

The background of the top section is a blue-toned financial chart. It features several overlapping lines in shades of purple, blue, and yellow. Various numerical values are scattered across the chart, including 5.6631, 9.334, 4.25647, and 7.2235.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Octubre 2018

Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento de 0,9%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones, en general registraron un desempeño superior respecto al *benchmark* (2,1%, 1,8% 2,6% y 2,4%, respectivamente).
 - Durante septiembre, los activos de riesgo mostraron mejores retornos, recuperándose luego de las correcciones de agosto. En este periodo, la bolsa local tuvo un desempeño lateral, aunque con alta volatilidad dentro del mes. El desempeño en dólares se vio fuertemente impulsado por una apreciación del peso, que también se caracterizó por amplias fluctuaciones. A nivel de empresas, destacaron los retornos de las que tienen mayor exposición al ciclo, principalmente a través de *commodities*.
- En adelante, la visión sigue siendo cauta para emergentes en particular por los riesgos latentes en Latinoamérica, donde los problemas estructurales persisten (ver *Correo Security 01-10-2018*) Esto podría llevar a un contagio del mercado local, pese a que Chile mantiene una dinámica macroeconómica saludable y las compañías continúan mostrando sólidos avances. Con todo, recomendamos una postura más selectiva en la bolsa local, privilegiando sectores con mayor exposición al ciclo interno y de Asia.
 - Así, el sesgo de las carteras se concentra en papeles con menor exposición a Latinoamérica, y privilegiamos sectores expuestos a *commodities*.

Cartera Accionaria Táctica:

AES Gener	CMPC
BSantander	Copec
CAP	SQM-B

*Esta cartera asigna la misma ponderación a cada acción.

Cartera Accionaria Fundamental:

SQM-B	15%	AES Gener	7%
Copec	13%	Enelam	6%
Bsantander	12%	Falabella	6%
CMPC	11%	Salfacorp	5%
CAP	9%	CCU	5%
Mallplaza	7%	LTM	4%

Descomposición por Sector:

Sector	CAF
	Ponderación %
Eléctrico	13%
Forestal	24%
Bancos	12%
CommoditiesMineros	24%
Industrial	4%
Retail	13%
Consumo	5%
Telecomunicaciones y TI	0%
Construcción	0%
Otros	5%

*Rendimientos de las CAT, CAF y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 3 de septiembre y el 2 de octubre de 2018.

Los rendimientos de las Carteras Accionarias Security son calculados diariamente por el Departamento de Estudios en base a las ponderaciones publicadas en el Informe Semanal y considerando el precio de cierre diario informado por la Bolsa de Comercio de Santiago. No incluyen otro tipo de variables que podrían modificar los resultados para el inversionista, como costos administrativos, comisiones u otras que podrían estar involucradas en transacciones con intermediarios financieros. Por esto, los rendimientos informados pueden no necesariamente coincidir con los que obtendría un inversionista individual al replicar estas carteras.

CARTERA ACCIONARIA TÁCTICA

A partir de octubre, hemos modificado el enfoque para la confección de nuestra cartera de 6 acciones (CAS 6, en adelante CAT), con el objeto de incorporar aquellos activos con oportunidades de retorno de más corto plazo, aunque también con un perfil de riesgo más elevado.

A diferencia de la CAS 12 (en adelante CAF), esta cartera más pequeña no seguirá criterios de composición sectorial respecto a un *benchmark*, aludiendo a que su ingreso al portafolio sólo considerará aspectos tácticos propios del papel. De la misma forma, tampoco existirán criterios de liquidez que eventualmente puedan excluir algún activo, por lo que no descartamos sugerencias de inversión en empresas cuya transacción promedio diaria no supere los \$ 300 millones.

Por otro lado, a menos que consideremos apalancar alguna de las posiciones, esta cartera de 6 acciones mantendrá un criterio de ponderación igualitaria entre sus componentes, por lo que el orden en que aparezcan en los informes o tablas no indica un favoritismo especial entre un papel u otro.

Eso sí, necesariamente las acciones que compongan la CAT deben formar parte también de la CAF (cartera de carácter fundamental), pues aunque su perfil sea táctico, como base deben contar con argumentos de largo plazo que permitan otorgarle una visión favorable respecto a la muestra de papeles que tenemos bajo monitoreo.

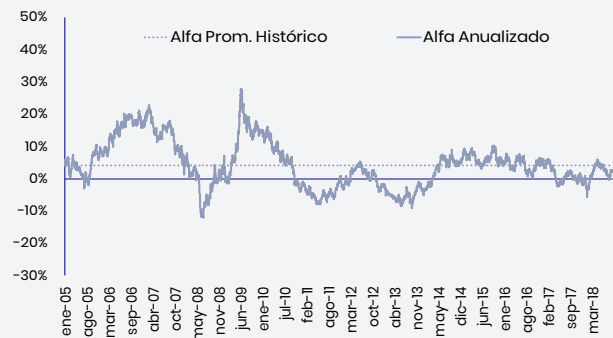
Queremos recalcar que el nuevo perfil táctico de esta cartera trae implícito una mayor volatilidad, por lo tanto se sugiere para perfiles con mayor tolerancia al riesgo. Nuestra cartera pivote seguirá siendo la de 12 acciones, que denominaremos Cartera Accionaria Fundamental, cuya composición permite una mayor diversificación.

