



INFORME DE RENTA FIJA LOCAL

Departamento de Estudios

Marzo 2024

Riesgo Corporativo Local: Balance preliminar al 4T23 muestra baja en márgenes, pero mejora levemente endeudamiento y liquidez

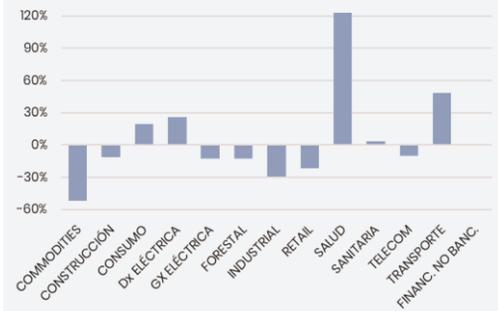
Paulina Barahona N.
Subgerente de Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

A pocos días de finalizar la entrega de resultados al cierre de 2023, el balance preliminar confirma una caída relevante en el Ebitda y Utilidad trimestral a/a, incluso mayor a la esperada, y una mantención en el stock de deuda, lo que terminaría generando nuevas presiones en ciertos indicadores financieros. Aunque el ajuste en Ebitda y Utilidad del 4T23 no es transversal, las bajas en sectores minero, retail e industrial terminarían dominando la muestra, aunque con expectativas de mayor estabilización en la primera parte de este año. Ello desdibuja en parte el buen desempeño exhibido por salud, transporte y distribución eléctrica (limpiando efectos no recurrentes), que manifestaron de manera más clara el mayor alivio en costos que se ha ido generando en los últimos meses.

En términos de márgenes y rentabilidad, se consolida la tendencia que esperábamos ante la normalización de ingresos en segmentos ligados a materias primas, históricamente elevados en 2022 y primera parte de 2023. Al 4T23, el margen Ebitda se estaría ubicando un par de puntos por debajo del nivel pre pandemia (donde alcanzaba un promedio de 17%), el que esperamos comience a repuntar nuevamente cuando los negocios cíclicos, que mantienen resultados presionados, muestren una mayor velocidad de crecimiento en ventas, con una base de inventarios que ya regularizaron. Esto sería particularmente más visible en los sectores retail y consumo. Por su parte, el ROE (Return on Equity) volvería a alinearse a sus patrones históricos (en torno a 7%-8%), con una utilidad a 12 meses en nuestra muestra que, pese a la baja de -45% a/a, se mantuvo por sobre los niveles de 2017-2019 (USD16,3 bill. vs USD 10 bill.).

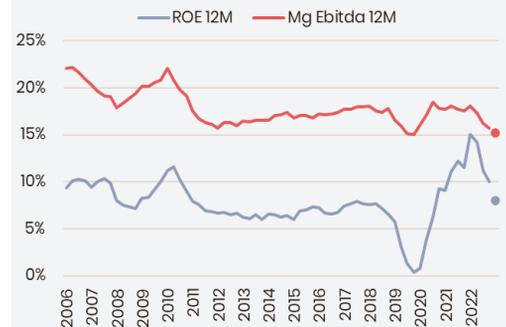
Respecto a deuda, el 4T23 implicaría noticias mixtas: por un lado, se aprecia un leve incremento en el stock de pasivos financieros en términos anuales, pero por otro, un posicionamiento levemente más cargado al largo plazo, riesgo que hemos recalcado en informes anteriores. Este aumento en deuda se concentraría en sectores no necesariamente apalancados (como minero y forestal), o al menos en línea con la muestra, como en el caso de industrial. Construcción (que maneja endeudamientos mayores) sube sus pasivos levemente, pero mantiene ratios estables en el último año. Respecto a vencimientos, se observa una reducción respecto al trimestre anterior en el tramo hasta 90 días (a 6% del total vs 8% al 3T23), que se habría renegociado a plazos mayormente entre 1 y 3 años, concentrado en forestal, telecom y retail. Esto daría cierto respiro, pero todavía incorporarían elevadas condiciones de tasas, aspecto que ha golpeado los gastos financieros en los últimos ejercicios.

GRÁFICO 1: VAR. A/A EBITDA TRIMESTRAL (DATOS A LA FECHA)



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

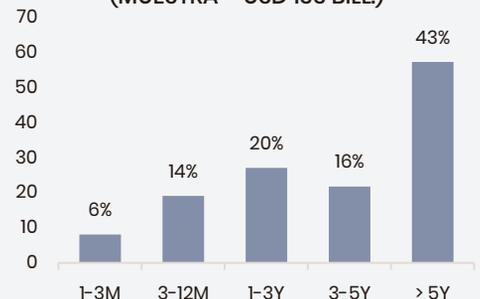
GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN MG EBITDA Y ROE*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

(* Puntos equivalen a cálculos preliminares al 4T23)

