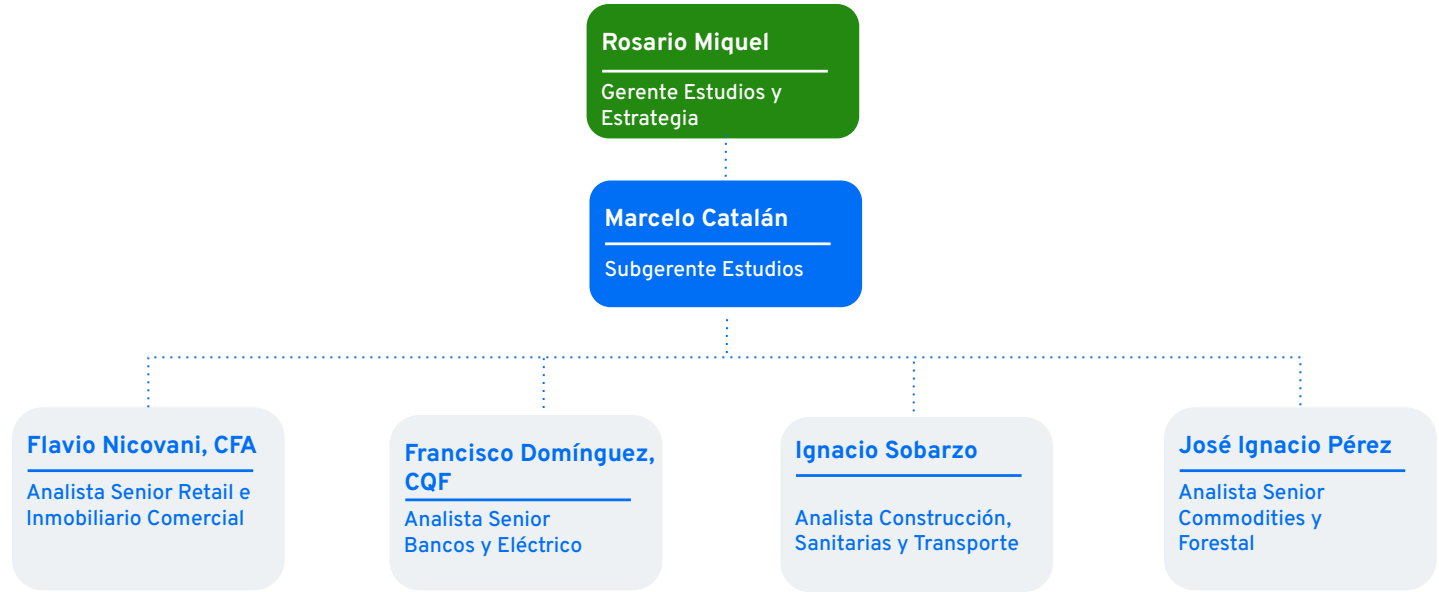


Recomendaciones Bursátiles 2027

Equipo Estudios Bci Corredor de Bolsa


Rosario Miquel
Gerente Estudios y Estrategia
Marcelo Catalán
Subgerente Estudios
Flavio Nicovani, CFA
Analista Senior Retail e Inmobiliario Comercial
Francisco Domínguez, CQF
Analista Senior Bancos y Eléctrico
Ignacio Sobarzo
Analista Construcción, Sanitarias y Transporte
José Ignacio Pérez
Analista Senior Commodities y Forestal


Juan Pablo Monge
Gerente General Bci Corredor de Bolsa
Gustavo Alarcón
Gerente de Finanzas
Juan Pablo Cordero
Gerente Comercial
Rosario Miquel
Gerente Estudios y Estrategia
Brian Young
Gerente Riesgo y Compliance
Hernán Valdivia
Gerencia de Operaciones y TI
Alexis Osses
Subgerente Estrategia
Marcelo Catalán
Subgerente Estudios

Equipo



Rosario Miquel

Gerente de Estudios y Estrategia

Ingeniero Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Chile, mención en Administración de Empresas. Cuenta con 16 años de experiencia en inversiones. Desde el año 2012 es parte de Bci Corredor de Bolsa, donde ha liderado el desarrollo de estrategias y productos internacionales. Actualmente se desempeña como Gerente de Estudios y Estrategia de Bci Corredor de Bolsa.



Marcelo Catalán

Subgerente de Estudios

MBA e Ingeniero Civil Industrial de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Cuenta con más de 20 años de experiencia en Inversiones, principalmente en Research, Riesgo Financiero, Finanzas Corporativas y Administración de Fondos. Desde el año 2009 es parte de la corporación Bci, donde ha liderado el área de Equity Research. Actualmente se desempeña como Subgerente de Estudios de Bci Corredora de Bolsa.



Francisco Domínguez, CQF

Analista Senior
Bancos y Eléctrico

Ingeniero Civil Industrial con mención en Ingeniería Eléctrica y MBA de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Cuenta con 16 años de experiencia profesional, destacando especialmente por tener más de 10 años de profunda cobertura y análisis del sector bancario y del sector eléctrico. Desde el año 2016 a la fecha, se desempeña como Analista Senior Equity Research de Bci Corredor de Bolsa. Cuenta con Certificación CQF.



José Ignacio Pérez

Analista Senior
Commodities y Forestal

M.Sc. Inversiones y Finanzas Aplicadas de la Pontificia Universidad Católica de Chile. MBA mención finanzas e Ingeniero Comercial de la Universidad de Valparaíso. Diplomado en Gestión de Negocios e Innovación de la Universidad Adolfo Ibáñez. Cuenta con 10 años de experiencia en inversiones. Trabajó como Ejecutivo de Inversiones en Bci. Desde 2018 se desempeña como Docente de Educación Superior y desde el año 2019 se desempeña como Analista Senior de Estudios de Bci Corredor de Bolsa.



Ignacio Sobarzo

Analista Construcción, Sanitarias y Transporte

Ingeniero Comercial, mención Administración de Empresas de la Universidad de Chile. Egresado el año 2021, desde el año 2022 se desempeña como Analista de Estudios de Bci Corredor de Bolsa.



Flavio Nicovani, CFA

Analista Senior Retail e Inmobiliario Comercial

Magíster en Ingeniería Financiera e Ingeniero Comercial de la Universidad Adolfo Ibáñez, 13 años de experiencia en la industria financiera trabajando como analista de Planificación Financiera en Principal Financial Group y Analista de Inversiones en Credicorp. Desde el año 2022 se desempeña como Analista de Estudios de Bci Corredor de Bolsa. Cuenta con la certificación CFA.

Índice

Equipo pág. 3

Glosario pág. 6

Perspectivas Macroeconómicas pág. 7

Target IPSA 2027 pág. 9

Metodología de valoración pág. 10

Fundamentos ESG pág. 11

Estimaciones Bursátiles pág. 13

Estimaciones Financieras pág. 14

Estimaciones WACC pág. 15

Sector Bancario pág. 16

- Banco de Chile pág. 18
- Banco Santander pág. 20

Sector Bebidas pág. 22

- Andina-B pág. 24
- Concha y Toro pág. 26

Sector Commodities pág. 28

- SK pág. 30
- SQM-B pág. 32

Sector Eléctrico pág. 34

- Enel Chile pág. 36

Sector Forestal pág. 38

- Empresas Copec pág. 40

Sector Retail pág. 42

- Falabella pág. 44

Sector Inmobiliario Comercial pág. 46

- Cenco Malls pág. 48



Índice

Sector Sanitario pág. 50

Aguas-A pág. 52

Sector Telecom y TI pág. 54

Sonda pág. 56

Sector Construcción pág. 58

Salfacorp pág. 60

Sector Transporte pág. 62

Latam Airlines pág. 64



Glosario

Recomendación

Definición.

Sobreponderar

La rentabilidad total esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es superior en 5 puntos porcentuales o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA), y la rentabilidad total absoluta estimada es mayor a la rentabilidad del bono del Gobierno Chileno 10Y + premio por riesgo Renta Variable.

Neutral

La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero se encuentra entre +5%/- 5% respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA) o no califica dentro de Sobreponderar o Subponderar.

Subponderar

La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es inferior en 5 puntos porcentuales o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA) o la rentabilidad total estimada es menor a 0%..

S.R.

Sin Recomendación

E.R.

Precio En Revisión.



Crecimiento PIB

La actividad económica en Chile se ha visto afectada por factores de oferta, como los aumentos del precio del petróleo y la menor producción minera. Esto, sumado a una demanda interna más débil, ha llevado a un recorte en las proyecciones de crecimiento al 0,2% para este año. A pesar de ello, se han impulsado reformas con miras al largo plazo que elevarían el crecimiento tendencial. Por este motivo anticipamos un crecimiento en torno al 3,0% para 2027 y 2028, que tendrá como principal motor la inversión.

Tipo de Cambio

El tipo de cambio, por su parte, ha mostrado una marcada depreciación, explicada por: términos de intercambio menos favorables, mayores premios por riesgo, diferenciales de tasas desfavorables y un deterioro en las expectativas. No obstante, anticipamos que estas presiones comenzarán a ceder progresivamente. De este modo, proyectamos un tipo de cambio de $930 para el cierre de 2026 y de $900 para 2027.

Inflación y Tasa Política Monetaria

En materia de inflación, esta se ha visto presionada por mayores costos energéticos, lo que la ubicará en torno al 4,8 % hacia finales de año. Cabe destacar que aún no se observan efectos de segunda vuelta, lo que mantiene la inflación subyacente cerca de los promedios históricos. En este escenario, para 2027 anticipamos una convergencia de la inflación a la meta durante la primera mitad del año. Prevemos que el Banco Central mantendrá un sesgo cauteloso, dejando la tasa en el nivel actual por un periodo prolongado.

En el ámbito fiscal, los datos acumulados apuntan a un incumplimiento de la meta, con un déficit que cerraría el año en 2,4 % del PIB. Pese a ello, destacamos los esfuerzos en curso por contener el gasto público. Esto nos lleva a estimar una reducción gradual del déficit, respaldada por el compromiso institucional de alcanzar el equilibrio fiscal en un horizonte de 3 a 4 años.

Riesgos

Los riesgos para la economía chilena siguen siendo elevados. La guerra en Medio Oriente ha complejizado el escenario mediante mayores costos de energía. Esto ha impactado de manera relevante el consumo de las familias y deteriorado los términos de intercambio. Del lado externo, se suma el riesgo de una corrección en el sector de la IA, en un contexto en el que varias economías sostienen un crecimiento mayor al previsto, impulsado únicamente en esta tecnología. En el plano local, persiste el riesgo de que la debilidad del mercado laboral continúe mermando la demanda interna y, a su vez, de que se observe una recuperación más lenta de la productividad minera, lo que podría provocar nuevos recortes en las proyecciones de crecimiento a futuro.