En términos estadísticos, el beta histórico de la CAS 6 a septiembre (variable que mide la sensibilidad de los rendimientos de la cartera respecto al *benchmark*) se ubica en 1,01 veces, mientras que el exceso de retorno ajustado por el riesgo del portafolio, lo que se denomina alfa, alcanza un promedio histórico de 4,07% en términos anualizados. Si bien, esto implica un nivel de riesgo similar al del mercado, la cartera ha exhibido un retorno favorable a lo largo de su historia, lo que da cuenta de una positiva gestión de la cartera respecto al *benchmark*.

Por otro lado, su desviación estándar ha seguido una trayectoria similar a la del IPSA (hoy SPCLXIPSA), aunque se ha ubicado generalmente en niveles levemente superiores. Desde su creación hasta 2008 se incrementó gradualmente, alcanzando un máximo de 33,2%, para posteriormente caer a un nivel mínimo de 9,7% en marzo de 2017. Actualmente, se encuentra en 16%, similar a su promedio histórico.

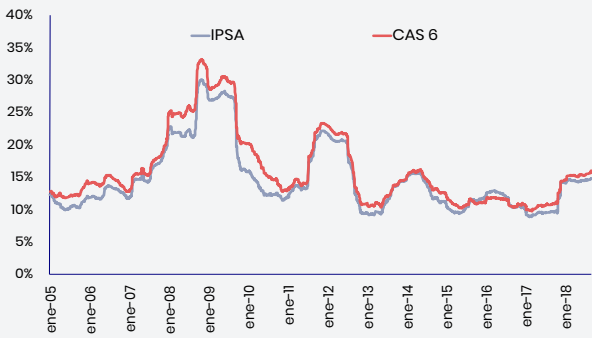
Finalmente, el *tracking error* anualizado (medido como la desviación estándar del diferencial de retorno respecto al índice de mercado) de esta cartera de 6 acciones asciende a 6,08%, lo que se compara con un 4,56% de la CAS 12, dando cuenta de su mayor perfil de riesgo si lo consideramos como una probabilidad de desvío respecto al retorno que exhiba el índice.

GRÁFICO 1: ÍNDICE ALFA CAS 6



Fuente: Economía y Estudios Security

GRÁFICO 2: DESVIACIÓN ESTÁNDAR CAS 6



Fuente: Economía y Estudios Security

Durante el período de vigencia de las CAS* el IPSA tuvo un rendimiento de -0,9%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones, en general registraron un desempeño inferior respecto al *benchmark* (2,1%, 1,8%, 2,6% y 2,4%, respectivamente).

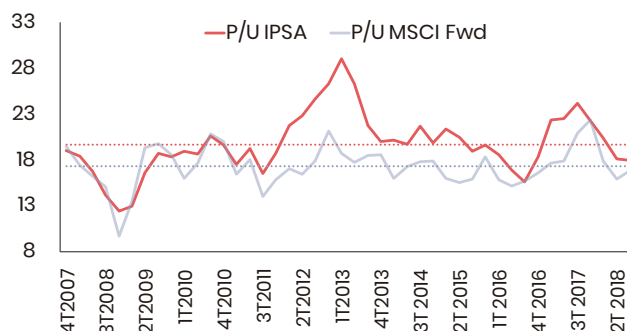
Durante septiembre, los activos de riesgo mostraron mejores retornos, recuperándose luego de las correcciones de agosto. En este periodo, la bolsa local tuvo un desempeño lateral, aunque con alta volatilidad dentro del mes. El desempeño en dólares se vio fuertemente impulsado por una apreciación del peso, que también se caracterizó por amplias fluctuaciones. A nivel de empresas, destacaron los retornos de las que tienen mayor exposición al ciclo, principalmente a través de *commodities*.

En adelante, la visión sigue siendo cauta para emergentes en particular por los riesgos latentes en Latinoamérica, donde los problemas estructurales persisten (ver [Correo Security 01-10-2018](#)). Esto podría llevar a un contagio del mercado local, pese a que Chile mantiene una dinámica macroeconómica saludable y las compañías continúan mostrando sólidos avances. Con todo, recomendamos una postura más selectiva en la bolsa local, privilegiando sectores con mayor exposición al ciclo interno y de Asia.

A nivel de resultados, en el segundo trimestre las compañías continuaron la tendencia de recuperación que veníamos anticipando, impulsadas tanto por mayor dinamismo como mejoras en eficiencias que nuevamente apoyados los márgenes. A nivel sectorial, destacaron los exportadores liderados principalmente por las forestales gracias a mayores precios de materias primas. En adelante, esta tendencia continuaría, aunque con una base de comparación algo mas desafiante que lo observado en el primer semestre.

Así, el sesgo de las carteras se concentra en papeles con menor exposición a Latinoamérica, y privilegiamos sectores expuestos a *commodities*.

GRÁFICO 3: RATIO PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Economía y Estudios Security

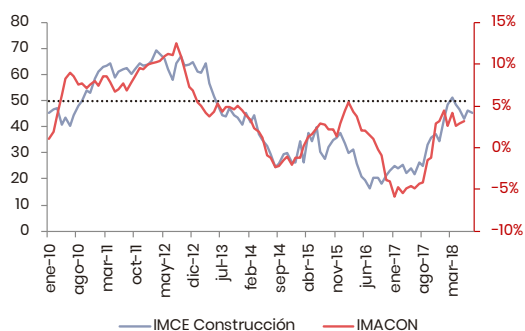
Mantenemos subponderado al sector eléctrico. En septiembre, a diferencia de lo registrado en los dos meses previos, el costo marginal en la zona central se mantuvo bastante estable en niveles de US\$60/MWh, donde la baja en la generación hídrica de 3,0p.p. (a 33% del total) respecto a igual mes de 2017 se compensó con más carbón y energía solar. Mientras, en el norte del país, el costo se ha mantenido en torno a US\$55/MWh. Estas cifras implicarían un cierre de trimestre menos favorable para la industria a nivel de márgenes, pues involucran alzas de 20% en el costo marginal de ambos sistemas, producto de una matriz levemente más térmica. Es más, el déficit de lluvias sigue presente y se vislumbra una temporada de deshielos más seca que el año anterior.

