

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

INFORME DE RENTA FIJA LOCAL

Departamento de Estudios

Agosto 2024

Riesgo Corporativo Local: Segundo trimestre ratificaría recuperación gradual de liquidez y endeudamiento

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

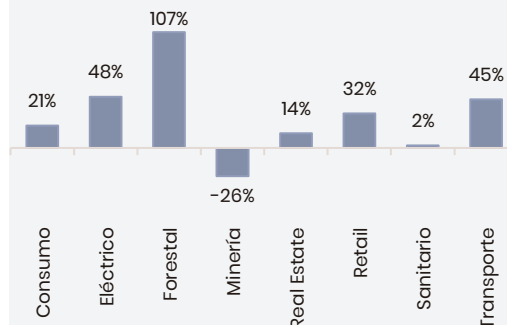
La baja base de comparación que implica el 2T23 para gran parte de los sectores bajo monitoreo, explicaría el importante avance en Ebitda y Utilidad que se concretaría en el segundo trimestre de este año, pese a que aún consideramos que las cifras de consumo mantienen debilidad y los precios de materias primas se han visto afectados por menores perspectivas de actividad en China. Favorece también la depreciación que mantiene el tipo de cambio local respecto al dólar y otras monedas regionales. Para una muestra representativa del Ipsa ([ver informe](#)) estimamos un alza de 33% a/a en el Ebitda trimestral, con los sectores forestal, eléctrico e industrial liderando los repuntes (gráfico 1). La excepción nuevamente sería minería, principalmente por la baja en el precio del litio. En términos de Utilidad, la mejora sería más abrupta, ante una base de comparación que incluye pérdidas en varias compañías, logrando con ello un avance estimado de 175% a/a. A la fecha los resultados se ubican en línea en términos de Ebitda, con sorpresas algo negativas en Utilidad.

En términos de rentabilidad, la evaluación sería positiva, aunque todavía moderada. Por una parte, aun repitiéndose la recuperación del último trimestre en Ingresos (>10% a/a), podríamos observar una mejora a nivel de margen Ebitda, luego que el repunte en Ebitda trimestral permitiría mantener el nivel anualizado alcanzado al IT24 y, con ello, elevar levemente (unos 0,5 pts) el margen t/t, y una magnitud más considerable a/a (unos 2,7 pts) (gráfico 2). Esto continuaría enmarcándose en un periodo de recuperación, confirmando el quiebre de una tendencia negativa durante el IT24. En el caso del ROE (Return on Equity), golpeado el trimestre pasado por eventos no recurrentes, se mantendría por debajo de sus patrones históricos, con una leve mejora t/t. 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 2T24 mantendría un aumento en stock en términos anuales, mayormente consecuencia de la conversión de deuda en dólares, pero lograría un descenso t/t, junto con un reposicionamiento a mayores plazos. Si bien, el alto nivel de deuda de corto plazo sigue siendo un riesgo a monitorear en el marco de un escenario de tasas que continúan elevadas, se observa (con resultados publicados a la fecha) una reducción respecto al trimestre anterior en los tramos hasta 90 días y entre 3 a 12 meses (de -2 pts en total), que se habría renegociado mayormente hacia el tramo entre 3 y 5 años, lo que eventualmente daría más alivio a indicadores de liquidez.

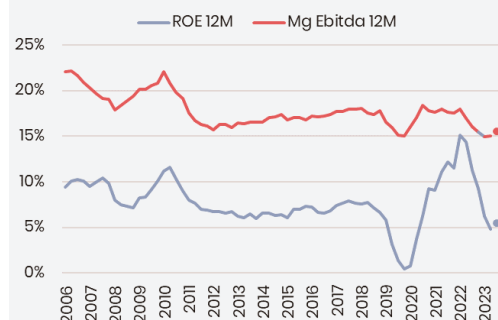
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

GRÁFICO 1: VAR. A/A EBITDA TRIMESTRAL (EMPRESAS IPSA – 2T24)



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

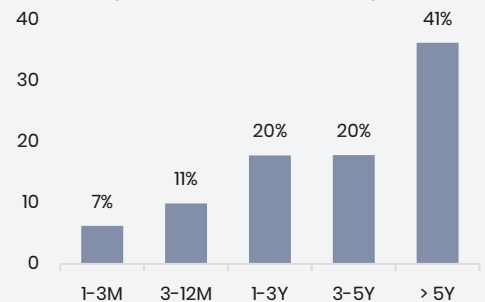
GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN MG EBITDA Y ROE*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

(*) Puntos equivalen a estimaciones para el 2T24

GRÁFICO 3: PERFIL DE VENCIMIENTOS (MUESTRA – USD 88 BILL.)*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

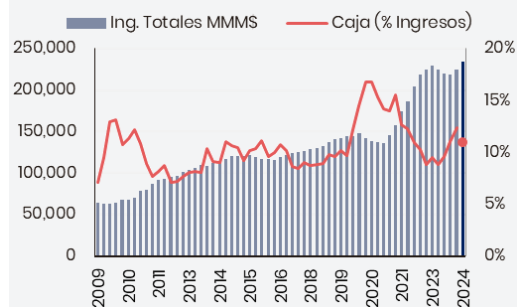
(*) Reportes preliminares al 2T24, equivalente a 50 compañías.