Perspectivas Macroeconómicas

		2025	Base			Favorable			Adverso		
			2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Probabilidad				**50%**			**20%**			**30%**	
Crecimiento PIB	dic	2,50%	0,20%	3,00%	2,80%	0,50%	3,70%	3,40%	-0,10%	1,50%	2,00%
Inflación	dic	3,50%	4,80%	3,00%	3,00%	4,50%	3,00%	3,00%	5,20%	2,50%	3,00%
Tasa Política Monetaria	dic	4,50%	4,50%	4,25%	4,25%	4,50%	4,00%	4,00%	4,75%	4,25%	4,00%
Desempleo	dic	8,00%	8,90%	8,40%	8,30%	8,30%	8,00%	7,60%	9,40%	9,00%	8,80%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	901	930	910	900	900	880	860	980	960	960
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	5,5	6,30	6,30	6,30	7,00	7,00	7,00	5,70	5,50	5,50
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	58	90	80	70	80	70	60	110	90	90

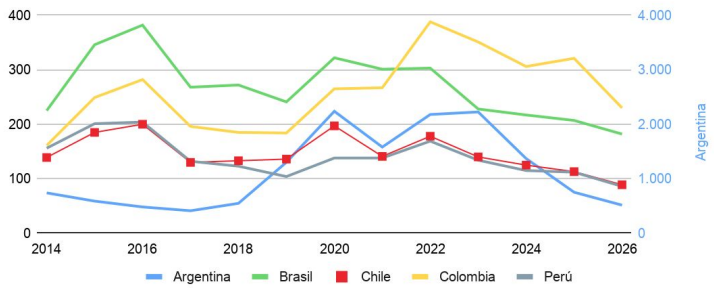
Tasa Libre de Riesgo y Riesgo País

En términos del premio por riesgo de mercado (Equity Risk Premium), consideramos prudente trabajar con un escenario conservador incorporando un nivel de 6,0% en nuestros cálculos de tasa de descuento. Es relevante tener en cuenta que cambios en condiciones macroeconómicas que configuran nuestro escenario base local podrían derivar en modificaciones en el riesgo exigido al mercado accionario.

EMBI promedio 2025-26

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Perú
2025	752	207	113	321	112
2026	515	182	89	230	86

EMBI promedio 2014-26

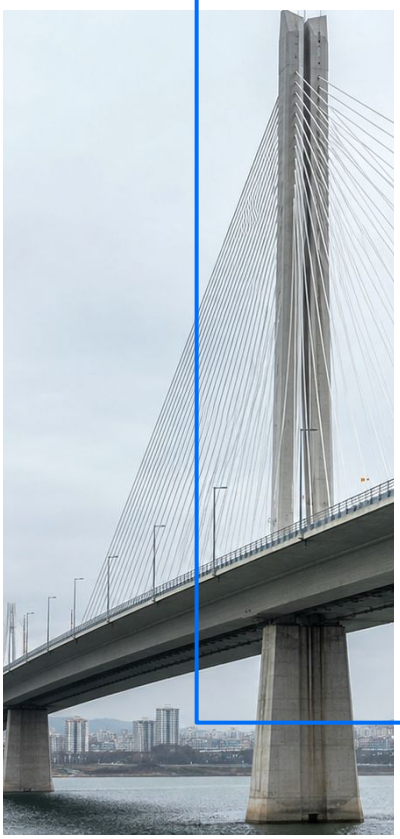


Premio por Riesgo de Mercado

Utilizamos una tasa libre de riesgo de largo plazo de Estados Unidos representada por el Treasury a 10 años de 5,26%, a lo que se suma el riesgo país correspondiente al EMBI (Indicador de Bonos de Mercados Emergentes). Asimismo, hemos considerado un BCP10 en 6,0%.

Tipo de Cambio

Es importante tener presente que hemos tomado como supuesto de trabajo en nuestras valorizaciones un tipo de cambio local de 910 $/USD para fines de 2027.



Target IPSA 2027

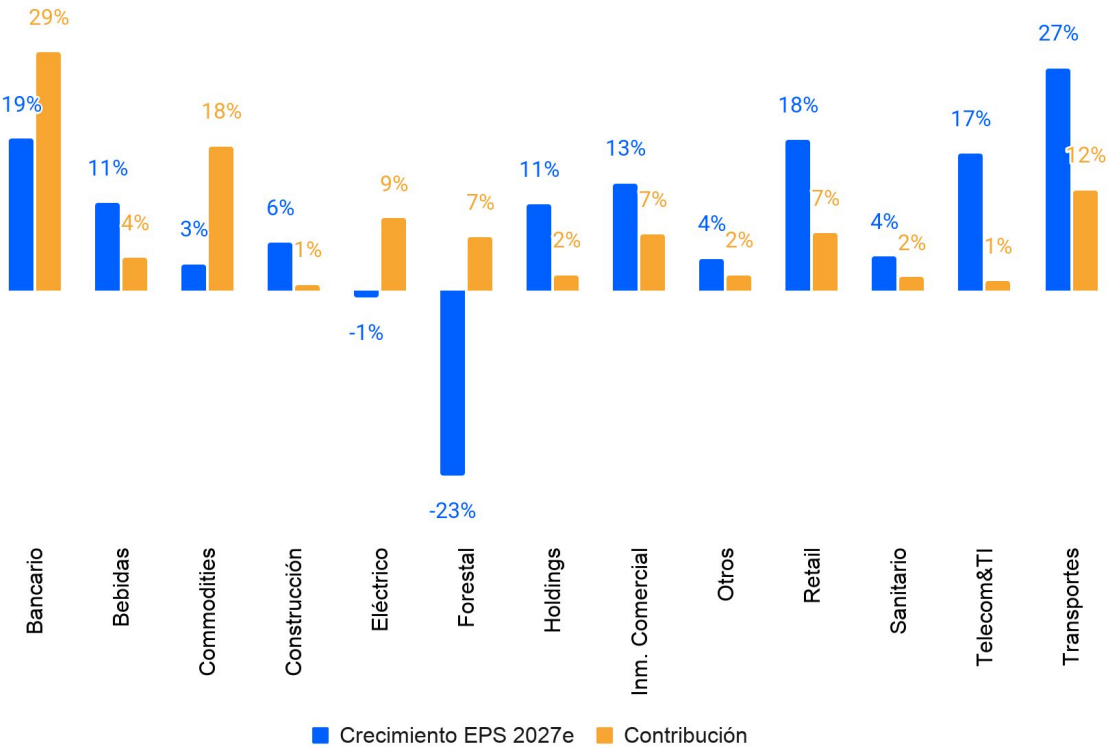
13.300 puntos

El comienzo de 2026 se caracterizó por mercados optimistas, impulsados por las políticas económicas y fiscales tanto en Chile como en el mundo. No obstante, este entorno cambió tras el inicio del conflicto geopolítico entre Irán y Estados Unidos hacia fines de febrero. En consecuencia, hemos presenciado una mayor volatilidad en la renta variable, un alza en el precio del petróleo ante el riesgo de disrupción en la oferta y un fortalecimiento del dólar a nivel global.

Debido a lo anterior, las proyecciones económicas para Chile se han ajustado, reflejando una desaceleración en el crecimiento del país con su consecuente efecto en las tasas de interés. Nuestras proyecciones contemplan que la tasa se mantenga en un 4,5% durante este año, postergando los recortes para 2027. Asimismo, para 2026 estimamos una expansión del PIB de sólo un 0,2% y una inflación del 4,8%. De cara a 2027, prevemos una recuperación gradual en el consumo y la inversión, lo que permitiría alcanzar un crecimiento del 3,0% y normalizar la inflación en torno al 3,0%.

Los riesgos para la economía provienen principalmente del escenario externo; en particular, una desaceleración más pronunciada de la actividad global y un incremento de las tensiones comerciales o geopolíticas, factores que deberán monitorearse de cerca. A su vez, gran parte de los desafíos locales radicará en la correcta y oportuna implementación de las reformas económicas presentadas por el Gobierno. Cabe destacar que hemos incorporado la reforma tributaria en nuestro Target IPSA. Nuestra valorización proyecta un tipo de cambio en torno a los 910 $/USD para fines de 2027.

Finalmente, nuestro *Target* IPSA 2027 se ubica en 13.300 puntos, nivel que representa un favorable retorno esperado, por sobre el promedio histórico y contempla expansión en EPS 2027 de 8,2%



Nota: las estimaciones de Target IPSA y sus componentes contemplan nuestras proyecciones para las acciones bajo cobertura (más del 90% del índice) y las estimaciones de consenso para aquellas acciones pertenecientes al IPSA que no cubrimos.

Fuente: Gerencia Estudios y Estrategia BCI CdB

Target IPSA 13.300 puntos | Expansión EPS 2027 (*+8,2%*)

Desglose por metodología de valoración

PESO 20%

Top Down
Valor *Target*
13.546

PESO 40%

Bottom Up
Valor *Target*
13.696

PESO 20%

P/E Ratio
Valor *Target*
12.782

PESO 20%

Risk Premium
Valor *Target*
12.698

Fundamentos y proyecciones

Nuestras proyecciones consideran una **expansión en EPS 2027 para el IPSA de 8,2%**, coherente con una recuperación gradual en consumo e inversión y menor nivel de TPM local hacia fines de 2027.

Si bien consideramos que aún existen riesgos relevantes que pueden condicionar el desempeño del mercado bursátil local, es importante tener en cuenta que nuestras proyecciones de flujos contemplan escenarios exigentes.

De esta manera, nuestro Target IPSA captura expectativas de recuperación económica como también los favorables impactos en valorización de la reforma tributaria.

Metodología

Nuestra valoración del IPSA contempla metodologías: *Top Down*, *Risk Premium*, Múltiplos y *Bottom Up*, con ponderaciones de 20%, 20%, 20% y 40%, respectivamente.

Nota: las estimaciones de Target IPSA y sus componentes contemplan nuestras proyecciones para las acciones bajo cobertura (más del 90% del índice) y las estimaciones de consenso para aquellas acciones pertenecientes al IPSA que no cubrimos.

Fuente: Gerencia Estudios y Estrategia BCI CdB

Fundamentos ESG



Durante los últimos años se ha evidenciado a nivel global un aumento significativo en inversiones sostenibles, con relevantes desafíos aún por superar. Tendencia que se ha ido permeando gradualmente hacia los activos chilenos. En general, las industrias chilenas están haciendo progresos significativos en sostenibilidad, especialmente en financiamiento verde, eficiencia hídrica y reducción de emisiones, con varias empresas líderes destacadas internacionalmente por sus avances ESG y metas ambiciosas. Sin embargo, persisten desafíos en emisiones de alcance tres y consumo de combustible sostenible.

Análisis por industria

Bancario:

Consolida su liderazgo integrando la sostenibilidad en su modelo de negocio y gestión de riesgos. Destacan los ecosistemas de finanzas sostenibles, inclusión digital y equidad de género. El sector asume ambiciosos retos como medir emisiones financiadas (Alcance 3), alcanzar emisiones netas cero al 2050 y robustecer su ciberseguridad corporativa.

Bebidas:

La industria vitivinícola destaca por su rigurosa transparencia climática, liderada por Viña Concha y Toro con su certificación como Empresa B y su meta Net Zero a 2040. No obstante, el sector enfrenta desafíos críticos en mitigar emisiones de alcance 3 y resolver la seguridad hídrica, donde aún persisten omisiones en el reporte de insumos vulnerables.

Commodities y Forestal:

En Commodities, prevemos que CAP mejoraría su eficiencia en costos mediante economía circular, mientras que SQM enfrenta el desafío de reducir su extracción de salmuera para evitar contingencias y sostener sus múltiplos. En Forestal, CMPC ha mostrado una gestión proactiva de riesgos ambientales y territoriales que blindan en valor de sus activos biológicos, mientras que Empresas Copec ha acumulado ciertos “pasivos hídricos y sociales” que reducirían la resiliencia de su flujo de caja.

Fundamentos ESG

Eléctrico:

Destaca la consolidación de la matriz verde, impulsada por masivos sistemas de almacenamiento (BESS) y sólidas metas ESG hacia cero emisiones netas al 2050. Sin embargo, el sector enfrenta hoy urgentes desafíos para equilibrar esta transición, exigiendo mayor resiliencia ante contingencias operativas y superando el rezago estructural en la red de transmisión.

Telecomunicaciones:

Destacó el progreso de Entel en la reducción de sus emisiones y su enfoque en la economía circular. Sin embargo, en la evaluación comparativa con pares extranjeros, su principal brecha es la ausencia de metas Cero Neto validadas por SBTi, aunque su avance climático es firme.