En efecto, pese a que en los últimos meses los modelos estadísticos han pronosticado un año normal a lluvioso, esto no se ha concretado en precipitaciones en nuestro país, lo que hace prever resultados menos auspiciosos para empresas de carácter más hídrico de cara al segundo semestre. Esto justifica nuestra preferencia por AES Gener dentro del sector, cuya matriz es 92% térmica, que se complementa con la menor incertidumbre asociada a Alto Maipo tras su reciente reestructuración, que aún no se plasma por completo en su valoración bursátil pese al alza del último mes. Por otro lado, mantenemos la posición neutral en Enelam aun cuando el escenario regional se mantiene con alta incertidumbre, pues consideramos que su exposición cambiaría efectiva a la región no se condice con el castigo que ha recibido en términos bursátiles.

*Rendimientos de las carteras y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 3 de septiembre y el 2 de octubre de 2018.

Mantenemos exposición en sector construcción. Las cifras de actividad mantienen crecimientos positivos aunque algo más moderados, alcanzando a junio un 3,2% a/a. Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector tuvo una caída en agosto, y aunque se mantiene en terreno pesimista (45,1 puntos), sigue muy por sobre los niveles del año pasado y relativamente cerca del rango neutral. En la medida en que continúen las mejoras en perspectivas para la construcción, en conjunto con un saldo de obras por ejecutar, que se mantendría en niveles históricos, nos llevan a proyectar mejores márgenes para las empresas. Por su parte, un panorama más positivo para la minería y los precios del cobre impulsarían proyectos de inversión que favorecerían al rubro.

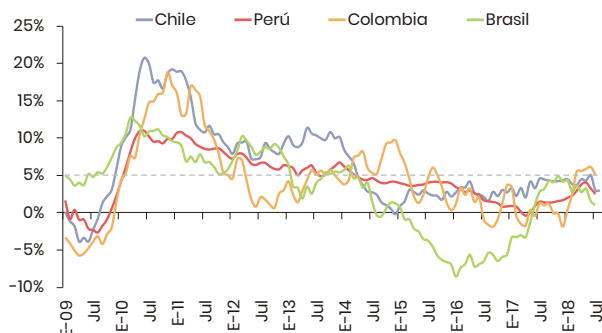
GRÁFICO 4: IMACON E IMCE CONSTRUCCIÓN
(Var. Interanual)



Fuente: CChC y Estudios Security

Subponderamos levemente el sector Retail. Vemos un panorama desafiante en la mayoría de las economías de la región. Particularmente en Chile, continuaría la actividad promocional en Tiendas por Departamento debido a la acumulación de inventarios en el último tiempo. Sin embargo, en Mejoramiento del Hogar en Chile esperamos que se mantenga el buen desempeño, lo que se vería reflejado en variaciones positivas en ventas por tienda equivalente (SSS) en este negocio.

GRÁFICO 5: VENTAS COMERCIO MINORISTA LATAM
(Promedio móvil 3 meses de variación % UDM)



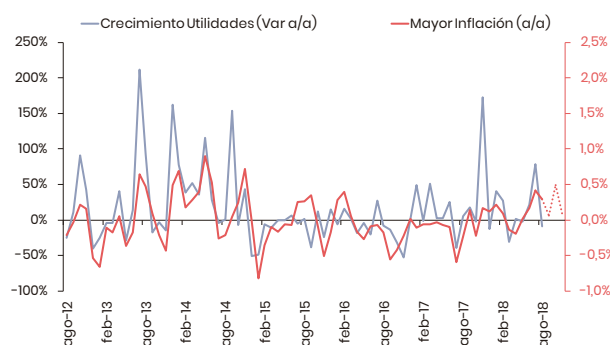
Fuente: INE, INEI, IGBE y Estudios Security

Por último, creemos que Mallplaza es un vehículo atractivo para invertir, ya que ha mostrado una mejora en su desempeño como consecuencia de la maduración de sus centros comerciales nuevos y economías de escala.

Continuamos subponderando al sector consumo. CCU ha mostrado crecimiento en volúmenes en los últimos trimestres y mayores eficiencias en gastos, producto de su programa de "ExCCelencia CCU" y por mayores eficiencias logísticas y de escala en el segmento de Negocios Internacionales (principalmente Argentina). Por otro lado, a pesar de que Andina aumentó sus volúmenes en el primer semestre de 2018, esperamos que la actividad se mantenga desafiante en la mayoría de sus operaciones, debido a su gran exposición a Argentina y Brasil. En cuanto a Concha y Toro, a pesar de las eficiencias en costos, esperamos que el peso chileno se aprecie en el mediano plazo, lo que afectaría negativamente sus relaciones de cambio.

Mantenemos subponderado al sector bancario. Santander obtuvo un buen resultado acumulado a agosto (5,8% a/a en utilidad), disminuyendo su exposición a la inflación desde fines de 2017. Continúa siendo nuestra favorita dentro del sector, donde su enfoque selectivo en colocaciones comerciales se ha traducido en un crecimiento en colocaciones por sobre sus pares. Respecto al resto de la industria, consideramos que la mayor exposición en colocaciones y menores costos por riesgo respecto al año pasado ya estarían incorporados en las valorizaciones.

