



# INFORME DE RENTA FIJA CORPORATIVA

Departamento de Estudios

Octubre 2024

## Riesgo Corporativo Local: Pese a retroceso en minería, continuaría recuperación en indicadores al 3T24

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

La senda de recuperación de resultados que han mostrado particularmente segmentos de consumo discrecional durante el año, junto con el aumento de precios y volumen en el negocio de celulosa, se verían desdibujados en el reporte del 3T24 por la fuerte caída en el precio del litio, una alta base de comparación en el sector eléctrico y un escenario aún mermado en Argentina, además de una apreciación en el tipo de cambio. Las expectativas preliminares de Ebitda, tomando como referencia una muestra del Ipsa ([ver informe](#)), apuntan a un ajuste de -1% a/a para este periodo, lo que implica un freno respecto a los dos trimestres previos de expansión, y cuya caída estaría concentrada en commodities minero (-49% a/a) y, en menor medida, industrias de utilities. En términos de Utilidad, en cambio, se espera una mejora de 16% a/a en la cifra trimestral, potenciada por ganancias extraordinarias en forestal y reversión de pérdidas en transporte.

Más allá del fuerte impacto que genera un sector en especial, la lectura operacional de este ejercicio mantendría tendencias favorables del primer semestre. La demanda interna continuaría su recuperación, mientras que las presiones en márgenes cederían gracias a mayores traspasos a precios de costos e inflación, con foco en consumo, retail y sanitario. Eso sí, el impulso cambiario que entregaba el peso chileno depreciado respecto a monedas regionales pierde fuerza. En contraparte, y probablemente sorprendiendo de manera positiva, la estructura de costos del sector eléctrico se ha mantenido bastante contenida, lo que compensa una base 2023 que concentró una generación hídrica. Con todo, esperamos movimientos marginales en términos de margen Ebitda (-0,2 pp t/t), siendo más factible una mejora en el ROE, acercándolo a cifras históricas (a 6,6%).

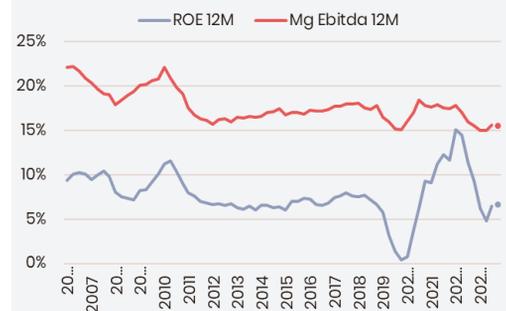
En tanto, a nivel de balance estimamos que presión de deuda retrocedería, aunque se mantendría sobre promedios históricos. Por una parte, se confirmarían nuevos repuntes en liquidez, donde la liberación de capital de trabajo, consecuencia de menores tasas de interés y precios de insumos, entre otros factores, junto a la regularización de inventarios en retail y consumo, aliviarían financiamiento de corto plazo. Además, la propia reducción en el tipo de cambio de conversión de deuda en dólares apoyaría una baja en el stock de pasivos financieros, sumándose a una base patrimonial más fortalecida por menores ajustes no operacionales. En cuanto al perfil de vencimientos, el alargamiento observado en el 2T24 hacia el tramo 3-5 años entregó un soporte a un calendario de pagos que todavía se visualiza desafiante.

GRÁFICO 1: VAR. A/A EBITDA AL 3T24 POR SECTOR (MUESTRA EMPRESAS IPSA)



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

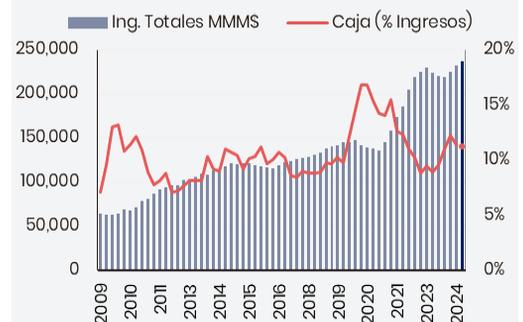
GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN MG EBITDA Y ROE\*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

(\* Puntos equivalen a valores estimados para el 3T24.