Retail e Inmobiliario Comercial:

Resaltamos consolidación de la descarbonización y economía circular en sector retail, enfrentando el reto estructural del Alcance 3. Los avances incluyen fuerte adopción de energías renovables, donde Ripley y Falabella lideran, con SMU destacando en reducción de emisiones; mientras que Parque Arauco y Mallplaza destacaron en sector inmobiliario comercial por sus construcciones sostenibles, reducción de huella, circularidad y metas validadas por SBTi.

Sanitario:

Coordinación público-privada en materia de tarificación para enfrentar desafíos del cambio climático juega un rol clave para proyección de rentabilidad de largo plazo en la industria. Existen desafíos importantes en mitigar agua no facturada

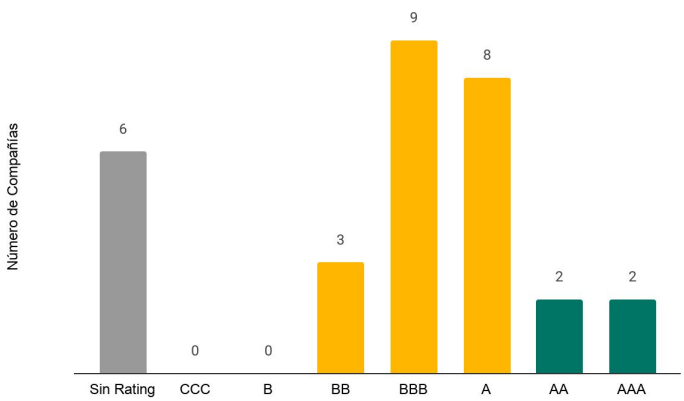
Transporte:

Se mantienen las dificultades para lograr las metas y objetivos en las fechas establecidas al inicio de la estrategia se sostenibilidad, en compensación de emisiones, y más importante en consumo de combustible sostenible de aviación.

MSCI ESG Rating

MSCI ESG Rating	Última actualización	Actualización previa	Cambios
AAA	2	2	0
AA	2	4	-2
A	8	8	0
BBB	9	7	2
BB	3	3	0
B	0	0	0
CCC	0	0	0
Sin Rating	6	6	0

MSCI ESG Rating, Cobertura Estudios BCI CdB



Empresa	Precio Objetivo 2027E	Upside	Div. Yield 2027E	Retorno Total Esperado	Reco	Market Cap (MMUSD)	P/U			EV/EBITDA			P/VL		
							2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Bancos															
Banco de Chile	229	19,3%	5,8%	25,0%	Sobreponderar	19.751	16,3	14,8	14,4				3,4	3,3	3,2
Banco Itaú Chile	27.000	16,1%	5,0%	21,1%	Neutral	5.122	20,1	10,2	8,9				1,1	1,1	1,1
Banco Santander Chile	95	20,9%	5,7%	26,6%	Sobreponderar	15.074	12,3	12,2	12,0				2,9	2,7	2,6
Bebidas															
Andina-B	5.800	23,4%	5,4%	28,8%	Sobreponderar	4.183	14,8	13,6	12,7	8,0	7,6	7,2	3,53	3,34	3,16
CCU	6.200	18,8%	3,7%	22,4%	Neutral	1.965	13,7	11,9	11,1	7,4	6,8	6,5	1,25	1,19	1,14
Concha y Toro	1.200	34,7%	5,2%	39,8%	Sobreponderar	658	9,7	8,0	7,5	8,0	7,2	6,9	0,73	0,69	0,66
Embonor	2.000	13,6%	3,3%	16,9%	Neutral	808	12,1	14,1	12,9	6,0	5,8	5,5	1,41	1,37	1,31
Commodities															
CAP	5.900	21,6%	0,0%	21,6%	Neutral	738	-	13,7	9,6	6,5	4,8	4,2	0,26	0,26	0,26
SQM-B	74.000	20,2%	3,0%	23,2%	Sobreponderar	17.523	9,6	10,9	10,8	6,1	6,4	6,1	1,95	1,84	1,71
SK	2.000	25,4%	2,3%	27,7%	Sobreponderar	1.744	12,9	11,7	10,6	5,8	5,6	5,2	0,79	0,76	0,72
Eléctrico															
Colbún	170	14,1%	4,8%	18,9%	Neutral	2.661	10,1	12,7	11,2	6,5	5,9	5,4	0,80	0,77	0,74
EECL	2.050	11,4%	6,0%	17,4%	Neutral	1.974	3,0	9,3	8,3	7,5	8,1	7,8	1,10	1,00	0,94
Enel Américas	106	17,8%	3,2%	20,9%	Neutral	9.832	9,3	8,5	8,3	2,8	2,7	2,6	0,48	0,48	0,48
Enel Chile	100	16,0%	3,9%	19,9%	Neutral	6.071	10,9	9,3	9,5	5,8	5,2	5,5	1,04	0,99	0,94
Forestal															
CMPC	1.150	19,2%	0,8%	20,0%	Neutral	2.457	36,5	25,7	16,8	0,3	0,3	0,3	6,75	6,12	5,66
Empresas Copec	8.300	26,5%	4,6%	31,1%	Sobreponderar	8.685	6,3	8,7	7,7	0,6	0,6	0,5	5,30	6,24	5,33
Retail															
Cencosud	2.400	27,3%	1,4%	28,7%	Sobreponderar	5.286	16,0	13,2	12,0	7,3	6,8	6,4	0,96	0,94	0,91
Falabella	8.100	21,9%	1,6%	23,5%	Sobreponderar	16.977	19,7	18,2	16,6	10,3	9,4	8,9	2,13	2,08	2,02
Forus	2.100	21,2%	1,5%	22,7%	Neutral	456	27,3	25,2	24,0	8,4	7,7	7,2	1,71	1,64	1,57
Ripley	530	15,0%	2,6%	17,6%	Neutral	909	13,2	11,1	10,1	13,2	12,3	11,8	0,75	0,72	0,69
SMU	145	22,4%	3,4%	25,8%	Sobreponderar	696	30,9	18,1	14,0	8,1	7,4	7,1	0,81	0,81	0,80
Inmobiliario Comercial															
Cenco Malls	2.800	22,6%	5,1%	27,7%	Sobreponderar	3.968	15,0	13,6	12,8	12,6	11,7	11,0	1,22	1,14	1,07
Mallplaza	4.200	15,6%	2,3%	17,9%	Neutral	8.105	24,0	20,9	18,4	16,1	14,7	13,2	1,63	1,55	1,47
Parque Arauco	4.300	17,8%	1,7%	19,5%	Neutral	3.648	21,7	18,4	17,1	16,9	15,1	14,5	1,48	1,36	1,25
Sanitarias															
Aguas-A	400	20,8%	5,2%	26,1%	Sobreponderar	1.959	15,3	13,9	13,8	8,6	8,6	8,4	0,61	0,59	0,56
IAM	1.030	14,7%	7,4%	22,1%	Neutral	914									
Telecom & TI															
Entel	4.700	10,6%	8,2%	18,8%	Neutral	1.307	9,5	7,6	5,9	3,8	3,5	3,3	0,64	0,62	0,60
Sonda	320	13,1%	5,0%	18,1%	Neutral	307	8,0	5,4	5,0	3,7	3,4	3,2	0,37	0,36	0,35
Construcción															
Besalco	1.500	17,2%	2,3%	19,5%	Neutral	748	12,9	11,6	10,9	5,3	4,8	4,4	1,71	1,53	1,39
Paz	1.300	21,6%	1,5%	23,1%	Neutral	308	19,81	14,42	12,03	7,74	7,79	6,63	0,51	0,41	0,33
SalfaCorp	1.600	25,2%	1,9%	27,1%	Sobreponderar	715	16,0	14,6	12,7	11,7	11,5	10,2	1,21	1,14	1,07
Transporte															
LATAM Airlines	32	32,8%	2,6%	35,4%	Sobreponderar	14.086	11,2	9,8	8,5	4,9	4,9	4,6	6,59	4,47	3,21
IPSA	13.300	20,7%													

		Ingresos (MM)				EBITDA (MM)				Utilidad (MM)				UPA			
Empresa	Moneda	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
Bancos																	
Chile	$	3.026.043	3.303.312	3.359.305	3.524.545					1.192.262	1.314.539	1.351.127	1.397.664	11,8	13,0	13,4	13,8
Itaú Chile	$	1.495.514	1.602.747	1.781.055	1.949.121					428.092	249.585	493.068	566.767	1.979	1.154	2.279	2.620
Santander	$	2.878.872	3.096.068	3.235.799	3.414.457					1.053.209	1.202.196	1.211.997	1.234.672	5,6	6,4	6,4	6,6
Bebidas																	
Andina-B	$	3.344.836	3.581.526	3.778.120	3.947.446	614.610	672.358	713.529	751.899	268.699	299.717	326.019	350.890	284	317	344	371
CCU	$	2.909.627	3.081.802	3.287.900	3.471.206	376.209	436.139	473.192	493.221	156.899	140.950	161.453	174.180	425	382	437	471
Concha y Toro	$	975.332	945.435	975.929	1.006.103	135.579	141.647	158.335	163.405	63.174	67.958	82.511	88.080	86	92	112	119
Embonor	$	1.331.712	1.343.950	1.379.310	1.455.627	176.712	174.868	181.374	191.332	60.003	74.234	63.948	69.606	118	145	125	136
Commodities																	
CAP	USD	1.930	1.733	1.826	1.888	513	413	589	642	(82)	(22)	58	84	-0,5	-0,1	0,4	0,6
SQM-B	USD	4.576	8.296	7.787	8.513	1.580	4.176	4.012	4.134	588	1.964	1.776	1.808	2,1	6,9	6,2	6,3
SK	USD	4.119	4.586	4.760	4.979	551	616	647	693	111	143	161	180	0,1	0,1	0,2	0,2
Eléctrico																	
Colbún	USD	1.596	1.714	1.827	1.865	610	623	682	747	187	277	226	259	0,01	0,02	0,01	0,01
EECL	USD	2.077	2.003	1.691	1.734	651	741	685	718	223	320	229	259	0,21	0,30	0,22	0,25
Enel Américas	USD	14.506	16.127	16.000	16.435	4.268	4.755	4.909	5.102	960	1.073	1.195	1.238	0,01	0,01	0,01	0,01
Enel Chile	USD	4.663	4.568	4.647	4.637	1.473	1.493	1.658	1.588	538	589	703	694	0,01	0,01	0,01	0,01
Forestal																	
CMPC	USD	7.475	7.692	7.981	8.182	1.143	1.146	1.245	1.313	202	71	103	160	0,08	0,03	0,04	0,06
Copec	USD	29.638	32.607	30.241	31.012	2.728	3.598	3.166	3.564	874	1.449	1.082	1.238	0,70	1,10	0,80	1,00
Retail																	
Cencosud	$	16.900.071	17.193.659	17.970.160	19.114.323	1.509.495	1.497.923	1.618.776	1.724.350	482.947	330.464	401.886	441.335	172	118	143	157
Falabella	$	13.315.713	14.402.120	15.450.853	16.268.417	1.944.953	2.150.024	2.351.706	2.509.206	813.273	847.582	917.738	1.002.716	324	338	366	400
Forus	$	403.758	415.321	440.315	457.927	67.211	56.846	62.637	66.505	27.452	16.408	17.744	18.680	106	64	69	72
Ripley	$	2.219.670	2.311.569	2.426.177	2.528.642	214.007	220.670	236.882	247.912	84.779	67.445	80.200	88.276	44	35	41	46
SMU	$	2.819.055	2.912.296	3.072.248	3.182.686	217.721	234.361	254.997	267.346	63.123	22.060	37.737	48.843	10,9	3,8	6,5	8,5
Inmobiliario Comercial																	
Cenco Malls	$	377.940	418.845	452.742	479.309	340.557	376.737	406.856	431.700	234.028	259.017	285.627	303.895	137	152	167	178
Mall Plaza	$	653.911	711.270	792.167	872.904	526.440	572.864	629.775	700.785	369.312	331.942	380.791	432.438	169	152	174	198
Parque Arauco	$	383.793	443.119	493.027	512.956	272.263	319.795	358.075	372.982	149.973	165.454	195.159	210.064	166	169	199	214
Sanitarias																	
Aguas Andinas	$	712.787	750.322	764.744	782.947	351.155	382.716	385.161	395.473	139.811	132.359	146.233	146.893	24	23	25	25
Telecom & TI																	
Entel	$	3.032.301	3.220.342	3.421.187	3.570.917	835.473	898.197	973.295	1.028.870	191.396	135.772	169.751	218.826	634	450	562	725
Sonda	$	1.444.305	1.506.021	1.563.381	1.625.771	115.224	129.584	139.636	146.811	16.969	32.186	47.469	51.768	20	30	45	49
Construcción																	
Besalco	$	1.097.142	931.834	1.063.087	1.120.149	167.146	170.747	199.106	217.742	61.114	57.226	63.813	67.805	106	99	111	118
Paz	$	197.047	206.998	223.972	248.191	46.912	39.964	39.704	46.652	16.705	15.292	20.997	25.170	0,1	0,1	0,1	0,1
Salfacorp	$	1.033.712	1.069.493	1.131.534	1.183.794	91.193	76.065	82.751	82.483	50.611	44.010	48.007	55.378	92	80	87	101
Transporte																	
LATAM Airlines	USD	14.495	17.623	19.034	19.422	4.091	4.167	4.178	4.441	1.464	1.298	1.531	1.772	0,0025	0,0023	0,0027	0,0031