GRÁFICO 6: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN

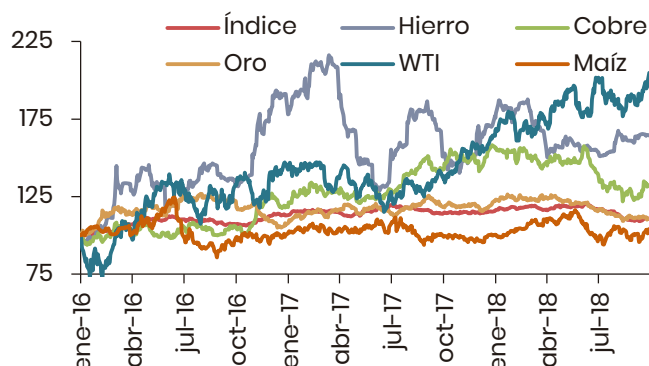


Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security

Disminuimos nuestra exposición en sector Industrial. Latam concentra casi la mitad de sus ingresos en Argentina y Brasil, estando fuertemente expuesta al riesgo cambiario. En ambos casos son necesarias reformas que mejoren el contexto macroeconómico y que en estos momentos se ven distantes, por lo que hemos venido disminuyendo nuestra exposición sobre esta acción. Además, las elecciones de Brasil suponen otro factor de riesgo.

Sobreponderamos Sector commodities minero. La guerra comercial no ha afectado de sobre manera los precios del acero y el hierro, los que se han mantenido relativamente estables. La demanda por hierro sigue aumentando, especialmente el de mayor calidad, lo que se acrecentaría una vez que comiencen las restricciones invernales en China, favoreciendo aún más los premios por hierro de mayor calidad. Este escenario no se encuentra incorporado en el precio de CAP. Por otro lado, los precios spot del litio en china finalmente se ajustaron a los de los contratos, afectados en parte por una mayor producción doméstica y menores incentivos a los autos eléctricos. No obstante lo anterior, la demanda por litio debiera continuar sorprendiendo al mercado, a la vez que parte de la mayor producción anunciada experimentaría dificultades en alcanzar las especificaciones requeridas para su comercialización, especialmente de actores menores y como ya ha ocurrido históricamente, permitiendo que los ajustes en el valor del litio sean menores a los anticipados por el mercado.

GRÁFICO 7: ÍNDICE V/S MATERIAS PRIMAS
(Base 100= Enero 2016)



Fuente: New York Mercantile Exchange, CMX Commodity Exchange, SGX Singapore Exchange, Commodity Research Bureau y Estudios Security

Mantenemos nuestra exposición al sector forestal. Los precios de la fibra larga y corta experimentaron alzas cercanas a un 40% durante 2017, sorprendiendo al mercado. Si bien parte del efecto se generó por disrupciones de la oferta y mantenciones no programadas que podrían presionar los precios en el corto plazo, la situación se ha mantenido relativamente estable en 2018 y los precios en sus máximos históricos. Pese a que las valorizaciones del sector ya consideran parte de lo anterior, anticipamos que el reducido número de proyectos durante los próximos años mantendrían elevados los precios de celulosa, sorprendiendo al mercado. Sumado a esto, la depreciación de las monedas de la región favorecerían también los márgenes.

Sector Telecom & TI continúa fuera de las carteras. Entel, a pesar de haber mejorado sus resultados en Perú, aún presenta un Margen Ebitda negativo (-5,5%). Por otro lado, negociaciones colectivas y una mayor competencia han comprimido los márgenes de sus operaciones en Chile, donde todavía persiste la incertidumbre respecto a la capacidad de la compañía de poder utilizar la banda de 3,5 Ghz, que le permitía ofrecer los servicios de banda ancha inalámbrica (BAFI). Por lo que, aunque consideramos que existe espacio de valorización, privilegiamos otros activos para la cartera. Mientras que, en el caso de Sonda, en el 2T18 sus cifras en Brasil mostraron un deterioro debido a un tipo de cambio desfavorable y el término de contratos en el segmento de servicios TI. Por el lado de sus operaciones en México, éstas enfrentan alta competitividad y un plan de adquisiciones que ha ido más lento de lo esperado, presentando una caída importante en ingresos y Ebitda. No obstante, destacamos sus mejoras en márgenes a nivel consolidado, impulsado por Brasil y OPLA.

Cambios en las Carteras Accionarias Security

El sesgo de las carteras para octubre se concentra en papeles con menor exposición a Latinoamérica, y privilegiamos sectores expuestos a *commodities*.

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF			CAT	
SQM-B	15		AESGENER	
COPEC	13		BSANTANDER	
BSANTANDER	12		CAP	
CMPC	11	(+2)	CMPC	
CAP	9	(+2)	COPEC	
MALLPLAZA	7	(+1)	SQM-B	
AESGENER	7	(+2)		
ENELAM	6			
FALABELLA	6	(-5)		
SALFACORP	5			
CCU	5			
LTM	4	(-2)		
TOTAL	100			

1. Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.
2. La Cartera Accionaria Fundamental (CAF) resulta de conciliar dos aspectos: una selección de acciones basada en la mejor relación visión estratégica (largo plazo); y la minimización de los desvíos respecto al benchmark (SPCLXIPSA).
3. La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SPCLXIPSA*
Eléctrico	13	16
Forestal	24	16
Bancos	12	26
Commodities Mineros	24	8
Industrial	4	5
Retail	13	17
Consumo	5	6
Telecomunicaciones y TI	0	3
Otros	0	3
Construcción	5	1
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security
* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a sept-18.

