



# CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Mayo 2019

## Antecedentes

- Durante el período de vigencia de las CAS\* el IPSA tuvo un rendimiento negativo de -1,3%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (ambas con retorno de -3,2%).
- Durante el mes, el IPSA registró poca actividad en términos de montos transados y de volatilidad, aunque la corrección en moneda local se exacerbó con una depreciación adicional del tipo de cambio que resultó en una caída de 2,5% del IPSA medido en dólares.
- A nivel global, las señales de actividad muestran signos de recuperación en el margen tanto en China como en Estados Unidos, mejorando el panorama para emergentes. Esto sumado a condiciones financieras expansivas que aun no se habrían plasmado completamente en actividad configura un panorama cautelosamente optimista para emergentes en el mediano plazo.
- En cuanto a las valuaciones de las compañías locales, las correcciones continúan aumentando la brecha respecto de niveles históricos, que en agregado transan con un descuento en torno a un 15%. El reporte de resultados del primer trimestre mostraría un estancamiento de las mejoras en la mayoría de los sectores con un avance de 7,7% en EBITDA y una disminución en márgenes en torno a 30 puntos bases. Adicionalmente, los recientes anuncios sobre el aumento de capital por parte de Enelam, junto con el IPO de shopping centers por parte de Cencosud y la apertura en bolsa de la filial de Minerva podría generar presión en el corto plazo.
- **Pese al descuento en valuaciones, mantenemos un perfil de riesgos moderados debido a la presión que podrían generar en el corto plazo los aumentos de capital sumado un débil reporte de resultados.**

## Cartera Accionaria Táctica:

Copec	Mallplaza
Enelchile	Sonda
LTM	SQM-B

\*Esta cartera asigna la misma ponderación a cada acción.

## Descomposición por Sector:

Sector	CAF
	Ponderación %
Eléctrico	23%
Forestal	18%
Bancos	14%
CommoditiesMineros	15%
Industrial	12%
Retail	13%
Consumo	0%
Telecomunicaciones y TI	5%
Construcción	0%
Otros	0%

## Cartera Accionaria Fundamental:

SQM-B	15%	Mallplaza	7%
LTM	12%	CMPC	7%
Copec	11%	BCI	6%
Enelam	11%	Falabella	6%
Bsantander	8%	Colbún	5%
Enelchile	7%	Sonda	5%

\*Rendimientos de las CAT, CAF y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 2 y el cierre del 30 de abril de 2019.

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.

## Mantenemos Balance de Riesgos Moderados

Durante el período de vigencia de las CAS\* el IPSA tuvo un rendimiento negativo de -1,3%. En este contexto, las carteras Táctica y Fundamental, registraron un desempeño inferior respecto al benchmark (ambas con retorno de -3,2%).

Durante el mes, el IPSA registró poca actividad en términos de montos transados y de volatilidad, aunque la corrección en moneda local se exacerbó con una depreciación adicional del tipo de cambio que resultó en una caída de 2,5% del IPSA medido en dólares.

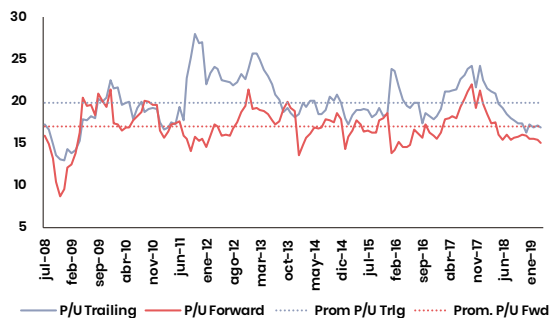
A nivel global, las señales de actividad muestran signos de recuperación en el margen tanto en China como en Estados Unidos, mejorando el panorama para emergentes. Esto sumado a condiciones financieras expansivas que aun no se habrían plasmado completamente en actividad configura un panorama cautelosamente optimista para emergentes en el mediano plazo. En cuanto a la actividad local, esperamos que el dinamismo vaya de menos a más gracias a un mejor panorama externo, impulso de materias primas y mejoras en términos de intercambio.