Empresa	WACC (Tax = 27%)	WACC (Tax = 23%)	Beta	Costo Capital	Market Cap Actual (MMUSD)
Bancos					
Chile			0,7	9,8%	19.751
Banco Itaú Chile			1,0	11,5%	5.122
Santander			0,8	10,1%	15.074
Bebidas					
Andina-B	9,9%	10,0%	0,7	11,0%	4.183
CCU	10,3%	10,2%	1,0	12,5%	1.965
Concha y Toro	9,0%	9,0%	1,1	12,3%	658
Embonor	11,2%	11,3%	0,6	10,9%	808
Commodities					
CAP*	9,4%	9,6%	1,3	13,2%	738
SQM-B*	10,1%	10,2%	1,2	12,6%	17.523
SK*	10,6%	10,7%	1,2	14,2%	1.744
Eléctrico					
Colbún*	7,1%	7,2%	0,9	11,6%	2.661
EECL*	7,0%	7,1%	1,0	12,2%	1.974
Enel AM*	8,1%	8,1%	0,6	11,1%	9.832
Enel Chile	7,1%	7,2%	0,8	11,0%	6.071
Forestal					
CMPC*	9,0%	9,2%	1,2	14,1%	2.457
Copec*	8,2%	8,4%	1,1	12,6%	8.685
Retail					
Cencosud	10,0%	10,1%	1,1	14,3%	5.286
Falabella	10,2%	10,3%	1,2	12,9%	16.977
Forus	11,0%	11,0%	1,2	13,5%	456
Ripley	10,3%	10,4%	1,2	13,7%	909
SMU	11,0%	11,1%	1,0	14,4%	696
Inmobiliario Comercial					
Cencomalls	9,6%	9,6%	1,0	11,7%	3.968
Mall Plaza	8,9%	8,9%	1,0	11,5%	8.105
Parque Arauco	8,4%	8,4%	1,0	11,9%	3.648
Sanitarias					
Aguas-A	7,7%	7,8%	0,7	10,4%	1.959
Telecom & TI					
Entel	10,1%	10,1%	1,1	11,8%	1.307
Sonda	9,1%	9,2%	1,3	13,4%	307
Construcción					
Besalco	9,5%	9,5%	1,3	13,3%	748
Paz	10,1%	10,1%	1,4	14,0%	308
Salfacorp	9,9%	9,9%	1,3	13,5%	715
Transporte					
Latam Airlines	8,7%	8,7%	0,0	14,7%	14.086
* WACC y Costo Capital en Dólares					
Promedio Empresas Bajo Cobertura	9,15%	9,23%	1	12,6%	146.852

Sector Bancario



ACCIÓN FAVORITA
Banco de Chile
Banco Santander Chile

Visión Sectorial

Perspectivas 2027

Nuestro escenario base anticipa un crecimiento del PIB de 0,2% en 2026 y 3,0% en 2027. La inflación cerraría este año en 4,8% y convergería al 3,0% el próximo, mientras que la TPM pasaría de 4,5% a fines de 2026 a 4,25% en 2027. Esta trayectoria, junto a una mayor confianza empresarial y del consumidor bajo la nueva administración, estimulará la demanda crediticia. Proyectamos que las colocaciones crecerian en torno a 6,3% en 2026 y 7,1% en 2027, motivo por el cual destacamos nuestra postura positiva, especialmente en los segmentos comercial e hipotecario. La cartera comercial se impulsará por la reactivación de proyectos postergados, y la hipotecaria por estímulos directos al mercado inmobiliario.

Los fundamentos son positivos para la rentabilidad bancaria gracias a catalizadores regulatorios y tributarios. Destaca la reducción del impuesto corporativo del 27% al 23%, lo que aliviará la carga impositiva, potenciará la última línea y dinamizará la inversión.. Asimismo, la transición hacia modelos internos de riesgo (Basilea III) por parte de la CMF permitirá liberar capital inmovilizado, lo que elevará el ROE y otorgará holguras para el crecimiento y mejores niveles de payout de dividendos. Estimamos márgenes de interés sólidos que, tras capturar los beneficios de la inflación a corto plazo, se verán impulsados en 2027 por mayores volúmenes, eficiencia digital y un costo por riesgo normalizado. En este contexto macroeconómico y regulatorio, mantenemos una visión positiva sobre el sector.

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para la industria bancaria estarían dados por:

- **Reformas económicas:** riesgo alcista ante aprobación e internalización de los efectos.
- **Calidad de activos:** Deterioro ante una recuperación más lenta.
- **Tasas de interés:** Ruta de la TPM y su efecto en la reactivación de colocaciones.
- **Costos de fondeo:** Presiones al alza en las tasas de largo plazo.
- **Riesgo regulatorio:** Incertidumbre que afecte la evaluación de riesgo crediticio.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (USD millones)	Retorno YTD	PE 26E	PE 27E
Banco de Chile	192	229	Sobreponderar	19,3%	CLP	19.751	16%	16,3	14,8
Banco Itau Chile	23.250	27.000	Neutral	16,1%	CLP	5.122	24%	20,1	10,2
Banco Santander Chile	79	95	Sobreponderar	20,9%	CLP	15.074	16%	12,3	10,2
Banco Do Brasil SA	24,6	23,6		-4,3%	BRL	28.073	15%	8,4	5,8
Banco Santander Brasil SA	14,3				BRL	21.408	-12%		
Grupo Cibest SA	89.500,0	71.520,0		-20,1%			34%	10,9	10,1
Banco de Credito del Peru	7,0				PEN	26.517	33%		
Banco Santander S.A.	12,2	13,7		12,6%	EUR	158.276	23%	11,5	9,6

Visión Sectorial - ESG

Evolución de la sostenibilidad integrada en la estrategia bancaria: avances, desafíos climáticos y exigencias de capital bajo Basilea III.

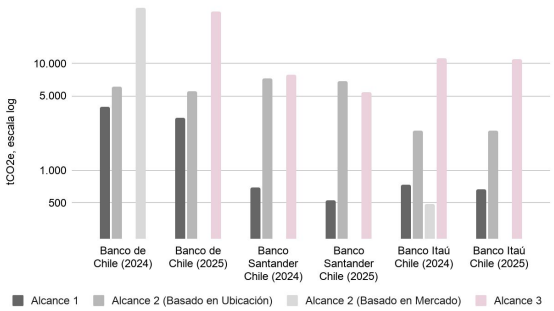
Estrategia de sostenibilidad

La estrategia de sostenibilidad de la industria bancaria se centra en la creación de valor mediante la inclusión financiera y el impacto social positivo. Las instituciones consolidan ecosistemas de apoyo para Pymes y robustos programas de educación financiera comunitaria, mientras internamente priorizan la diversidad y el talento. Este progreso se refleja en las recientes alzas de calificación MSCI ESG, donde Banco Santander-Chile subió a AAA y Banco de Chile a AA, en ambos casos, el motor principal de la mejora fueron los avances sustanciales en su gobierno corporativo, destacando una mayor independencia en sus directorios y sólidos estándares de ética empresarial.

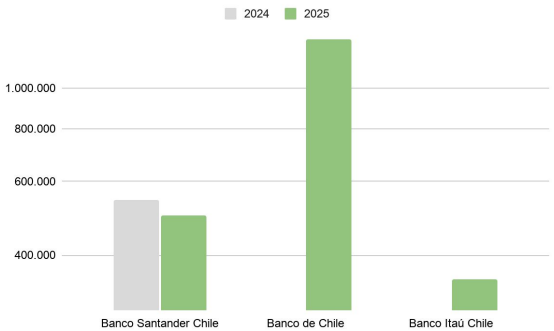
Visión ESG

El sector bancario en Chile consolida su liderazgo al integrar la sostenibilidad directamente en el centro de sus modelos de negocio y en la gestión del riesgo crediticio. Las entidades evidencian una clara madurez estratégica con compromisos ambientales concretos, para lo cual asumen el desafío de alcanzar cero emisiones netas para 2050 e impulsan los ecosistemas de finanzas sostenibles mediante bonos temáticos y créditos verdes. En paralelo, la industria enfrenta el complejo reto de medir las emisiones financiadas de alcance 3 y resguardar que la rentabilidad y la calidad de la cartera se mantengan en armonía con exigencias regulatorias como Basilea III y las nuevas normativas de divulgación de la CMF.

Emisiones por alcance
(tCO2eq)



Financiamiento Social [1]
(Préstamos Pymes y Desarrollo, cifras en Millones CLP)



MSCI ESG Ratings Sector Bancos

	Última Actualización		Actualización Previa	
	Nota	Fecha	Nota	Fecha
Banco de Chile	AA	8 / 26	A	3 / 26
Banco Santander Chile	AAA	9 / 26	AA	3 / 26
Banco Itaú Chile	BBB	3/ 26	BBB	8/ 24

Evolución métricas sostenibilidad

Banco Santander Chile

Código	Nombre de la Métrica	Dato 2024	Dato 2025	Unidad	Variación % %
GRI 305-1	Emisiones directas de GEI (Alcance 1)	702	531	tCO2e	-24,4%
GRI 305-2	Emisiones indirectas de GEI (Alcance 2 - Market Based)	0	0	tCO2e	
GRI 305-3	Emisiones indirectas de GEI operativas (Alcance 3)	7.864	5.394	tCO2e	-31,4%
GRI 2-7	Dotación total de colaboradores	8.760	8.526	Personas	-2,7%
GRI 405-1	Mujeres en posiciones de alta gerencia	N/D	40,58	%	
GRI 405-1	Mujeres en la plantilla total	N/D	56	%	
GRI 302-1	Consumo total de energía (renovable y no renovable)	25827	22391	MWh	-13,3%

Banco de Chile

Precio Objetivo 2027E: $ 229 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación		Sobreponderar	
Riesgo		"Bajo"	
Precio Objetivo 2027 ($)		229	
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)		49	
Rango Precio 52 Semanas		$ 147,0 - $ 204,0	
Retorno Esperado Precio		19,3%	
Retorno Esperado Dividendo		5,8%	
Retorno Esperado Total		25,0%	
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD		15,7%	
Market Cap MMUSD		19.751	
Free Float		45,8%	
Ticker Bloomberg		CHILE CI Equity	
ADR (Conversión)		1:200	
DATV MMUSD		18,0	
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA ($)	11,8	13,0	13,4
P/U 12 M	16,3	14,8	14,4
B/L 12 M	3,4	3,3	3,2
Dividend Yield	7,4%	5,8%	5,9%
Dividendo/Acción ($)	9,9	11,1	11,4

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Sobreponderar para las acciones de Banco de Chile con un P.O. 2027E de $229/acción.