GRÁFICO 3: PERFIL DE VENCIMIENTOS (MUESTRA - USD 133 BILL.)*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

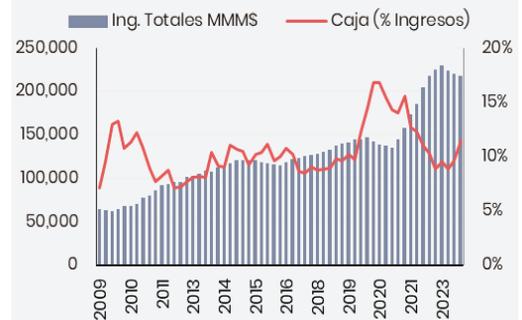
(* Estimaciones preliminares al 4T23)

No obstante, en paralelo se observaría una mejora sustancial en el nivel de caja (~25% a/a), lo que apoya sus condiciones de liquidez, en especial en sectores transporte, generación eléctrica y retail, escondiendo eso sí reducciones por parte de otras industrias que optaron por su uso alternativo para compensar el encarecido acceso a financiamiento en el mercado. En este último aspecto, nuestra atención se ha focalizado especialmente en sectores como construcción, financiero no bancario y servicios agrícolas, donde también incluiríamos al propio retail, que se han visto más vulnerables en este ciclo sumando una fuerte desaceleración en su Ebitda, elevando sus niveles de endeudamiento.

Es de esperar que hacia la segunda mitad de 2024 sean estas industrias más sensibles las que lideren una recuperación más consolidada en la liquidez de la muestra, particularmente frente a menores requerimientos de capital de trabajo, como por mayor generación de flujos y, principalmente, en la medida que se concreten las bajas de tasas por parte del Banco Central, que les permitirá acceder y absorber menores costos financieros.

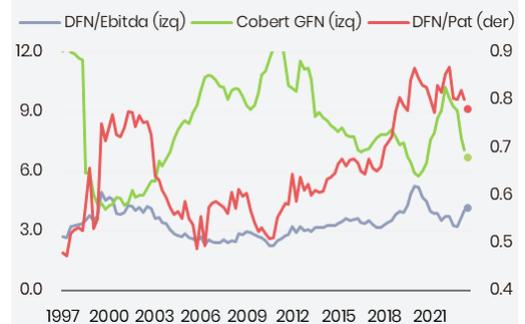
Frente a esto, con una mejora sólo incipiente en colocaciones corporativas en lo que va del año, y netamente concentradas en papeles de mejor clasificación, esperamos que serían estos actores más golpeados los que tomen mayor protagonismo en la emisión de bonos durante el segundo semestre del año, de modo de optimizar su estructura de financiamiento en términos de plazos, tasas y exposición a contrapartes, más cargada en este último tiempo a corto plazo y bancos. Cuánto los deje de castigar el mercado no sólo dependerá del escenario macro local, sino también de la rapidez con la que normalicen sus indicadores de solvencia y deuda. A nuestro juicio, ello ocurriría de forma más notoria hacia fines de este año, constituyendo nuestra base para actualmente privilegiar emisores de mejor calidad crediticia en un contexto de posicionamiento neutral dentro de un portafolio, basándose en que capturarían de manera más inmediata cambios que resulten favorables en las perspectivas locales y/o en el ámbito externo, están más ajenos al ruido de alto endeudamiento y deterioro de resultados, y están en general menos apremiados en la necesidad de refinanciar pasivos.

GRÁFICO 4: RELACIÓN NIVEL DE CAJA VS INGRESOS 12M



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

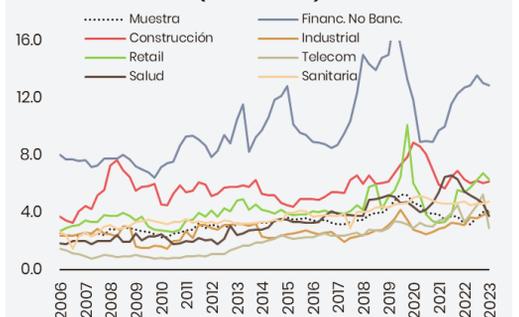
GRÁFICO 5: RATIOS FINANCIEROS* (MUESTRA)



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

(* Puntos equivalen a cálculos preliminares al 4T23

GRÁFICO 6: ENDEUDAMIENTO OPERACIONAL* (SECTORES)



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

(* Datos al 4T23 con reportes preliminares.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy I.

Subgerente Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior

eduardo.salas@security.cl

Marcela Calisto H.

Economista

marcela.calisto@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista Senior de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina R.

Analista de Inversiones

felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic S.

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@security.cl

VALORES SECURITY S.A. CORREDORA DE BOLSA

Viviana Neira O.

Gerente de Renta Fija Nacional

(56-2) 2584 4646 - 2901 6239

viviana.neira@security.cl

Manuel González G.

Subgerente Intermediación Renta Fija

(56-2) 2581 5626

manuel.gonzalez@security.cl