

A background image showing a financial chart with multiple lines in purple, orange, and yellow, overlaid on a grid. Numerical values like 5.6631, 9.334, and 4.250 are visible on the chart.

INFORME DE RENTA FIJA LOCAL

Departamento de Estudios

Mayo 2024

Riesgo Corporativo Local: 1T24 muestra mejora en márgenes y liquidez, pero endeudamiento sigue presionado

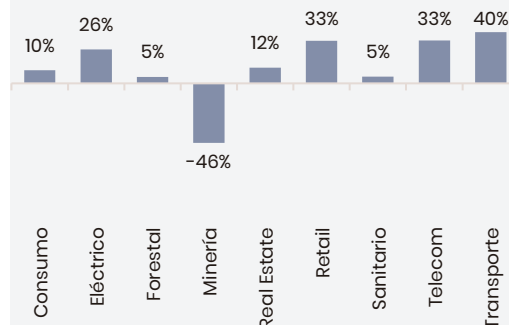
Paulina Barahona N.
Subgerente de Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

El primer reporte de resultados corporativos de 2024 confirmaría mejoras más sólidas en indicadores de liquidez, pero mantendría presiones en términos de endeudamiento y rentabilidad, consecuencia de la depreciación que denotó el tipo de cambio local (12% a/a), pero también con indicios de recuperación en el consumo interno. Para una muestra representativa de Ipsa ([ver informe](#)) esperamos un alza de 8% a/a en el Ebitda trimestral, con la mayor parte de los sectores anotando alzas, destacando casos como transporte, retail, telecom y eléctrico (gráfico 1). La excepción serían minería, consecuencia de menores precios de hierro y, particularmente, litio. En términos de Utilidad, la baja sería más abrupta debido a efectos tributarios extraordinarios reconocidos por SQM y la baja en resultados de Vapores, arrastrando a la misma muestra a una caída de -71% a/a en dicho ítem, aspecto que mantendría una última línea con tendencia negativa en términos anualizados. A la fecha los resultados se ubican en línea en términos de Ebitda, con sorpresas más positivas en Utilidad (particularmente en empresas con baja base) que compensarían en parte los efectos mencionados.

En términos de rentabilidad, la evaluación sería mixta. Por una parte, de mantenerse las variaciones de los últimos trimestres en Ingresos (caídas leves a/a), podríamos observar una mejora a nivel de margen Ebitda, luego que el repunte en Ebitda trimestral permitiría mantener el nivel del 4T23 y, con ello, elevar levemente (unos 0,3-0,5 pto) el margen t/t (gráfico 2). Si bien, no sería por el momento una gran recuperación, es una primera señal de quiebre de un deterioro que arrastró el margen a valores de pandemia. Distinto sería el caso del ROE (Return on Equity), golpeado por eventos no recurrentes que lo podrían hacer caer bajo sus patrones históricos. En ambos casos esperamos que el mayor impulso, especialmente en la segunda mitad de año, provenga de las industrias cíclicas, que gradualmente normalizarían sus cifras de la mano del escenario macro.

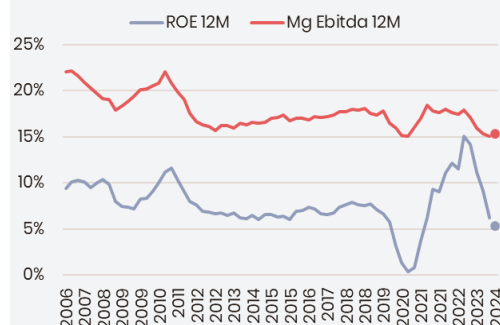
Respecto a la deuda, el 1T24 implicaría un incremento en stock, mayormente consecuencia de la conversión de deuda en dólares, compensando lo anterior con un reposicionamiento a mayores plazos, aunque sigue siendo un riesgo a monitorear en el marco de un escenario de tasas que continúa elevado. En relación a los vencimientos, se observaría por el momento una reducción respecto al trimestre anterior en el tramo entre 90 días a 1 año (a 11% del total vs 14% al 4T23), que se habría renegociado hacia el tramo entre 1 y 5 años, lo que si bien daría un respiro momentáneo, todavía incorporaría elevadas condiciones de tasas (gráfico 3).