Descripción Empresa

Banco de Chile es el tercer banco más grande medido en participación de mercado de las colocaciones, alcanzando a agosto 2026 un 14,3% del total.

Tesis de Inversión

- El Margen de Interés Neto (NIM)[1] se mantiene como un sólido motor de rentabilidad para el banco, con estimaciones de 4,9% para 2026 y una estabilización en 4,6% hacia 2027. Proyectamos que el margen financiero alcance los MM$ 2.286.305 en 2026 y continúe su trayectoria alcista hasta los MM$ 2.314.251 en el próximo ejercicio. Esta dinámica estructural resulta en una importante y recurrente última línea, con una ganancias proyectada atribuible a los controladores de MM$ 1.314.539 en 2026 y MM$ 1.351.127 para el 2027.

- Un diferenciador clave de nuestra tesis sigue siendo la importante calidad de su cartera de crédito, lo que le permite operar con métricas de riesgo inferiores a las de la industria. Proyectamos que el ratio de cartera morosa sobre colocaciones se mantendrá en un acotado 1,5% tanto para 2026 como para 2027, con un ratio de provisiones sobre colocaciones estable en torno al 2,1%. Esta prudente gestión del riesgo le otorga una ventaja significativa en distintos ciclos económicos.

- Adicionalmente, la Banco de Chile resalta como el banco con la mayor adecuación de capital dentro de nuestra cobertura, operando con un robusto ratio de Basilea III del 17,81% a julio de 2026. Esta fortaleza patrimonial y alta capitalización no solo le proporciona una importante base de estabilidad, sino que respalda nuestra expectativa de observar políticas de dividendos potencialmente muy altas en los siguientes años. Bajo este escenario, proyectamos un *payout* del 85% para 2026 con un *payout* base en torno a 85% para 2027, lo que generará flujos de dividendos estimados en MM$ 1.009.925 y MM$ 1.117.359 respectivamente.

- Adicionalmente, la alta adecuación de capital del banco (Basilea III de 17,81% a julio 2026) respalda un atractivo payout del 85% para 2026 y 2027, generando flujos de dividendos de MM$ 1.009.925 y MM$ 1.117.359 respectivamente. Esto se complementa con excelentes métricas de rentabilidad, destacando proyecciones de alto ROE (23,0% en 2026 y 22,9% en 2027).

Riesgos

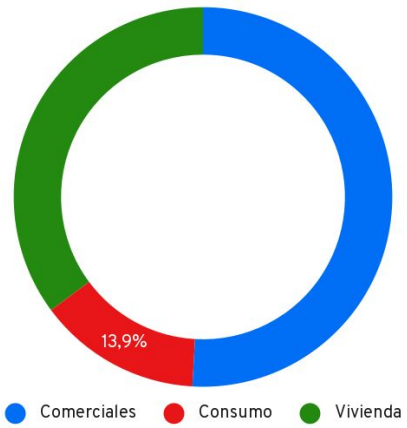
(+/-) Costo de crédito, por posible mejor o peor comportamiento de riesgo cartera asociado.
(+/-) Riesgo regulatorio que podría afectar el cálculo de los requerimientos de capital.
(+/-) Riesgos de mercado desviando los supuestos que hemos contemplado para la valoración del sector.

Nota
1. Sobre colocaciones

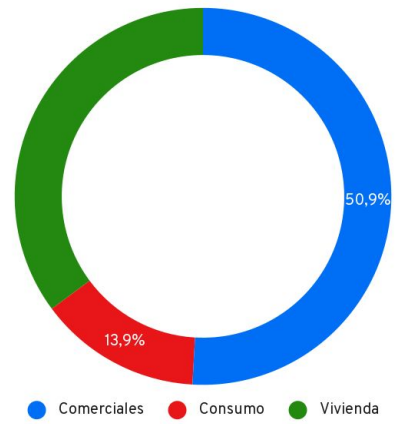
Banco de Chile

Precio Objetivo 2027E: $ 229 / acción | Recomendación : Sobreponderar

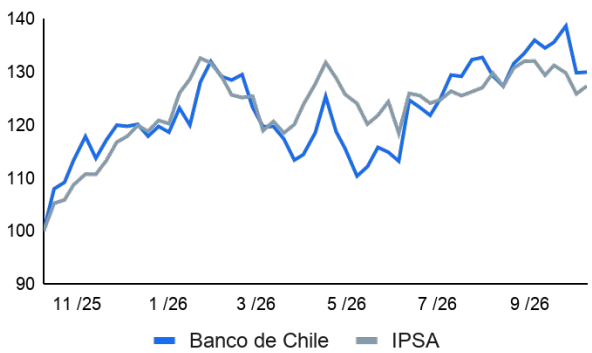
Estructura de Propiedad 2025



Colocaciones (8M26)



Evolución Precio Acción



	2025	2026E	2027E	2028E
Datos Operacionales (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Colocaciones Comerciales	19.509.355	19.865.883	21.277.513	22.873.322
Colocaciones Consumo	5.765.997	5.863.047	6.245.525	6.702.246
Colocaciones Vivienda	13.916.618	14.408.671	15.443.939	16.595.182
Provisiones Comerciales	371.895	375.636	382.601	381.708
Provisiones Consumo	422.966	436.599	474.102	516.313
Provisiones Vivienda	42.111	45.617	51.054	57.832
Estado de Resultados (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Margen Financiero	2.051.884	2.286.305	2.314.251	2.381.836
Comisiones y Otros	974.159	1.017.007	1.045.054	1.142.709
Resultado Operacional Bruto	3.026.043	3.303.312	3.359.305	3.524.545
Resultado Operacional Neto	1.513.183	1.656.574	1.715.756	1.764.415
Margen Operacional Neto	*50,0%*	*50,2%*	*51,1%*	*50,1%*
Ganancia Controladores	1.192.262	1.314.539	1.351.127	1.397.664
Margen Neto	*39,4%*	*39,8%*	*40,2%*	*39,7%*
Utilidad por Acción ($)	11,8	13,0	13,4	13,8
Tasas de Crecimiento Estimadas	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Margen Financiero Neto	*-4,2%*	*11,4%*	*1,2%*	*2,9%*
Resultado Operacional Neto	*-0,8%*	*9,5%*	*3,6%*	*2,8%*
Ganancia Controladores	*-1,3%*	*10,3%*	*2,8%*	*3,4%*
UPA	*-1,3%*	*10,3%*	*2,8%*	*3,4%*
Balance (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Colocaciones Netas	38.354.999	39.279.750	42.059.219	45.214.896
Total Activos	54.100.904	54.736.249	58.594.436	62.964.145
Depósitos y Obligaciones	28.470.164	29.628.021	31.877.694	34.443.238
Obligaciones Financieras	10.800.851	10.929.828	11.826.474	12.885.655
Total Pasivos	48.301.368	48.991.822	52.652.828	56.819.868
Capital y Reservas	3.132.197	3.132.197	3.132.197	3.132.197
Patrimonio	5.799.536	5.744.427	5.941.608	6.144.277
Total Pasivos + Patrimonio	54.100.904	54.736.249	58.594.436	62.964.145
Flujo de Dividendos Consolidado (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Política de Dividendos	82%	85%	85%	85%
Flujo de Dividendos Proyectado	995.379	1.009.925	1.117.359	1.148.458
Ratios	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Rentabilidad y Eficiencia				
MIN (1)	4,6%	4,9%	4,6%	4,4%
Eficiencia Operacional	37,4%	35,4%	36,7%	37,6%
ROE	20,6%	23,0%	22,9%	22,9%
ROA	2,2%	2,4%	2,4%	2,3%
Calidad de Crédito				
Provisiones / Col. Totales	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Cartera Morosa / Col. Totales	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%
Cobertura Cartera Morosa	130,8%	141,5%	143,7%	153,4%
Rentabilidad	**2025E**	**2026E**	**2027E**	**2027E**
BIS Ratio	18,3%	18,0%	17,3%	16,5%
TIER I	14,5%	14,3%	13,8%	13,3%

Nota : Margen MIN calculado sobre base de colocaciones

Banco Santander Chile

Precio Objetivo 2027E: $ 95 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	"Bajo"		
Precio Objetivo 2027 ($)	95		
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)	40,9		
Rango Precio 52 Semanas	$ 60,2 - $ 84,4		
Retorno Esperado Precio	20,9%		
Retorno Esperado Dividendo	5,7%		
Retorno Esperado Total	26,6%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	15,8%		
Market Cap MMUSD	15.074		
Free Float	32,9%		
Ticker Bloomberg	BSAN CI Equity		
ADR (Conversión)	1:400		
DATV MMUSD	10,4		
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA ($)	6,4	6,4	6,6
P/U 12 M	12,3	12,2	12,0
B/L 12 M	2,9	2,7	2,6
Dividend Yield	5,7%	5,7%	5,7%
Dividendo/Acción ($)	3,4	4,5	4,5

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Sobreponderar para las acciones de Banco Santander Chile con un P.O. 2027E de $95/acción.

Descripción Empresa

Banco Santander es el segundo mayor banco medido en participación de mercado sobre colocaciones (consolidado). En agosto 2026 presenta un 14,8% medido sobre colocaciones.

Tesis de Inversión

- Proyectamos que Banco Santander Chile se consolidará este año como el banco con el ROE más alto de nuestra cobertura, alcanzando un estimado de 23,9% para 2026 y 22,6% para 2027. Esta rentabilidad estará respaldada, entre diversos aspectos, por un Margen de Interés Neto (NIM) resiliente, permitiendo que el resultado operacional bruto ascienda a los MM$ 3.235.799 en 2027. Este sólido desempeño core será el catalizador para mantener una robusta última línea, con una ganancia de controladores proyectada en MM$ 1.211.997 para dicho ejercicio.

- En lo que respecta a la gestión de riesgo, si bien el ciclo económico ha presentado presiones recientes, estimamos una progresiva mejora tendencial en los indicadores de calidad de cartera. Proyectamos que la morosidad sobre colocaciones totales descienda desde un 3,1% estimado para 2026 hacia un 2,8% en 2027. Es clave destacar que la institución mantiene sólidos niveles de cobertura que le permiten absorber adecuadamente este riesgo crediticio, lo que deriva en un ratio de provisiones sobre colocaciones totales controlado y estable.

- Adicionalmente, el banco ha continuado capitalizando sus estrategias tecnológicas y la digitalización integral de sus procesos, lo que le ha permitido consolidarse dentro de nuestra cobertura como el banco con la mayor eficiencia. Reflejo de esto es un ratio de eficiencia operacional destacado que proyectamos en 32,7% para 2026 y 33,0% para 2027, lo que reafirma su posición de liderazgo estructural como el banco más eficiente del mercado.

- Finalmente, proyectamos una sólida generación de utilidades acompañada de un elevado nivel de adecuación de capital. Este escenario proporciona el soporte para mantener una atractiva política de dividendos con un *payout* del 70%, lo que se traduce en un flujo de dividendos proyectado de MM$ 841.537 para 2027. De este modo, y considerando que la institución alcanzará niveles de ROE proyectados de 23,9% para 2026 y 22,6% para 2027, destacamos el favorable nivel de rentabilidad que posee Banco Santander Chile frente a la industria, consolidándose como una alternativa que representará un importante retorno para el accionista.