De cumplirse lo anterior, se consolidaría la recuperación observada en el stock de caja de trimestres previos (gráfico 4), no sólo por el mejor rendimiento operacional, sino además por un alivio en capital de trabajo y menores compromisos en los siguientes meses. La baja en tasas de interés y precios de materias primas, además de la regularización en inventarios que presentaron principalmente retail y consumo en los últimos reportes, han dado un respiro en términos de necesidades de financiamiento corto. No obstante, las condiciones aún restrictivas del mercado financiero han llevado a que ciertas industrias de mayor riesgo mantengan presión en este indicador al optar por financiamiento corto o uso de caja para evitar exponerse a un mercado de deuda que continúa deprimido.

En este sentido, ante una política monetaria más expansiva hacia la última parte del año, y un menor stress a nivel de métricas financieras corporativas, mantenemos la visión de una normalización gradual en la actividad del mercado de bonos locales. Aunque es complejo anticipar si recuperaremos el nivel de emisiones previo a la pandemia, al menos se mantiene latente esta necesidad en un grupo de emisores ausentes en los últimos años, quienes serían los que liderarían el desempeño a nivel corporativo por ser aquellos más afectados por el ciclo. Eso sí, los spreads han presentado una compresión relevante en los últimos meses, a pesar de la mayor volatilidad a nivel global, aspecto a considerar de cara a aquellos inversionistas interesados en mayor riesgo.

Esta conjunción de elementos debiera incidir en un avance gradual en el apetito por riesgo. Por el momento, las escasas emisiones corporativas siguen siendo dominadas por emisores de mejor clasificación, lo que esperamos comience a cambiar una vez se ratifiquen las tendencias en tasas y métricas financieras mencionadas previamente. En ese sentido, la búsqueda de optimización de plazos, tipo de acreedor y costo financiero de aquellos emisores restringidos por su categorización de mayor riesgo generaría una oferta interesante para inversionistas que hoy enfrentan escasas opciones de inversión en el mercado de bonos. En un posicionamiento neutral dentro de nuestro portafolio recomendado, quedamos atentos a ver cómo se consolidan los repuntes esperados en resultados y menor apalancamiento, privilegiando por ahora emisores de mayor liquidez ante volatilidad en los mercados, pero monitoreando comportamiento operacional y financiero de emisores más riesgosos.

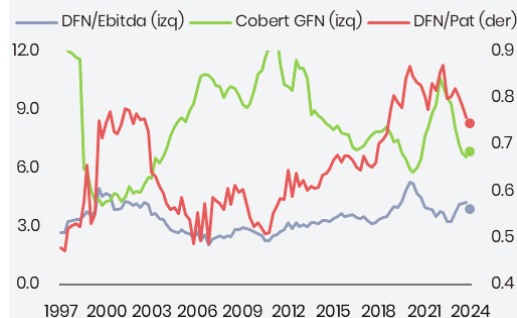
GRÁFICO 4: RELACIÓN NIVEL DE CAJA VS INGRESOS 12M*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

(*) Se emplean estimaciones para el 2T24

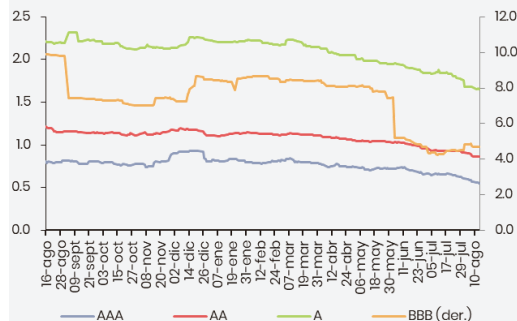
GRÁFICO 5: RATIOS FINANCIEROS* (MUESTRA)



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

(*) Puntos equivalen a estimaciones para el 2T24

GRÁFICO 6: SPREADS CORPORATIVOS POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO (PTOS.)



Fuente: Riskamerica y Estudios Security..

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

Juan Ignacio Vicencio F.

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic S.

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@security.cl

Juan Manuel Mira C.

Analista de Inversiones

juanmanuel.mira@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 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.