Aumento de Mall Plaza (hasta 7%): La compañía ha presentado un buen desempeño operacional en el primer semestre de 2018 con respecto a su comparable, creciendo un 11,5% en Ebitda y mejorando en 110 puntos base el margen Ebitda, alcanzando un 81,2%. Además, se reflejarían en los resultados la maduración de los Centros Comerciales que se han inaugurado en último tiempo, y se generarían economías de escala en Colombia por la apertura de Mallplaza Manizales, su segundo *mall* en este país.

Reducción de Falabella (hasta 6%): Valoramos la estrategia de la compañía enfocada en desarrollar y acelerar el plan de inversión, tanto en *e-commerce* como en logística, en los países donde opera. Además, la compañía tiene alta exposición a Chile y Mejoramiento del Hogar, con un 71% y 11,5% del Ebitda consolidado, respectivamente. Sin embargo, estamos a la espera de mayor información sobre el desempeño de sus nuevas adquisiciones, particularmente de la magnitud y rapidez con que la administración genere sinergias entre Linio y el resto de sus negocios de *retail*.

Aumento de AES Gener (a 7%): Elevamos levemente la exposición en el papel en el marco de perspectivas hidrológicas más secas, considerando que esta empresa capturaría mejor este escenario a nivel de resultados, al contar con una matriz en Chile predominantemente térmica. Además, tras el castigo recibido por Alto Maipo en el último año, e incluso considerando la fuerte recuperación del último mes, se mantienen oportunidades de retorno a nivel de valorización.

Disminución de Latam Airlines (a 4%): Creemos que el escenario político y económico de Brasil representa considerables riesgos para la aerolínea, reduciendo nuestra exposición a este riesgo y a las elecciones presidenciales.

Otros cambios, como el aumento de 2% en CMPC y CAP, responden esencialmente a ajustes en nuestra exposición sectorial, sin implicar alguna modificación en nuestra visión.

Acciones Recomendadas

AESGENER: Surge como alternativa en el sector eléctrico en un escenario con condiciones hídricas más estrechas. Ya concretada la reestructuración de Alto Maipo, la generadora se está concentrando en reducir sus niveles de apalancamiento y reforzar su matriz en base a ERNC, tanto en Chile como en Colombia, de la mano de una descarbonización a nivel global, lo que se enmarcaría en un nuevo plan de expansión. Además, cuenta con un esquema de contratos con clientes libres que reduce la volatilidad en sus resultados independiente de las condiciones de demanda de energía, lo que le otorga un perfil operacional más conservador. *De manera complementaria, posee ratios de valorización muy inferiores a su media histórica y en comparación a sus pares del sector.*

BSANTANDER: La compañía ha aumentado de manera significativa sus colocaciones comerciales, lo que le ha permitido tener un crecimiento por sobre el mercado desde abril a la fecha (10% vs 9% a/a el sistema a agosto). Éstas, y el resto de sus políticas, se han traducido en mejores resultados, manteniendo sus niveles de morosidad estables (2,2% sobre colocaciones). Destacamos también su continua mejora en sus niveles de eficiencia (42,1% vs 45% en agosto 2017), con números más positivos que el sistema (52% a agosto), potenciando con ello su rentabilidad. De esta manera, y pese a que las valorizaciones del sector se encuentran apretadas en general, mantenemos a Banco Santander como nuestra principal opción. *Por otra parte, nuestras expectativas de un mayor impulso proveniente de un aumento de la inversión, afectarían positivamente su enfoque en colocaciones comerciales mostrado en los últimos meses, lo que sumado a una mejora en el empleo y los salarios, le permitirían aumentar sus yields en el segmento retail, favoreciendo sus resultados.*

CAP: El escenario para el hierro ha venido mejorando paulatinamente durante los últimos años y se han disipado algunos riesgos importantes, especialmente para aquellos productores de hierro de mayor calidad, lo que no está reflejado en el precio de su acción. Esta demanda aumentaría además a inicios de octubre, una vez que comience una nueva temporada de restricciones a la producción de acero en China. A la vez, en la medida que se disipen los riesgos de una guerra comercial y se debilite el dólar, el precio de este *commodity* se seguiría fortaleciendo. Posibles nuevos proyectos de CAP que debieran ser anunciados en los próximos meses también debieran agregar valor a la compañía.

CCU: Durante los últimos trimestres la compañía ha reportado un crecimiento en volúmenes consolidados y una mayor eficiencia en su operación. Además, tiene una alta exposición a Chile (74% aprox. del Ebitda) y se recuperaría Viña San Pedro, luego de dos vendimias débiles en 2016 y 2017.

CMPC: Cerca de un 75% de la producción de CMPC corresponde a fibra corta, la que ha aumentado su precio más de un 45% a/a tanto en China como en Europa. Sumado a lo anterior, mayores volúmenes exportados por parte de CMPC debido a Gualaquiza II le permitieron a la compañía aumentar en un 80% a/a su ebitda en el IS18. Esta tendencia debiera mantenerse en los próximos períodos, producto de las positivas perspectivas para la celulosa, los mayores volúmenes que le significarían mantener operativa su nueva planta y la depreciación del real.