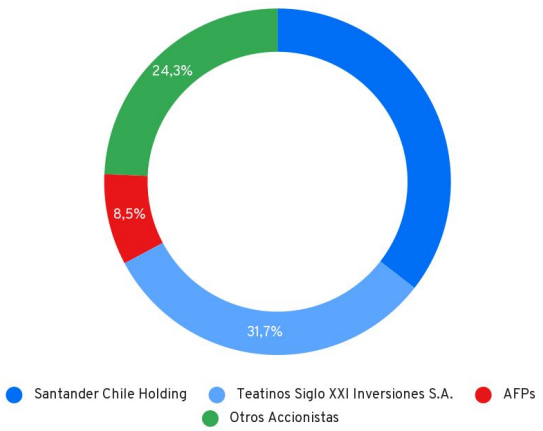
Riesgos

(+/-) Costo de crédito, por posible mejor o peor comportamiento de riesgo cartera asociado.
(+/-) Riesgo regulatorio que podría afectar el cálculo de los requerimientos de capital.
(+/-) Riesgos de mercado desviando los supuestos que hemos contemplado para la valoración del sector.

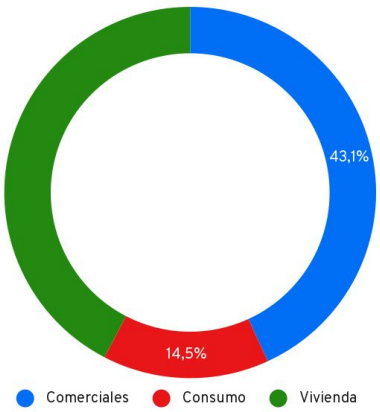
Banco Santander Chile

Precio Objetivo 2027E: $ 95 / acción | Recomendación : Sobreponderar

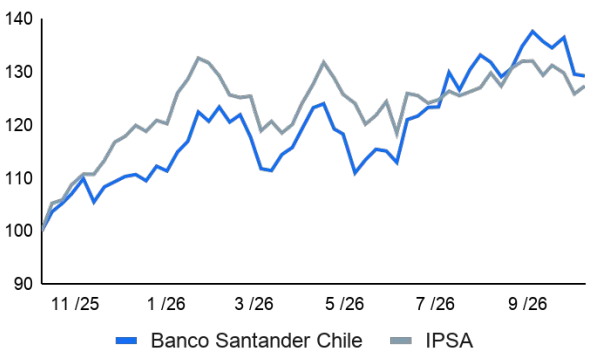
Estructura de Propiedad 2025



Colocaciones (8M26)



Evolución Precio Acción



	2025	2026E	2027E	2028E
Datos Operacionales (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Colocaciones Comerciales	17.363.836	17.825.588	19.105.610	20.538.530
Colocaciones Consumo	6.057.304	6.192.738	6.598.183	7.080.694
Colocaciones Vivienda	17.443.563	18.006.590	19.300.799	20.739.546
Provisiones Comerciales	716.635	773.312	811.711	852.899
Provisiones Consumo	439.426	457.306	508.195	565.771
Provisiones Vivienda	185.038	186.539	183.729	189.772
Estado de Resultados (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Margen Financiero	2.016.696	2.228.638	2.338.758	2.405.604
Comisiones y Otros	862.176	867.431	897.041	1.008.853
Resultado Operacional Bruto	2.878.872	3.096.068	3.235.799	3.414.457
Resultado Operacional Neto	1.277.546	1.537.317	1.654.356	1.652.043
Margen Operacional Neto	*44,4%*	*49,7%*	*51,1%*	*48,4%*
Ganancia Controladores	1.053.209	1.202.196	1.211.997	1.234.672
Margen Neto	*36,6%*	*38,8%*	*37,5%*	*36,2%*
Utilidad por Acción ($)	5,6	6,4	6,4	6,6
Tasas de Crecimiento Estimadas	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Margen Financiero Neto	*10,9%*	*10,5%*	*4,9%*	*2,9%*
Resultado Operacional Neto	*18,9%*	*20,3%*	*7,6%*	*-0,1%*
Ganancia Controladores	*22,8%*	*14,2%*	*0,8%*	*1,9%*
UPA	*22,8%*	*14,2%*	*0,8%*	*1,9%*
Balance (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Colocaciones Netas	39.523.603	40.607.759	43.500.958	46.750.329
Total Activos	68.094.956	69.053.413	74.146.813	79.846.263
Depósitos y Obligaciones	30.569.372	31.639.557	33.882.885	36.408.165
Obligaciones Financieras	7.699.100	7.081.212	7.787.143	8.590.598
Total Pasivos	63.255.317	63.997.308	68.730.050	74.065.901
Capital y Reservas	4.351.103	4.768.590	4.768.590	4.768.590
Patrimonio	4.839.639	5.056.105	5.416.763	5.780.363
Total Pasivos + Patrimonio	68.094.956	69.053.413	74.146.813	79.846.263
Flujo de Dividendos Consolidado (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Política de Dividendos	70%	60%	70%	70%
Flujo de Dividendos Proyectado	600.336	631.925	841.537	848.398
Ratios	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Rentabilidad y Eficiencia				
MIN	4,0%	4,3%	4,2%	4,0%
Eficiencia Operacional	36,0%	32,7%	33,0%	34,5%
ROAE	22,1%	23,9%	22,6%	21,6%
ROAA	1,6%	1,7%	1,7%	1,6%
Calidad de Crédito				
Provisiones / Col. Totales	3,3%	3,4%	3,3%	3,3%
Cartera Morosa / Col. Totales	3,3%	3,1%	2,8%	2,6%
Cobertura Cartera Morosa	101%	108%	119%	128%
Rentabilidad				
BIS Ratio	16,9%	16,4%	16,0%	15,6%
TIER I	12,5%	12,4%	12,3%	12,1%

Nota : Margen MIN calculado sobre base de colocaciones

Sector Bebidas



ACCIONES FAVORITAS

Andina-B

Concha y Toro

Visión Sectorial

Perspectivas 2027

Embotelladora Andina: Para 2027-2028, prevemos un sólido desempeño impulsado por Chile, expansión del 5,0% anual en volúmenes en Brasil y la recuperación de Argentina. Los márgenes EBITDA mantendrán una trayectoria ascendente hasta 18,9% en 2027 y 19,0% en 2028 gracias a la automatización de plantas y eficiencias operacionales.

CCU: Para 2026-2027, prevemos un desempeño mixto caracterizado por la solidez en Chile —con volúmenes creciendo 3,5% y 6,0% y margen bruto alcanzando 46,6% en 2026—, estabilidad en Negocios Internacionales (+2,8% en 2027) y debilidad en Vinos con caídas de 8% y 4% en volumen.

Embotelladora Embonor: Para 2027-2028, en Chile los volúmenes crecerían entre 2,0% y 2,6% anual, con márgenes presionados por reformas laborales. En Bolivia, los volúmenes aumentarían entre 4% y 5% anual, aunque los ingresos en pesos chilenos disminuirían (-4,9% en 2027) por la depreciación del peso boliviano.

Viña Concha y Toro: Para 2026-2027, prevemos un fortalecimiento operacional gradual impulsado por mercados emergentes (Brasil +1,9% y México +8,8%) y la estrategia de premiumización. Los márgenes brutos se situarán en 40% en 2S26 y 38% en 1S27, mientras eficiencias por $28.000 millones expandirán el margen EBITDA tendencial hacia 17%.

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para el sector Bebidas estarían dados por:

- Fluctuación cambiaria y costo de materias primas.
- Incertidumbre macroeconómica y del consumo en economías emergentes.
- Eventos agroclimáticos adversos y persistencia del déficit hídrico en valles productivos, particularmente para la industria vitivinícola.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (USD millones)	Retorno YTD	PE 26E	PE 27E
Embotelladora Andina S.A.	4.700	5.800	Sobreponderar	23,4%	CLP	4.183	17%	14,8	13,6
Compania Cervecerias Unidas SA	5.221	6.200	Neutral	18,8%	CLP	1.965	-8%	13,7	11,9
Concha y Toro Winery Inc	891	1.200	Sobreponderar	34,7%	CLP	658	-11%	9,7	8,0
Coca-Cola Embonor S.A.	1.759	2.000	Neutral	13,7%	CLP	808	14%	12,1	14,1
Ambev SA	16,0	16,5		2,9%	BRL	49.225	16%	15,4	14,6
Coca-Cola Femsa SAB de CV	208,3	211,8		1,7%	MXN	23.830	26%	17,5	16,1
Arca Continental SAB de CV	205,0	236,9		15,5%	MXN	18.965	9%	17,0	15,2
Union de Cervecerias Peruanas Backus y Johnston SAA	205,0				PEN	9.455	5%		
Vina San Pedro Tarapaca SA	3,8				CLP	155	-2%		

Visión Sectorial - ESG

Consolidación estratégica: de la medición a la acción climática y circular.

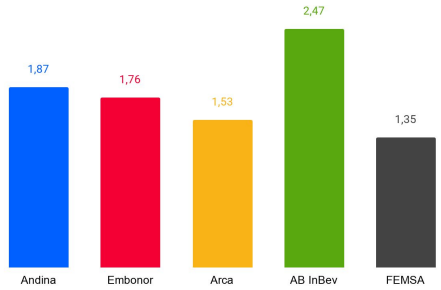
Estrategia de sostenibilidad

Concha y Toro, y su estrategia "Descorcha un futuro mejor" posee un marcado enfoque regenerativo, buscando dejar a la naturaleza y a la sociedad en mejores condiciones de las que las encontró, lo cual es respaldado por su certificación como Empresa B. A través de seis pilares y diez compromisos a 2025, destaca por su ambiciosa acción climática que adelantó la meta Net Zero a 2040 basándose en la ciencia (SBTi). Asimismo, implementa soluciones basadas en la naturaleza y estándares de agricultura regenerativa en el 100% de sus viñedos.

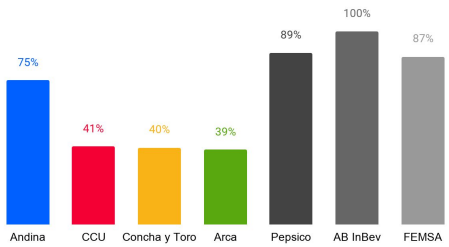
Visión ESG

La industria demuestra alta transparencia al reportar bajo estándares internacionales rigurosos (GRI, SASB, TCFD) y someter sistemáticamente sus métricas a aseguramiento externo independiente. Los principales desafíos futuros radican en garantizar la seguridad hídrica frente al estrés extremo de sus cuencas de extracción y en lograr abatir las emisiones de alcance 3 en cadenas de suministro complejas. Como aspectos destacables positivos, Viña Concha y Toro resalta por su certificación como Empresa B y por adelantar su meta Net Zero a 2040 basándose en la ciencia climática (SBTi). Como puntos de mejora, Viña Concha y Toro presenta una omisión en su transparencia al declarar como "no disponible" el porcentaje de ingredientes provenientes de zonas con estrés hídrico.

Razón uso de agua (WUR)



Electricidad proveniente de fuentes renovables.