En cuanto a las valuaciones de las compañías locales, las correcciones continúan aumentando la brecha respecto de niveles históricos, que en agregado transan con un descuento en torno a un 15%. El reporte de resultados del primer trimestre mostraría un estancamiento de las mejoras en la mayoría de los sectores con un avance de 7,7% en EBITDA y una disminución en márgenes en torno a 30 puntos bases. En términos sectoriales, el impulso que venían mostrando las forestales ya no se veía este trimestre y *retail* mantendría su débil desempeño en línea con los trimestres anteriores. Adicionalmente, los recientes anuncios sobre el aumento de capital por parte de Enelam, junto con el proceso de apertura en bolsa del negocio de shopping centers por parte de Cencosud y la apertura en bolsa de la filial de Minerva podría generar presión en el corto plazo. Por esto, en un sentido táctico, mantenemos un perfil de riesgos balanceados.

**Pese al descuento en valuaciones, mantenemos un perfil de riesgos moderados debido a la presión que podrían generar en el corto plazo los aumentos de capital sumado un débil reporte de resultados.**

\*Rendimientos de las carteras y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 2 y el cierre del 30 de abril de 2019.

GRÁFICO 1: RATIOS PRECIO UTILIDAD IPSA



Fuente: Economatica y Estudios Security

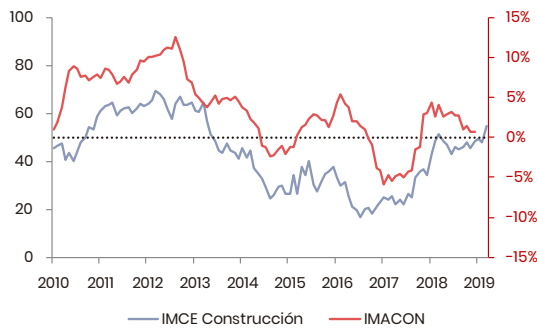
## Mantenemos nuestra exposición en el sector eléctrico.

Sostenemos nuestra preferencia por empresas en el sector eléctrico con un perfil de activos más diversificado. Seguimos prefiriendo a Enel Chile tras resultados en el 4T18 que sorprendieron al alza, con un positivo aporte en márgenes por la incorporación de Enel Green Power, una generación convencional al 4T18 que logró equiparar una alta base de comparación, y mayores eficiencias en distribución. Por su parte, ratificamos nuestra posición en Enel Américas, tras la aprobación del aumento de capital por US\$ 3.000 millones, y un castigo que no ha revertido luego del anuncio. Al respecto, sus fundamentos siguen favorables luego de una entrega de resultados al 1T19 en línea con lo esperado (crecimiento Ebitda 10,9% a/a), donde las presiones operacionales en Argentina se vieron compensadas por mejores resultados en Brasil. Adicionalmente, mantenemos a Colbún dentro de nuestra cartera, considerando sus nuevos proyectos de ERNC, especialmente el Proyecto Horizonte (eólico, 631 MW) y el Proyecto Sol de Tarapacá (solar, 150 MW), lo que ayudaría a diversificar su matriz altamente hídrica. En línea con esto, vemos a Colbún como uno de los posibles ganadores, junto a Enel Chile, en el plan de descarbonización que el gobierno espera presentar el primer semestre de 2019. De la misma forma, un mejor pronóstico de lluvias en el país favorecería a ambas generadoras.

En abril el costo marginal en la zona central presentó un aumento de 11% respecto a los niveles del mismo mes del 2018, alcanzando un promedio de US\$70/MWh. Mientras, en el norte, el costo disminuyó un 7,2%, llegando a niveles de US\$49/MWh. La matriz recibió mayormente el aporte de generación a carbón (34%), seguido por generación a gas (26%). En comparación con abril de 2018, la generación a carbón cayó 6 p.p., mientras que la generación hídrica cae levemente (1 p.p.), siendo reemplazados por un incremento en la generación diésel y en la generación a través de gas.