COPEC: La empresa acumula un incremento de 41% en su Ebitda en 2018, producto principalmente de los mayores precios de celulosa. Los que continúan sorprendiendo al mercado, producto de que este espera un ajuste desde hace varios meses. Estos, en conjunto a su importante plan de crecimiento permitirían a la compañía continuar mejorando sus resultados. En particular, destacamos las adquisiciones en el negocio de paneles (donde las adquisiciones a Masisa México y Grayling comenzarían a operar durante el 4T18) y el proyecto Mapa.

ENELAM: Dentro del Grupo Enel, es el área de negocios que maneja mayores perspectivas de crecimiento tras su división de activos, dada su exposición a países de Latinoamérica que están enfrentando cambios regulatorios y de operación que han favorecido sus resultados. Además, serían los segmentos que tendrían mayores oportunidades de M&A dentro de la región, como las ocurridas recientemente en Brasil. De manera complementaria, la empresa podría verse beneficiada por una menor tasa de descuento exigida a sus activos más riesgosos respecto a un par de años.

FALABELLA: La alta exposición a Chile (71% aprox. del Ebitda consolidado) y a segmentos de negocios pro cíclicos, principalmente a Mejoramiento del Hogar, le permitiría a la compañía capturar un repunte de la actividad en Chile. Por otra parte, la administración ha demostrado ser capaz de mantener márgenes operacionales y obtener un rendimiento superior a sus comparables.

LTM: Han aumentado los factores de riesgo para esta compañía, específicamente dado los mayores costos del combustible y las depreciaciones del real y del peso argentino durante este año. Creemos que el ajuste de precios ha sido excesivo y la aerolínea seguiría aprovechando el mejor crecimiento de la región, lo que ha favorecido sus cifras de tráfico y yields. Sumado a lo anterior, las importantes reducciones de personal y el enfoque tipo low cost, se han traducido en mejoras por el lado de los márgenes.

MALLPLAZA: La compañía es líder en eficiencia en la industria, con margen Ebitda en torno a 80% en los últimos años. Además, esperamos que continúe el mejor desempeño de la compañía, el cual sería explicado por la maduración y las eficiencias de escala producto de la apertura de tres centros comerciales en los últimos 12 meses (crecimiento de 11% en superficie).

SALFACORP: Luego de más de un año en terreno negativo, desde noviembre el IMACON muestra variaciones positivas a/a. Los resultados del segundo trimestre de la compañía mostraron un *backlog* de \$1.139.030 millones, con una mejora en ingresos de 1,7% y una utilidad de \$5.052 millones (0,8% a/a), afectado por un plan de escrituración programado para el segundo semestre en IACO. Lo anterior, de la mano de mejores perspectivas para la construcción e inmobiliario, y un panorama más positivo para el sector minero, llevaría a mejores márgenes y resultados.

SQM-B: La valorización actual de esta compañía y el miedo a un ajuste en el valor del litio distan mucho de la actual situación del mercado del litio. Casos como el valor de adquisición de la participación de Tianqi continúan reflejando el interés en este mineral estratégico, el que continúa siendo muy escaso en comparación al crecimiento de vehículos eléctricos. Las ventas de estos últimos continúan sorprendiendo al mercado y SQM corresponde a una buena opción para exponerse a esta tendencia (litio representa más del 65% de su resultado bruto). Encontrándose en la parte más baja de la curva productiva y con diversos proyectos para aumentar su producción de litio, SQM debiera continuar acumulando un importante crecimiento en resultados durante los próximos años.

*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo publicado que supere los seis meses de antigüedad respecto de su fecha de emisión, tiene vigencia para las recomendaciones de las acciones por parte del Departamento de Estudios Security.

Desempeño Carteras Accionarias Security

GRÁFICO 8: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SPCLXIPSA*

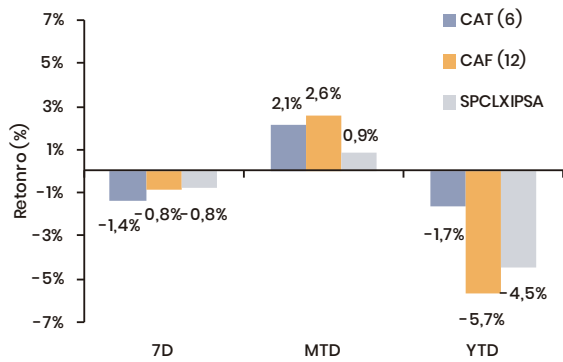
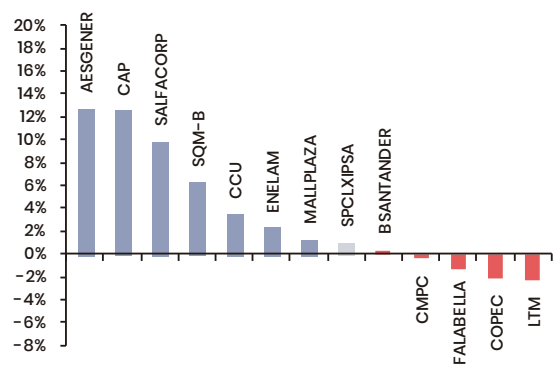


GRÁFICO 9: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SPCLXIPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SPCLXIPSA calculados e base al período de vigencia entre el 3 de septiembre y el 2 de octubre de 2018.