MSCI ESG Ratings Sector Bebidas

	Última Actualización		Actualización Previa	
	Nota	Fecha	Nota	Fecha
Andina-B	BBB	5/26	BB	5/26
CCU	BB	3/26	BBB	1/25
Concha y Toro	BB	3/26	BB	9/24

Evolución métricas sostenibilidad

Viña Concha y Toro

Código	Nombre de la Métrica	Dato 2024	Dato 2025	Unidad	Variación %
SASB FB-AB-140a.1a	Extracción total de agua	No Reportado	53.419	miles m3/año	N/A
GRI 301-2	VCyT Insumos reciclados en envases/embalajes	31,0 a 100	31,0 a 100	%	-

Andina-B

Precio Objetivo 2027E: $ 5.800 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	"Medio"		
Precio Objetivo 2027 ($)	5.800		
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)	38,2		
Rango Precio 52 Semanas	$ 3.414 - $ 5.020		
Retorno Esperado Precio	23,4%		
Retorno Esperado Dividendo	5,4%		
Retorno Esperado Total	28,8%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	17%		
Market Cap (USD mn)	4.183		
Free Float	53,5%		
Ticker Bloomberg	ANDINAB CI Equity		
ADR (Conversión)	6:1		
DATV (USD mn)	4,1		
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA ($)	317	344	371
P/U 12 M	14,8	13,6	12,7
B/L 12 M	3,5	3,3	3,2
EV/EBITDA 12 M	8,0	7,6	7,2
EV/Ventas 12M	1,5	1,4	1,4
FCF Yield	6,6%	7,4%	7,7%
Dividend Yield	4,8%	5,4%	5,9%
Dividendo/Acción ($)	253	276	297

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Sobreponderar para las acciones de Embotelladora Andina (Andina-B) con un P.O. 2027E de $5.800/acción.

Descripción Empresa

Embotelladora Andina es una de las principales embotelladoras de América Latina con más de 80 años de historia. Su variado portafolio incluye la producción y distribución de gaseosas, aguas, jugos, cervezas y licores. Geográficamente, opera en amplios territorios franquiciados de Argentina, Brasil, Chile y Paraguay. Mantiene un liderazgo absoluto, con una participación de mercado en gaseosas que oscila entre el 57% y el 75% según el país. Destaca fuertemente por sus inversiones en sostenibilidad y el fomento de envases retornables y reciclables.

Tesis de Inversión

- Chile continuaría consolidando su rol como generador de caja estable. Los ingresos se situarían en $1.477.639 millones en 2027 (+5,9%). La tasa de crecimiento proyectada en volumen se ubicaría entre +2,5% y +3,0%, estrechamente correlacionada con evolución del consumo y PIB. Chile encabeza la transformación del portafolio regional con un 58% de penetración en la categoría Cero/Reducida en azúcar.

- Brasil sería la sorpresa positiva del portfolio operacional. Sus ingresos en pesos chilenos crecen a $1.149.238 millones en 2027 (+6,5%). Prevemos expansión en volúmenes de 5,0% anual y un real brasileño que se ubicaría en 5,5 por dólar.

- En 2027 prevemos que Argentina dejaría atrás la presión del entorno microeconómico y la caída en los salarios reales. Proyectamos ingresos en pesos chilenos que ascenderían a $799.849 millones (+6,8%). El volumen esperado para 2027 oscila entre 8-12%, principalmente explicado por una baja base de comparación. En un escenario normalizado de mediano plazo, el volumen debería converger a tasas de crecimiento de 3-4% anual.

- Los márgenes operacionales y EBITDA consolidado mostrarían una trayectoria ascendente desde 18,4% en 2025 hasta un 18,9% en 2027E y 19,0% en 2028e. Esta rentabilidad es estructural y sostenible, puesto que el grueso del proceso de automatización y robotización de plantas operativas ya se encuentra ejecutado, además de otras eficiencias operacionales.

- El *capex* proyectado anual entre 2026-2028 oscilaría entre USD200-250 millones. Entre USD150-200 millones se destinarían a mantenimiento.

- Nuestras estimaciones financieras consolidadas hacia 2027 consideran EBITDA creciendo 6,1% anual hasta $713.529 millones y utilidad controlador que cerraría en $326.019 millones (+8,8% anual).

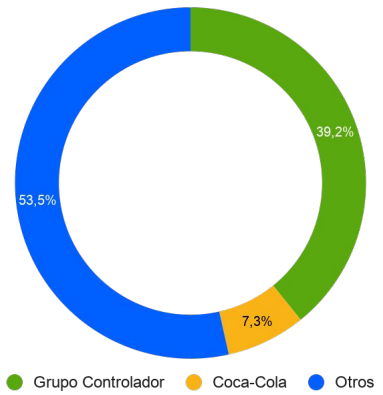
Riesgos

(+/-) **Fluctuación cambiaria y costo de materias primas**, por variaciones en el valor del dólar que afecten los insumos clave (PET, aluminio y azúcar) frente a las monedas locales de la región.
(+/-) **Incertidumbre macroeconómica y del consumo**, por una pérdida del poder adquisitivo en sus mercados principales (especialmente Argentina y Brasil) que incentive la migración hacia marcas alternativas.

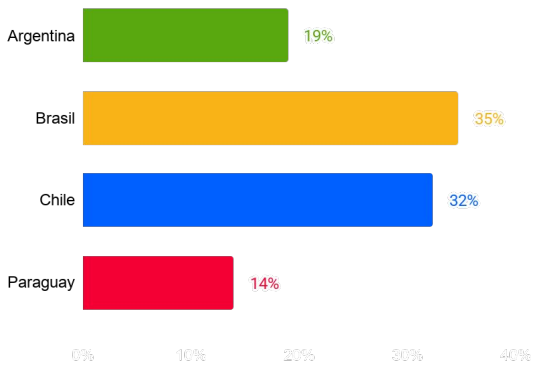
Andina-B

Precio Objetivo 2027E: $ 5.800 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Estructura de Propiedad



Contribución al EBITDA por país (UDM Jun-26)



Evolución Precio Acción



Ingresos por Segmento (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingreso Chile	1.319.136	1.395.220	1.477.639	1.559.132
Ingreso Argentina	743.463	749.090	799.849	804.588
Ingreso Brasil	976.908	1.078.721	1.149.238	1.223.593
Ingreso Paraguay	314.660	362.733	355.865	364.805

Estado de Resultados (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Ordinarios	3.344.836	3.581.526	3.778.120	3.947.446
Resultado Operacional	455.369	494.356	532.752	568.538
Margen Operacional	*13,6%*	*13,8%*	*14,1%*	*14,4%*
EBITDA	614.610	672.358	713.529	751.899
Margen EBITDA	*18,4%*	*18,8%*	*18,9%*	*19,0%*
Ganancia Controladores	268.699	299.717	326.019	350.890
Margen Neto	*8,0%*	*8,4%*	*8,6%*	*8,9%*
Utilidad por Acción ($)	284	317	344	371

Tasas de Crecimiento Estimadas	2025	2026E	2027E	2028E
Ventas	*3,7%*	*7,1%*	*5,5%*	*4,5%*
EBITDA	*6,3%*	*9,4%*	*6,1%*	*5,4%*
Ganancia Controladores	*15,5%*	*11,5%*	*8,8%*	*7,6%*
UPA	*15,5%*	*11,5%*	*8,8%*	*7,6%*

Balance (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Activos Corrientes	1.033.053	986.098	1.027.183	1.040.272
Activos no Corrientes	2.387.353	2.453.931	2.519.679	2.580.391
Total Activos	3.420.405	3.440.029	3.546.862	3.620.662
Pasivos Corrientes	730.413	769.545	795.267	800.795
Pasivos no Corrientes	1.493.439	1.409.466	1.420.455	1.413.257
Total Pasivos	2.223.852	2.179.010	2.215.723	2.214.052
Patrimonio	1.196.554	1.261.018	1.331.140	1.406.611
Total Pasivos + Patrimonio	3.420.405	3.440.029	3.546.862	3.620.662

Flujo de Caja Consolidado (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
EBIT	737.855	494.356	532.752	568.538
(-) Impuesto	212.127	135.270	145.409	155.526
NOPAT	525.727	359.087	387.343	413.012
(+) Depreciación	159.516	178.001	180.777	183.361
(-) Inversión	276.728	232.500	234.325	231.750
(-) Inversión en K de Trabajo	-14.123	11.705	5.558	20.478
Flujo de Caja Proyectado	422.638	292.884	328.238	344.144

Ratios	2025	2026E	2027E	2028E
Solvencia				
Leverage	1,9	1,8	1,7	1,6
Deuda Neta/EBITDA	1,5	1,4	1,3	1,2
Cobertura de Intereses	9,0	9,2	10,0	10,7
Deuda Corriente/Deuda Total	0,0	0,1	0,1	0,1
Rentabilidad				
ROE	22,6%	24,0%	24,8%	25,3%
ROA	7,9%	8,8%	9,3%	9,8%
ROCE	17,2%	18,8%	19,7%	20,6%

➔ Concha y Toro

Precio Objetivo 2027E: $ 1.200 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación		Sobreponderar	
Riesgo		"Medio"	
Precio Objetivo 2027 ($)		1.200	
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)			
Rango Precio 52 Semanas		$ 806 - $ 1.049	
Retorno Esperado Precio		34,7%	
Retorno Esperado Dividendo		5,2%	
Retorno Esperado Total		39,8%	
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD		-11%	
Market Cap MMUSD		658	
Free Float		61,1%	
Ticker Bloomberg		Concha CI Equity	
ADR (Conversión)			
DATV MMUSD		0,9	
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA ($)	92	112	119
P/U 12 M	9,7	8,0	7,5
B/L 12 M	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA 12 M	8,0	7,2	6,9
EV/Ventas 12M	1,2	1,2	1,1
FCF Yield	6,6%	10,8%	12,1%
Dividend Yield	3,2%	5,2%	6,3%
Dividendo/Acción ($)	38	46	56

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Sobreponderar para las acciones de Concha y Toro con un P.O. 2027E de $1.200/acción.

Descripción Empresa

Concha y Toro es el principal productor de vinos de Latinoamérica, con importante reconocimiento internacional. La compañía posee alrededor de 12.000 hectáreas de viñedos en Chile, Argentina y EEUU.

Tesis de Inversión

- Mantenemos una recomendación de Sobreponderar para Concha y Toro, respaldada por un precio objetivo a 2027E de $1.200 por acción. A pesar del desafiante entorno global y la contracción en destinos maduros como Estados Unidos (-21,1%) y Reino Unido (-12,0%), la posición dominante de la compañía amortigua el impacto sectorial. Su escala y el dinamismo en mercados emergentes como Brasil y México le otorgan una sólida resiliencia comercial frente a sus pares de la industria vitivinícola.

- Respaldamos firmemente su estrategia corporativa de premiumización. La administración asume conscientemente un trade-off inicial al reducir el volumen en vinos masivos (Categoría 2) para concentrar inversiones y esfuerzos comerciales en marcas principales de mayor valor (Categoría 1, desde Casillero del Diablo hacia arriba). Consideramos que esta racionalización del portafolio sienta las bases adecuadas para optimizar la rentabilidad operativa y asegurar retornos sustentables en el largo plazo.

- En el frente agroclimático, la vendimia 2026 actúa como un catalizador favorable. Pese al estrés térmico y al persistente déficit hídrico nacional, la cosecha exhibió una alta calidad enológica, con un 80% de uva catalogada como buena o excelente. Las cuantiosas inversiones previas en infraestructura y eficiencia hídrica otorgan una diferenciación clave de resiliencia frente a la industria local, protegiendo los costos unitarios y asegurando la continuidad productiva.

- Financieramente, proyectamos un margen bruto de 40% para el segundo semestre de 2026 y de 38% para la primera mitad de 2027. Hacia fines de 2027, la maduración del CAPEX y el plan de eficiencias por $28.000 millones expandirían el margen EBITDA tendencial hacia 17%. Con la acción transando a un castigado múltiplo EV/EBITDA forward de 7,0x, proyectamos un atractivo potencial de re-rating hacia nuestro target de 7,9x (+12,8%).