**Mantenemos sector construcción excluido.** Las cifras de actividad mantienen crecimientos positivos aunque más moderados, dado una mayor base, alcanzando a diciembre un 0,7% a/a (IMACON). Por su parte, la expectativa de los empresarios del sector tuvo una mejora en marzo, llegando a los 54,6 puntos y quedando sobre el registro de un año atrás. En la medida en que mejoren las perspectivas para la construcción y un saldo de obras por ejecutar, que se mantendría estable en niveles históricos, nos llevan a proyectar mejores márgenes para las empresas, aunque un incierto panorama externo mantendría la presión en los papeles del sector, manteniéndolo fuera de la cartera.

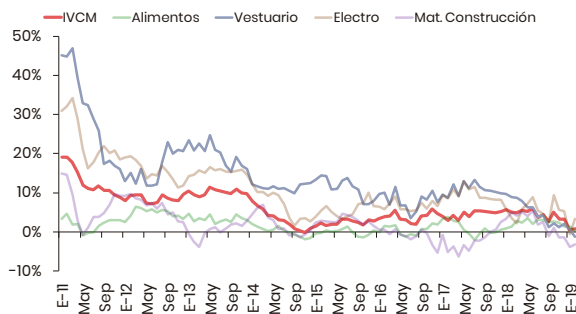
**GRÁFICO 2: IMACE CONSTRUCCIÓN  
(Var. Interanual)**



Fuente: CChC y Estudios Security

**Subponderamos el sector Retail.** Continuamos viendo un panorama desafiante en la mayoría de las economías de la región. En Chile, los resultados del primer trimestre de 2019, mostrarían aún un consumo débil, afectado además por bajo flujo de ventas a extranjeros. Todo esto generaría presión en ventas por tiendas equivalentes (SSS) y márgenes, que se extenderían al resto de la industria. Por último, creemos que Mallplaza es un vehículo atractivo para invertir, ya que mejoraría en su desempeño como consecuencia las últimas apertura.

**GRÁFICO 3: VENTAS COMERCIO MINORISTA DESAGREGADO  
CHILE (Promedio móvil 3 meses de variación % UDM)**

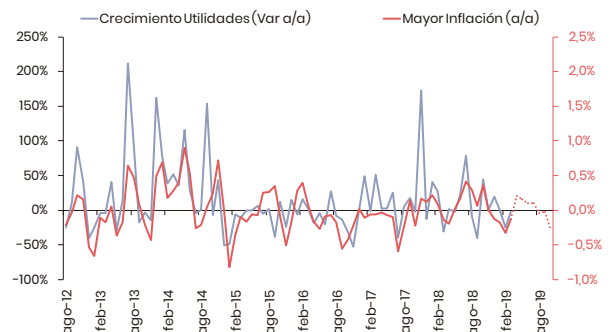


Fuente: INE, Estudios Security

**Continuamos subponderando al sector consumo.** Andina presentó sus resultados correspondientes al IT19 con una caída de tanto en sus volúmenes como ingresos a nivel consolidado, además de deterioro en sus márgenes. Esto se debe principalmente a la compleja situación económica de Argentina y Brasil. Por el lado de CCU, esperamos una ralentización en el crecimiento de sus volúmenes durante el primer semestre, principalmente por sus operaciones en Argentina, sumado a la intensa competencia en el mercado local tanto en bebidas gaseosas con Andina como en cervezas con AB InBev. En cuanto a Concha y Toro, la favorable vendimia del 2018 aún no se reflejaría en una mejora en sus márgenes, además esperamos una contracción en sus volúmenes respecto al IT18 por su cambio de enfoque hacia un mix de vinos de mayor precio. Dado que no creemos que panorama externo mejore en el corto plazo decidimos mantener estos papeles fuera de la cartera.

**Mantenemos subponderado al sector bancario.** El sistema bancario obtuvo una caída en utilidad en marzo de 2,3%, debido principalmente a un mayor gasto en provisiones; esto a pesar de un impulso proveniente de crecimiento inorgánico. Debido a un ajuste a la baja en nuestras estimaciones de crecimiento, sumado a una inflación que en la última medición volvió a sorprender a la baja, lo que llevaría a una convergencia a la meta más lenta de lo previsto, nos llevan a mantener el sector subponderado.