GRÁFICO 3: % CAJA VS INGRESOS

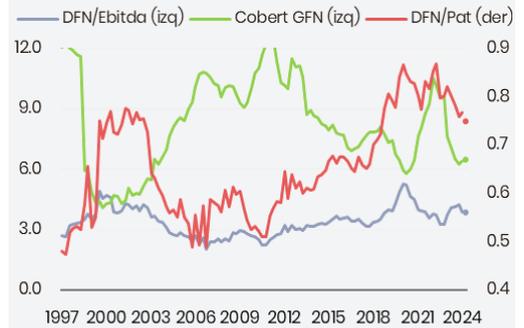


Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

**En lo concreto, estas expectativas de resultados implicarían un Ebitda a 12 meses que subiría 4% a/a, lo que sumamos a un stock de deuda neta estable respecto al 3T23.** Incorporando estas cifras, esperamos que el ratio Deuda Financiera Neta (DFN)/Ebitda de la muestra bajo monitoreo, que al 2T24 cerró en 3,9x, baje levemente hasta 3,8x al cierre del 3T24. **En tanto, esperamos un incremento de 7% a/a en el Patrimonio, junto a gastos financieros netos (GFN) que reducirían levemente su presión, pero continuarían con un importante aumento anual (17%).** Con ello, el ratio DFN/Patrimonio podría alcanzar 0,75x desde el 0,8x del 3T23, mientras que para el ratio de Cobertura de GFN, estimamos se eleve hasta 6,5x, aún lejos eso sí de cifras normalizadas.

**En este contexto, creemos que el comportamiento bajista que han presentado los spreads corporativos (más allá de la estabilidad de octubre) estaría internalizando estas perspectivas de moderación en indicadores de deuda e impulso en márgenes.** A la fecha, categorías entre AAA y A registran descensos entre 30 y 80 puntos en el año, que particularmente se concretaron cuando los reportes del 2T24 comenzaron a ser más visibles, ejercicio que ratificó el cambio de tendencia de cifras muy golpeadas a lo largo de 2023. **Lo anterior también ha permitido que este activo se comporte más resiliente a la mayor incertidumbre en los mercados externos, que ha capturado mayor tensión geopolítica, resultados electorales abiertos en EEUU y, con ello, un aumento en las tasas de interés.** En este sentido, los actuales niveles de spread corporativo estarían incorporando una expectativa relativamente moderada de recuperación en indicadores de liquidez y solvencia hacia el próximo año (principal parámetro por el cual modelamos nuestras perspectivas para este activo), lo que se alinea a nuestra visión de una paulatina pero favorable tendencia en la lectura de los próximos reportes, comportamiento que iremos monitoreando en función del ciclo local y externo, especialmente en emisores de mayor riesgo crediticio. **Ante ello, mantenemos una posición neutral en renta fija corporativa, privilegiando emisores de mayor liquidez.**

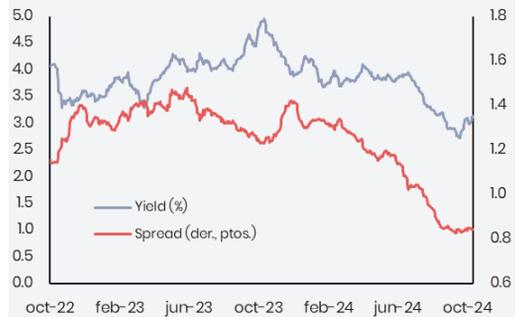
GRÁFICO 4: RATIOS FINANCIEROS MUESTRA\*



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

(\* ) Puntos proyectan cifras al 3T24 para la muestra extrapolando estimaciones para empresas del Ipsa.

GRÁFICO 5: RENDIMIENTO CORPORATIVOS UF\*



Fuente: Riskamerica y Estudios Security.

(\* ) Muestra de bonos corporativos entre 3 y 8 años en UF.

## 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 CORPORATIVA

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.