GRÁFICO 10: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY VS IPSA* (6 ACCIONES)

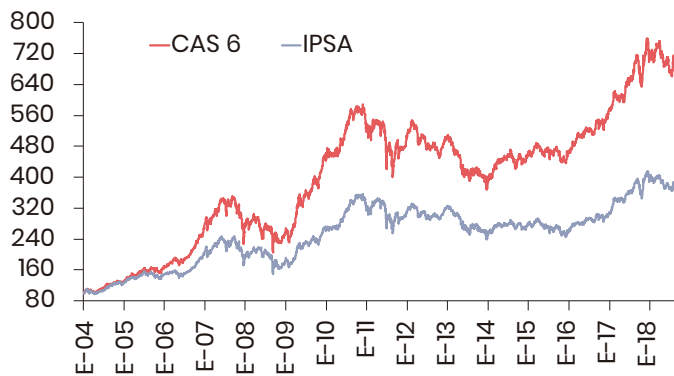
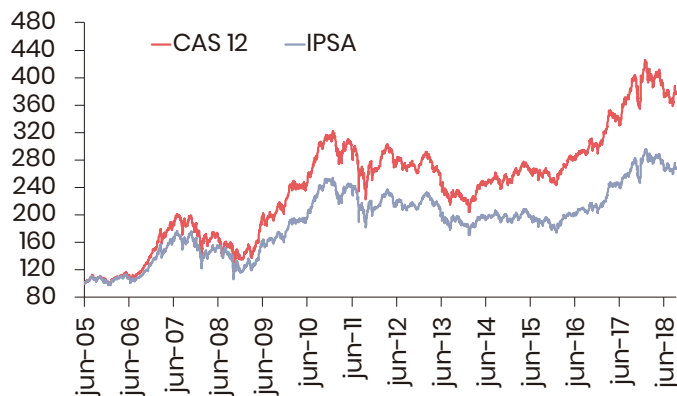


GRÁFICO 11: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY VS IPSA* (12 ACCIONES)