**GRÁFICO 4: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN**

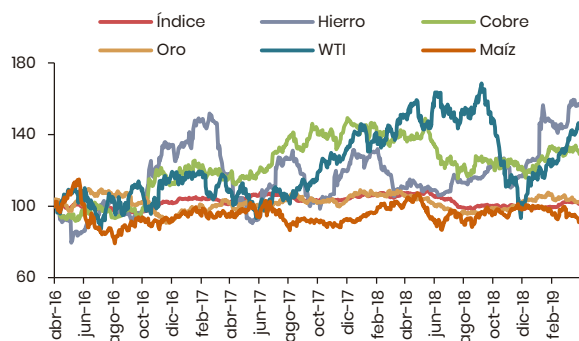


Fuente: SBIF, Banco Central y Estudios Security

**Mantenemos nuestra exposición en sector Industrial.** El panorama para las reformas se ha vuelto más complejo en Brasil. Aún así, seguimos manteniendo una visión favorable para este país. Por otro lado, Latam aún tendría espacio para mejoras a nivel de eficiencias, lo que sumado a una región que lentamente comenzaría a mostrar mejores cifras de crecimiento y que apoyaría el tráfico de pasajeros, permitiría a la compañía retomar el ritmo de crecimiento de resultados observado en 2017.

**Mantenemos sector commodities minero.** El panorama externo para el hierro se ha vuelto sumamente favorable, con una demanda que acumula 2 años con notables crecimientos y una oferta que ha experimentado ciertos problemas (Vale, Rio Tinto y BHP), lo que se ha traducido en alzas de más de 40% a/a en el precio del hierro. No obstante, esto ya se encuentra mayoritariamente incorporado en el valor de Cap y la compañía enfrenta dificultades en sus despachos, luego del accidente de Guacolda II, afectando cerca de un 50% de su producción del IS19. Es así como proyectamos una caída en su Ebitda de más del 40% para este trimestre. Los bajos volúmenes se mantendrían por lo menos hasta septiembre, fecha en que retomaría operaciones con un cargador provisorio. Ante estos riesgos, mantenemos fuera esta acción de nuestras carteras por el momento. Por otro lado, SQM anotaría nuevamente una disminución en sus resultados, afectados por los *royalties* y menores precios del litio y nutrientes vegetales de especialidad. No obstante, la compañía ya anunció que este año al menos superaría las 50.000 mt. de litio vendidas, lo que se ha visto reflejado además en los volúmenes de exportación de aduanas. Creemos que lentamente la compañía comenzaría a mejorar en este ítem, apoyados también en una demanda por litio que continúa aumentando fuertemente.

**GRÁFICO 5: 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 celulosa se han mantenido relativamente estables en las últimas semanas, luego de que los últimos meses recuperara parte de lo perdido en noviembre/diciembre. La valorización actual de Copec nos parece especialmente atractiva considerando los fundamentos de largo plazo para la compañía y el sector, ante la ausencia de nuevos proyectos y una demanda que seguiría aumentando. En cuanto a plazos menores de tiempo, nuevas alzas de precios dependerán de una mejora en los márgenes de las compañías papeleras, afectadas por la depreciación del yuan y la guerra comercial.

**Mantenemos exposición a Sector Telecom & TI.** Entel, a pesar de haber mejorado sus resultados en Perú, considerando IFRS15, sus operaciones se mantuvieron con margen Ebitda negativo (-2,3%) durante el 4T18, donde mantiene desafíos importantes en el País y los márgenes de la industria se mantienen apretados. Por otro lado, a pesar de que los márgenes de sus operaciones en Chile, mostraron una recuperación a fines de 2018, estos podrían verse afectados por una mayor competencia. Por lo que privilegiamos otros activos para la cartera. Mientras que, en el caso de Sonda, en el 1T19 sus cifras en Brasil mostraron una mejora importante en margen Ebitda (6,4% 1T19 v/s 2,6% 1T18) a la vez que los ingresos se vieron nuevamente afectados debido a un tipo de cambio desfavorable. Por el lado de sus operaciones en México, sus resultados se vieron favorecidos por su segmento de plataformas, alcanzando un margen Ebitda de 13,5% durante el trimestre vs 4% en 1T18. Si bien sus márgenes en Chile continuarían apretados durante el año (12,6% 1T19), debido a la implementación de nuevos contratos importantes. Destacamos el crecimiento en cierres de negocios (9,3% a/a) y las mejoras en márgenes en Brasil y México, las que esperamos continúen. Consideramos que existe un atractivo espacio de valorización en sus papeles.