GRÁFICO 1: VAR. A/A EBITDA TRIMESTRAL (ESTIMACIONES EMPRESAS IPSA)



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

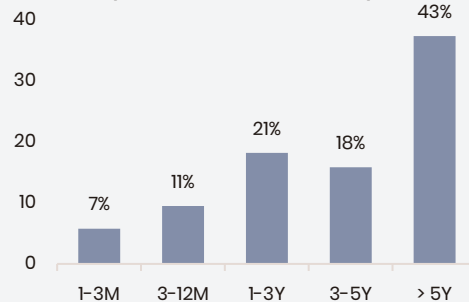
GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN MG EBITDA Y ROE*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

(*) Puntos equivalen a estimaciones para el 1T24

GRÁFICO 3: PERFIL DE VENCIMIENTOS (MUESTRA - USD 87 BILL.)*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

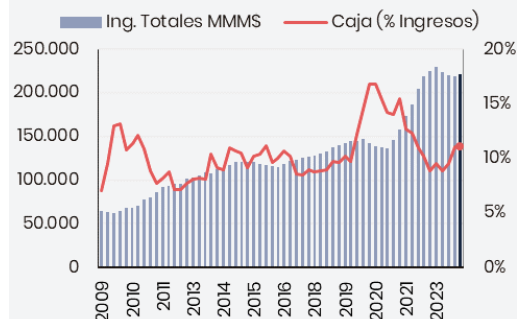
(*) Reportes preliminares al 1T24 de 42 compañías.

A nivel de liquidez, se confirmaría la recuperación observada en el stock de caja del trimestre anterior (gráfico 4), no sólo por el mejor rendimiento operacional, sino además por un alivio en capital de trabajo. Lo anterior, derivado de menores tasas de interés y la baja en precios de materias primas, además de la regularización en inventarios que presentó principalmente el retail en los últimos reportes. No obstante, aún hay industrias que mantendrían cierta presión en este indicador al optar por financiamiento corto o uso de caja para evitar exponerse a un mercado de deuda que continúa con baja actividad y castigo hacia emisores de mayor riesgo.

En este sentido, esperamos una regularización gradual del mercado de bonos locales hacia la segunda mitad de año, sobre todo con una política monetaria más expansiva y menor ruido a nivel de métricas financieras corporativas. Aunque es difícil anticipar si recuperaremos el nivel de emisiones que se observaban previo a la pandemia, al menos es un hecho que existe esta necesidad de refinanciamiento y su concreción dependerá del escenario de spreads que enfrentemos en los siguientes meses. Es más certero que el desempeño corporativo muestre mejoras respecto al ejercicio anterior, pues sería liderado por sectores más sensibles al ciclo, lo que efectivamente se puede convertir en un factor que apoye la actividad de este mercado. A esto se sumaría una apreciación del tipo de cambio y la consolidación de menores requerimientos de financiamiento de corto plazo, variables que disminuirían el stock de deuda de futuros reportes.

Esta conjunción de elementos incidiría en un interés gradual por riesgo, con un protagonismo inicial de emisiones dominadas por emisores de mejor calidad crediticia, para luego ver más presencia de firmas que se vieron más afectados en resultados, que buscarían optimizar su estructura de financiamiento en términos de plazos, tasas y exposición a contrapartes, más cargada en el último tiempo a corto plazo y bancos. Ante esto, por ahora mantenemos una preferencia por categorías de mejor clasificación, en un contexto de posicionamiento neutral dentro de un portafolio. No descartamos que avanzando hacia el cierre del año sea interesante una mayor toma de riesgo, situación que estará condicionada a cómo se consoliden los repuntes en resultados y apalancamiento y cómo lo absorba el mercado.

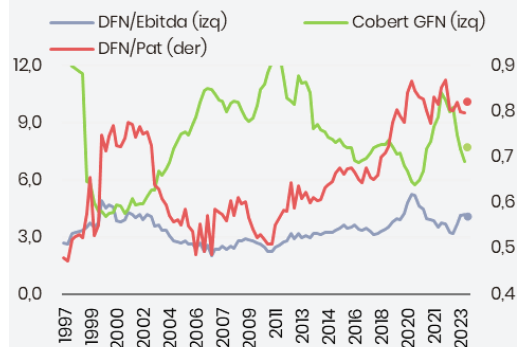
GRÁFICO 4: RELACIÓN NIVEL DE CAJA VS INGRESOS 12M*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

(*) Se emplean estimaciones para el IT24

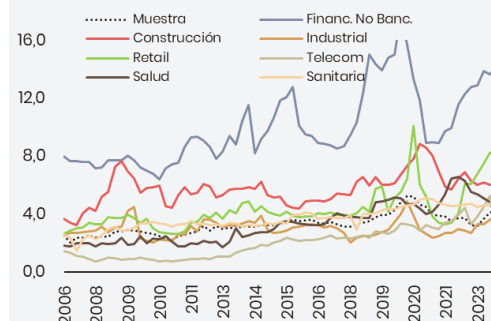
GRÁFICO 5: RATIOS FINANCIEROS* (MUESTRA)



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

(*) Puntos equivalen a estimaciones para el IT24

GRÁFICO 6: ENDEUDAMIENTO OPERACIONAL* (SECTORES)



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

(*) DFN/Ebitda, con datos reportados hasta el 4T23.

INFORME DE RENTA FIJA

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

INFORME DE RENTA FIJA

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.