* Retornos Acumulados

Renta Variable Local: Principales Indicadores Bursátiles

	Precio	Últimos 12 meses		RETORNO %				P/U		Bolsa/Libro			Utilidad x Acción		Cap.	D.Yield
	Cierre*	Máximo	Mínimo	1W	1M	2018	2016	2017	Actual	2016	2017	Actual	2016	2017	Bursátil	
SECTOR BANCOS																
Bsantander	52,3	55,2	43,2	-3,2%	0,3%	8,5%	14,9	16,1	17,1	2,4	3,0	3,3	2,5	3,0	14.978	4,3
BCI	44.800	47.160	35.239	0,7%	3,2%	4,7%	11,6	14,4	16,2	1,7	2,0	2,0	2.932	2.964	8.490	2,3
Chile	100,7	105,3	87,8	0,4%	2,6%	2,1%	13,9	17,0	17,3	2,7	3,2	3,2	5,6	5,8	15.226	3,1
Itaucorp	6,8	6,8	4,9	0,1%	5,7%	21,5%	-	49,9	50,5	0,9	0,9	1,1	0,0	0,1	5.285	0,7
Security	308,0	338,0	237,0	1,3%	4,6%	10,0%	-	12,9	14,9	1,3	1,5	1,6	22,9	21,6	1.723	3,8
SECTOR COMMODITIES MINEROS																
CAP	6.900	8.736	5.841	4,0%	12,6%	-12,2%	17,7	14,7	-	0,6	1,0	-	269,2	536,4	1.531	4,2
SQM-B	30.961	38.626	27.848	-1,0%	5,1%	-15,3%	27,1	36,6	28,0	3,4	7,1	6,0	706	1.000	12.076	3,7
SECTOR FORESTAL																
Copec	10.176	10.481	8.079	-1,6%	-2,1%	4,7%	22,6	32,1	20,4	1,3	2,0	1,9	284,5	302,6	20.102	1,5
CMPC	2.658	2.830	1.721	-1,8%	-0,9%	27,1%	-	82,2	31,5	0,6	1,1	1,3	-4,6	25,4	10.135	1,2
SECTOR COMUNICACIONES & TECNOLOGÍA																
Entel	5.540	7.424	5.172	0,5%	-0,7%	-19,9%	53,2	48,1	201,0	1,7	1,7	1,3	133,6	143,7	2.530	0,8
Sonda	1.008	1.308	880	4,5%	12,7%	-17,6%	39,2	16,4	15,8	2,1	2,2	1,9	30,3	74,5	1.306	3,2
SECTOR CONSTRUCCIÓN & INMOBILIARIAS																
Besalco	601	772	416	0,8%	-0,8%	-17,4%	11,9	42,7	44,0	0,7	2,2	1,8	19,7	17,0	525	1,2
Salfacorp	1.145	1.280	770	4,3%	9,8%	0,8%	8,6	20,7	22,3	0,6	1,4	1,4	55,9	55,0	783	1,4
SECTOR CONSUMO																
Andina-B	2.680	3.263	2.401	4,9%	2,2%	-12,7%	26,0	24,7	20,5	2,9	3,7	3,3	95,6	124,5	3.472	3,5
CCU	9.290	9.423	7.892	0,8%	3,6%	1,5%	21,8	26,1	11,5	2,4	3,1	2,9	321	351	5.191	1,9
Conchatoro	1.338	1.439	1.050	2,4%	0,7%	14,9%	16,8	17,5	18,4	1,6	1,6	1,8	64	66	1.511	1,8
Embonor-b	1.621	1.829	1.500	1,5%	-1,8%	-5,2%	17,0	20,8	19,7	2,0	2,5	2,3	79	82	1.163	3,8
SECTOR INDUSTRIAL																
LTM	6.229	10.467	5.903	-1,4%	-2,3%	-28,5%	67,5	55,3	28,7	1,3	2,1	1,6	83,6	157,6	5.596	0,8
Smsaam	61,4	69,0	56,2	3,0%	-0,6%	-7,0%	13,8	17,3	28,2	1,0	1,4	1,2	3,7	3,8	907	3,6
Vapores	21,5	36,8	17,8	-0,4%	6,2%	-35,2%	-	-	-	0,4	0,9	0,6	-0,5	-3,6	1.187	0,0
SECTOR RETAIL																
Cencosud	1.569	1.964	1.503	-3,4%	-2,8%	-13,6%	13,7	11,8	11,0	1,3	1,3	1,2	136,7	153,7	6.748	1,6
Falabella	5.339	6.498	5.242	-3,5%	-1,4%	-13,0%	21,2	29,3	25,6	3,1	3,4	2,9	250	209	19.685	1,5
Forus	1.850	2.852	1.720	3,2%	1,5%	-33,2%	21,8	26,5	18,1	3,1	3,5	2,2	104	104	722	2,2
Hites	605	759	446	5,7%	10,8%	-2,4%	11,9	17,5	19,6	1,3	1,6	1,7	42	35	343	2,7
Parauco	1.705	2.021	1.649	-0,9%	0,2%	-10,6%	18,9	19,2	13,9	1,8	2,1	1,8	81,0	99,4	2.335	2,0
Ripley	620	718	537	-1,0%	6,9%	-7,2%	6,8	15,1	13,2	0,9	1,4	1,2	59,1	44,3	1.818	2,0
SECTOR UTILITIES																
AESGener	193,5	234,8	159,3	1,3%	12,7%	-5,0%	11,5	15,1	8,3	1,2	1,1	0,9	20,7	13,5	2.456	4,3
Aguas-A	362,9	414,8	352,7	-0,9%	-0,6%	-10,9%	14,2	17,9	15,3	3,4	3,9	3,6	25	23	3.377	6,2
Colbun	143,2	155,9	128,0	1,9%	-0,2%	1,2%	17,2	14,9	16,0	1,0	1,1	1,1	8	10	3.794	6,7
E-CL	1.250	1.390	1.155	-0,1%	0,3%	-5,5%	6,6	22,4	25,8	0,9	1,1	1,0	161,4	58,9	1.994	1,4
Enelgxch	465,0	587,2	430,1	0,6%	6,1%	-16,5%	7,7	10,9	10,8	2,1	2,3	2,0	57,6	51,0	5.715	6,1
Enelam	103,5	144,8	97,4	-1,3%	2,3%	-24,5%	14,0	18,1	10,4	1,5	2,0	1,5	7,8	7,6	8.821	3,8
Enelchile	66,2	79,3	63,0	-1,0%	-0,5%	-	9,6	10,2	11,0	1,1	1,2	1,0	6,5	7,1	4.923	4,5
HOLDINGS																
Almendral	44,8	56,1	43,3	-1,7%	-0,3%	-13,9%	47,6	46,8	901,1	1,1	1,1	0,9	1,1	1,1	1.232	0,0
Antarchile	10.795	12.399	8.921	0,0%	-0,5%	-0,9%	14,1	20,2	12,1	0,7	1,2	1,1	476,3	537,9	7.483	2,5
Calichera-A	634,9	640,0	538,5	0,0%	0,0%	2,2%	33,6	23,8	-	1,5	1,8	-	15,7	26,1	-	1,1
IAM	972	1.205	953	-1,3%	-1,0%	-16,8%	13,0	17,0	13,5	1,6	2,0	1,7	74,3	68,7	1.469	7,0
ILC	11.445	12.978	8.868	0,5%	5,4%	-1,6%	3,0	9,0	10,0	1,3	1,6	1,6	2.947,4	1.293,8	1.738	5,9
Oro Blanco	4,9	7,5	4,4	3,2%	7,6%	-31,9%	21,6	26,2	15,6	0,6	1,3	0,8	0,2	0,3	1.012	1,5
Quinenco	1.990	2.185	1.728	-0,6%	2,9%	-7,4%	14,8	32,9	17,0	0,9	1,2	1,1	106,4	65,4	5.008	1,6
SM Chile-B	322,0	334,5	260,8	0,1%	2,9%	3,9%	29,9	45,3	46,5	2,3	3,2	3,1	7,3	6,8	5.854	1,0
Sigdo Koppers	1.125	1.400	944	8,1%	4,2%	-11,7%	15,9	26,7	22,3	1,1	1,7	1,4	52,8	47,7	1.815	2,1

Fuente: Estudios Security
*Precios al 2 de octubre a las 12:00 hrs.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.
Gerente de Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Constanza Pérez S.
Subgerente de Estudios
Renta Variable
constanza.perez@security.cl

Juan José Ayestarán N.
Subgerente de Estudios
Renta Fija
juanjose.ayestaran@security.cl

Paulina Barahona N.
Analista Senior de Inversiones
paulina.barahona@security.cl

Jorge Cariola G.
Subgerente de Estrategia
Global
jorge.cariola@security.cl

Rodrigo Gardella B.
Analista de Inversiones
rodrigo.gardella@security.cl

Nicolás Libuy I.
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@security.cl

Juan Carlos Prieto Z.
Analista de Inversiones
juancarlos.prieto@security.cl

Sebastián Barrios S.
Analista de Inversiones
sebastian.barrios@security.cl

Yessenia González del C.
Editora de Contenidos y
Comunicaciones
yessenia.gonzalez@security.cl

Aldo Lema N.
Economista Asociado
aldo.lema@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • inv@inv_security • (56 2) 2581 5600



Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. 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.