## Cambios en las Carteras Accionarias Security

No hubo cambios en las carteras.

Mantenemos la exposición sectorial favoreciendo *commodities*, eléctrico e industrial en desmedro de *retail* y bancos.

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF		CAT	
SQM-B	15	COPEC	
LTM	12	ENELCHILE	
COPEC	11	LTM	
ENELAM	11	MALLPLAZA	
SANTANDER	8	SONDA	
ENELCHILE	7	SQM-B	
MALLPLAZA	7		
CMPC	7		
BCI	6		
FALABELLA	6		
COLBÚN	5		
SONDA	5		
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>		

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	23	17
Forestal	18	13
Bancos	14	27
Commodities Mineros	15	7
Industrial	12	6
Retail	13	17
Consumo	0	6
Telecomunicaciones y TI	5	3
Otros	0	3
Construcción	0	1
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

\* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a mar-18.

## Acciones Recomendadas

**BCI:** Luego de las adquisiciones de Totalbank y WSF, la compañía aumento de manera importante sus colocaciones, llegando a 20,5% a/a en marzo 2019 (12,4% a/a en Chile y 57,1% a/a en Estados Unidos); Con todo, lograron una mejora en sus niveles de eficiencia, la que paso de 54,2% en marzo 18 a 53,5% en marzo 19 (medido en 12 meses), cifra que esperamos mejore durante el año, debido a mejoras en data analytics y a eficiencias generadas durante las adquisiciones en 2018. Por otro lado, vemos positivas señales de integración en términos de base de clientes, colocaciones y depósitos, con un leve deterioro de sus ratios de morosidad en Chile, llegando a 1,7% v/s 1,5% un año atrás.

**BSANTANDER:** La compañía desde principio de año ha acelerado su crecimiento en colocaciones de consumo, lo que le ha permitido tener un crecimiento de 7,9% a/a a marzo 2019, con una morosidad que alcanzó el 2% sobre colocaciones. Destacamos también su continua mejora en sus niveles de eficiencia (42,6% vs 43,6% en marzo 2018), con números más positivos que el sistema (51,2% a marzo), potenciando con ello su rentabilidad. De esta manera, mantenemos a Banco Santander como nuestra principal opción dentro del sector. Por otra parte, una mayor exposición a segmentos más riesgosos, manteniendo buenos niveles de cobertura, le permitiría mantener buenos niveles de rentabilidad.

**CMPC:** Los precios de la celulosa han comenzado a aumentar nuevamente luego de los fuertes ajustes de diciembre. Si bien la compañía ya incorpora en su precio parte de lo anterior, creemos que las perspectivas hacia adelante para la fibra corta son muy favorables, producto de que el bajo consumo de *tissue* per cápita en China y restricciones al papel de desecho apoyarían el crecimiento de la demanda, el que contrasta que una oferta que, ante la ausencia de nuevos proyectos hasta 2021, no aumentaría al mismo ritmo.

**COPEC:** Destacamos principalmente su importante plan de crecimiento para los próximos años, como las adquisiciones en el negocio de paneles (donde la adquisición de Masisa México ya se hizo efectiva y Grayling comenzaría a operar durante el 2T19) y el proyecto Mapa. Los menores precios de celulosa presionarían eso sí sus próximos resultados, los que esperamos que reviertan durante los próximos meses.

