiento del Ebitda de la compañía de 29%.

Por último, estimamos un crecimiento en el Ebitda de 14,3% año a año para **Parque Arauco**, con un margen Ebitda de 73%, aumentando este último un 1,4% a/a debido a mayores eficiencias en gastos y ahorros en seguros. El Ebitda se vería impulsado por el aumento en el margen junto con el buen desempeño de la base de activos, la madurez de metros cuadrados arrendables agregados recientemente y mejoras en las tarifas de contratos, los cuales sumados al efecto de tipo de cambio nos llevan a esperar un crecimiento de ingresos de 12,1% 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.