**COLBÚN:** Un adecuado porcentaje de contratación, solventado con un *mix* eficiente de generación entre hidro y termo, le ha otorgado estabilidad a sus resultados. En paralelo, destacamos su interés en activos en la región, especialmente en Perú y Colombia, y el reciente desarrollo de proyectos de energías renovables, que le permitirían capturar nuevas fuentes de crecimientos y diversificar su matriz. Además, esto se alinea con un holgado perfil financiero para cubrir nuevas inversiones. Valoramos positivamente que la compañía esté enfocando sus esfuerzos en cubrir vencimientos de contratos a través del cierre de acuerdos con clientes libres.

**ENELAM:** Dentro del Grupo Enel, es el área de negocios que maneja mayores perspectivas de crecimiento, dada su exposición a países de Latinoamérica que están enfrentando cambios regulatorios y de operación. Además, serían los segmentos de negocios que tendrían mayores oportunidades de M&A dentro de la región, como las ocurridas recientemente en Brasil. Valoramos positivamente la aprobación del aumento de capital por US\$ 3.000 millones, creemos que una evaluación positiva de adquisiciones anteriores y el buen *performance* actual de resultados apoyaría la tesis de la compañía de alivianar su espalda financiera de modo de tener la flexibilidad para aprovechar nuevas oportunidades.

**ENELCHILE:** La compañía complementa de manera atractiva sus dos negocios. Por un lado, con la incorporación de Enel Green Power en 2018, puede potenciar su presencia en nuevos proyectos de energías renovables y competir en futuras licitaciones. Si bien, Enel Generación está más enfocada en energías convencionales, cuenta con un importante porcentaje de energía a gas subutilizada que serviría de base para sustentar el crecimiento de la matriz. Además, la empresa se encuentra resguardada por la estabilidad que proporcionan los ingresos en el segmento de distribución, donde si bien se esperan cambios, estos serían similares a lo ocurrido hace un par de años en el sector de transmisión eléctrica.

**FALABELLA:** Valoramos la estrategia de largo plazo de la compañía, basada en acelerar el proceso de desarrollo en logística y omnicanalidad en sus negocios *retail*. Por otra parte, la administración ha demostrado ser capaz de obtener un rendimiento superior a sus comparables.

**LTM:** Si bien los riesgos aún son relevantes, comienzan a mejorar las perspectivas de crecimiento para la región y, en especial, para Brasil. La compañía por su parte ha demostrado un buen manejo, con eficiencias y la implementación del modelo tipo *low cost*, existiendo aún un leve espacio de mejora.

**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 dos años, los cuales representan el 11% de su superficie arrendable.

**SONDA:** Luego de un crecimiento en Ebitda de 15% durante el T19, el que se vio presionado por menores márgenes en sus operaciones en Chile, debido a la implementación de nuevos contratos, la compañía mostró mejoras importantes en los márgenes de Brasil y México, situación que esperamos se mantenga durante el año. Por lo que debido a buenas cifras de crecimiento en los cierres de contrato, una recuperación en los márgenes tanto en Brasil como en México, sumado a un aumento del gasto en TI en la región, mejoran las perspectivas de la compañía.

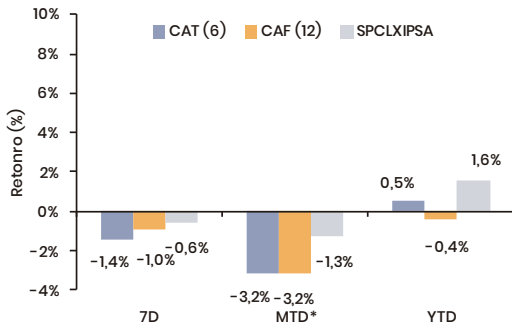
**SQM-B:** La valorización actual de esta compañía y el miedo a un ajuste en el valor del litio distan mucho de la actual situación del mercado del litio. Casos como el valor de adquisición de la participación de Tianqi continúan reflejando el interés en este mineral estratégico, el que continúa siendo 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 55% 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.

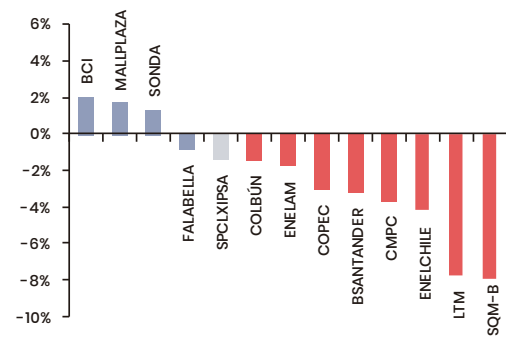


## Desempeño Carteras Accionarias Security

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

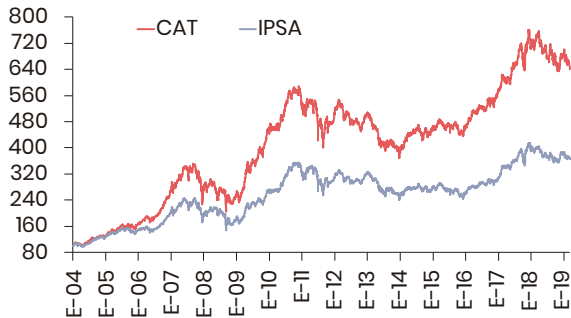


**GRÁFICO 9: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SPCLXIPSA\***

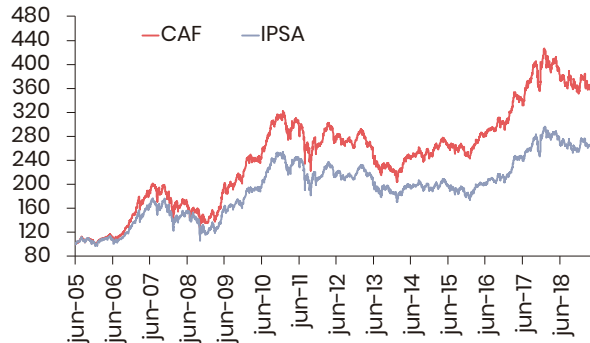


\*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SPCLXIPSA calculados entre el 2 y el cierre del 30 de abril de 2019.

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



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



\*\* Retornos Acumulados

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**Felipe Jaque S.**  
Economista Jefe  
[felipe.jaque@security.cl](mailto:felipe.jaque@security.cl)

**César Guzmán B.**  
Gerente de Macroeconomía  
[cesar.guzman@security.cl](mailto:cesar.guzman@security.cl)

**Constanza Pérez S.**  
Subgerente de Renta Variable  
[constanza.perez@security.cl](mailto:constanza.perez@security.cl)

**Paulina Barahona N.**  
Subgerente de Renta Fija Corporativa  
[paulina.barahona@security.cl](mailto:paulina.barahona@security.cl)

**Jorge Cariola G.**  
Subgerente de Estrategia Global  
[jorge.cariola@security.cl](mailto:jorge.cariola@security.cl)

**Magdalena de Ramón C.**  
Analista Renta Fija Internacional  
[magdalena.deramon@security.cl](mailto:magdalena.deramon@security.cl)

**Sebastián Montero A.**  
Analista de Macroeconomía  
[sebastian.montero@security.cl](mailto:sebastian.montero@security.cl)

**Rodrigo Gardella B.**  
Analista de Inversiones  
[rodrigo.gardella@security.cl](mailto:rodrigo.gardella@security.cl)

**Nicolás Libuy I.**  
Analista de Inversiones  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**Juan Carlos Prieto Z.**  
Analista de Inversiones  
[juancarlos.prieto@security.cl](mailto:juancarlos.prieto@security.cl)

**Sebastián Barrios S.**  
Analista de Inversiones  
[sebastian.barrios@security.cl](mailto:sebastian.barrios@security.cl)

**Gonzalo Sandoval I.**  
Analista de Inversiones  
[gonzalo.sandoval@security.cl](mailto:gonzalo.sandoval@security.cl)

**Yessenia González del C.**  
Editora de Contenidos y Comunicaciones  
[yessenia.gonzalez@security.cl](mailto:yessenia.gonzalez@security.cl)

**Aldo Lema N.**  
Economista Asociado  
[aldo.lema@security.cl](mailto:aldo.lema@security.cl)

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl) • [@inv\\_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

**INVERSIONES** security

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.