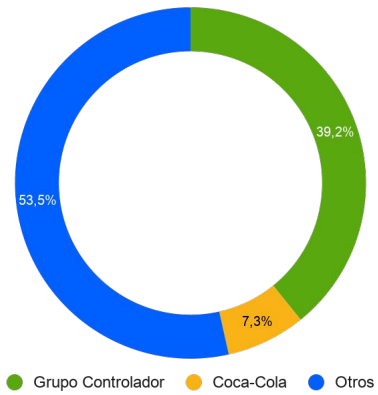
Riesgos

(+/-) Eventos agroclimáticos adversos y persistencia del déficit hídrico en valles productivos.
(+/-) Fluctuaciones cambiarias ante una apreciación del peso chileno frente a monedas de facturación.
(-) Desaceleración prolongada del consumo de vino en mercados maduros como EE.UU. y Reino Unido.
(+/-) Fricciones o retrasos en la captura de valor derivada de la estrategia de premiumización.

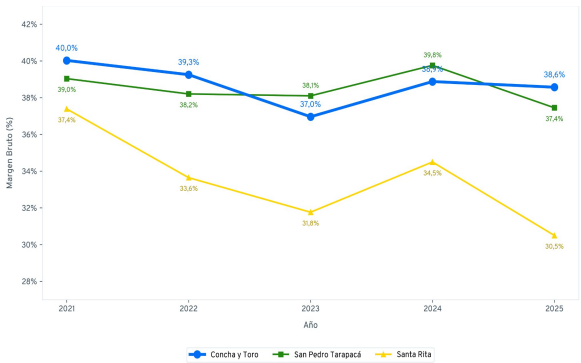
Concha y Toro

Precio Objetivo 2027E: $ 1.200 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Estructura de Propiedad



Margen Bruto Comparables



Evolución Precio Acción



Ingresos por Segmento (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Chile - Vinos	106.665	108.393	114.990	121.990
Ingresos Mercados de Exportación	682.315	672.306	690.472	706.147
Ingresos EE.UU.	129.288	108.362	110.488	114.183
Ingresos Chile - Cervezas y Licores	41.250	38.080	40.203	42.444
Otros	15.814	18.294	19.776	21.338
Estado de Resultados (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ingresos Ordinarios	975.332	945.435	975.929	1.006.103
Resultado Operacional	99.474	106.297	120.077	123.790
Margen Operacional	*10,2%*	*11,2%*	*12,3%*	*12,3%*
EBITDA	135.579	141.647	158.335	163.405
Margen EBITDA	*13,9%*	*15,0%*	*16,2%*	*16,2%*
Ganancia Controladores	63.174	67.958	82.511	88.080
Margen Neto	*6,5%*	*7,2%*	*8,5%*	*8,8%*
Utilidad por Acción ($)	85,5	92	111,7	119,2
Tasas de Crecimiento Estimadas	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ventas	*1,7%*	*-3,1%*	*3,2%*	*3,1%*
EBITDA	*-6,8%*	*4,5%*	*11,8%*	*3,2%*
Ganancia Controladores	*-11,7%*	*7,6%*	*21,4%*	*6,8%*
UPA	*-11,7%*	*7,6%*	*21,4%*	*6,8%*
Balance (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Activos Corrientes	844.490	847.912	911.850	972.471
Activos no Corrientes	892.667	944.011	948.115	951.680
Total Activos	1.737.157	1.791.922	1.859.964	1.924.152
Pasivos Corrientes	462.353	474.543	487.466	498.487
Pasivos no Corrientes	408.729	413.596	418.584	423.277
Total Pasivos	871.082	888.138	906.050	921.764
Patrimonio	866.075	903.784	953.914	1.002.388
Total Pasivos + Patrimonio	1.737.157	1.791.922	1.859.964	1.924.152
Flujo de Caja Consolidado (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
EBIT	99.474	106.297	120.077	123.790
(-) Impuesto	26.858	28.700	31.340	31.195
NOPAT	72.616	77.597	88.737	92.595
(+) Depreciación	36.105	35.350	38.257	39.615
(-) Inversión	52.453	83.198	38.831	39.615
(-) Inversión en K de Trabajo	5.847	-13.817	16.967	12.650
Flujo de Caja Proyectado	50.421	43.566	71.196	79.945
Ratios	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Solvencia				
Leverage	1,0	1,0	1,0	0,9
Deuda Neta/EBITDA	3,2	3,0	2,5	2,2
Cobertura de Intereses	6,5	6,9	7,8	8,2
Deuda Corriente/Deuda Total	0,4	0,4	0,4	0,4
Rentabilidad				
ROE	7,4%	7,7%	8,8%	9,0%
ROA	3,7%	3,9%	4,5%	4,7%
ROCE	8,5%	8,8%	9,5%	9,5%

Sector Commodities



ACCIÓN FAVORITA
SK
SQM-B

Visión Sectorial

Perspectivas 2027

CAP: Para el período 2027-2028, proyectamos una convergencia operacional impulsada por la fase 6 de Minera Los Colorados y la transición a minería subterránea en Romeral. Esto permitiría reducir el *cash cost* a USD50/t en 2027 y converger hacia USD45/t para 2028-2030, lo que normalizará los despachos en 16 millones de toneladas para 2027. Financieramente, estimamos que los precios del hierro rondarán los USD85/t en 2027, alcanzando un EBITDA de USD589 millones.

SK: su área de Ingeniería y Construcción enfrentará un año desafiante asumiendo costos para retener personal y equipos. Sin embargo, esta estrategia le permitirá capturar de forma íntegra el superciclo minero que se proyecta para el año 2028. Se estima que su filial Enaex alcance un EBITDA de USD412 millones en 2027, lo que llevará el EBITDA consolidado del grupo a USD647 millones.

SQM: Prevemos una desaceleración del desempeño operacional para 2027, donde la empresa superaría las 300.000 toneladas de venta de LCE con precios realizados estimados en USD16.854/t. Además, ejecutaría un fuerte plan de inversiones (*capex*), para lo cual destinará USD1.100 millones en 2027 y USD1.000 millones en 2028, enfocados principalmente (60%) en sus operaciones del Salar.

Nuestras acciones favoritas son SK con un Precio Objetivo de $2.000/acción y SQM-B con un Precio Objetivo de $74.000/acción.

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para el sector Commodities estarían dados por:

- Volatilidad en los precios internacionales del hierro.
- Riesgos geotécnicos, ante contingencias en los yacimientos mineros.
- Dependencia del ciclo de inversión y producción minera global.
- Tensiones geopolíticas, barreras comerciales y aranceles.
- Disrupción tecnológica de baterías que prescindan del litio.
- Reformas económicas en Chile.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (USD millones)	Retorno YTD	PE 26E	PE 27E
CAP S.A.	4.850	5.900	Neutral	21,6%	CLP	738	-33%	0,3	0,3
Sociedad Quimica y Minera de Chile SA	61.585	74.000	Sobreponderar	20,2%	CLP	17.523	1%	9,6	10,9
Sigdo Koppers S.A.	1.595	2.000	Sobreponderar	25,4%	CLP	1.744	3%	12,9	11,7
Vale S.A.	67,9	83,9		23,5%	BRL	59.924	-3%	7,8	7,4
Rio Tinto plc	6.997,0	7.703,2		10,1%	GBp		25%	11,2	11,2
Albemarle Corp	97,7	170,3		74,4%	USD	11.523	-30%	8,5	9,0
Tianqi Lithium Corporation	38,5	62,4		62,0%	CNY	9.263	-29%	10,3	10,1
Orica Limited	22,9	26,3		14,5%	AUD	15.191	-4%	18,7	16,8
Ferreycorp SAA	4,7	4,6		-3,2%	PEN	1.305	28%		

Visión Sectorial - ESG

Desafíos ambientales, minerales críticos y la ruta para contener emisiones.

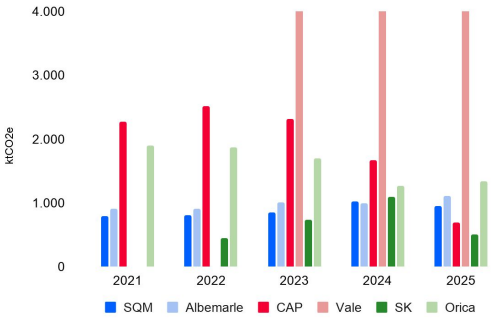
Estrategia de sostenibilidad

El sector de Commodities, en particular la minería de minerales críticos y la química especializada, enfrenta un dilema operativo y estratégico: es el motor indiscutible de la transición energética global (a través del suministro de litio, cobre y hierro para infraestructura y baterías), pero al mismo tiempo arrastra una huella ambiental y de emisiones altamente intensiva. Avanzar hacia la descarbonización exige no solo optimizar el consumo de agua y energía, sino también redefinir los procesos de extracción, refinación y síntesis química en toda la cadena de valor (alcances 1, 2 y 3).

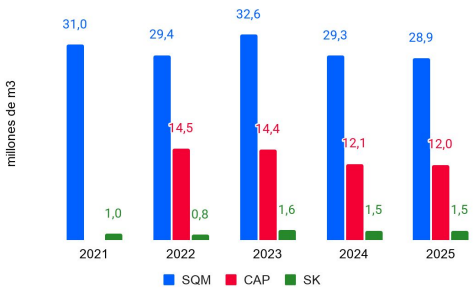
Visión ESG

Para SQM, la baja en su calificación MSCI a BBB refleja crecientes riesgos operativos por su alta huella hídrica (27,7 millones de m^3) y la enorme acumulación de pilas agotadas (49 millones de toneladas). Aunque redujo un 19,1% sus emisiones de alcance 1, la valoración de su negocio de litio sigue expuesta a la presión regulatoria sobre el Salar de Atacama. Cumplir la meta de reducir un 50% la extracción de salmuera al 2028 es la condición indispensable para evitar contingencias por licencias y sostener sus múltiplos de mercado.

Emisiones de GEI
(Alcances 1 y 2)



Consumo de agua



MSCI ESG Ratings Sector Commodities

	Última Actualización		Actualización Previa	
	Nota	Fecha	Nota	Fecha
SQM-B	BBB	03/26	A	09/25
CAP	A	03/26	A	06/25

Evolución métricas sostenibilidad

Sociedad Química y Minera de Chile (SQM)

Código	Nombre de la Métrica	Dato 2024	Dato 2025	Unidad	Variación %%
RT-CH-140a.1.	Uso de agua en zonas de estrés hídrico.	28.115	27.713	miles m3	-1,4%
RT-CH-110a.1	Emisiones de GEI (Alcance 1)	505	408	ktCO2e	-19,1%
RT-CH-150a.1.	Residuos Mineros: Pilas Agotadas	49.342	49.041	kTon	-0,6%

SK

Precio Objetivo 2027E: $ 2.000 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación		Sobreponderar	
Riesgo		"Medio"	
Precio Objetivo 2027 ($)		2.000	
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)		-	
Rango Precio 52 Semanas ($)		$ 1.314 - $ 1.829	
Retorno Esperado Precio		25,4%	
Retorno Esperado Dividendo		2,3%	
Retorno Esperado Total		27,7%	
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD		3,3%	
Market Cap (USD mn)		1.744	
Free Float		26%	
Ticker Bloomberg		SK CI	
ADR (Conversión)		-	
DATV (USD mn)		0,1	
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA (USD)	0,13	0,15	0,17
P/U 12 M	12,9	11,7	10,6
B/L 12 M	0,79	0,76	0,72
EV/EBITDA 12 M	5,8	5,6	5,2
EV/Ventas 12M	0,8	0,8	0,7
FCF Yield	10,9%	14,8%	15,3%
Dividend Yield	1,8%	2,3%	2,5%
Div/Acción (USD)	0,03	0,04	0,04

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Sobreponderar para las acciones de Sigdo Koppers (SK) con un P.O. 2027E de $2.000/acción.

Descripción Empresa

Sigdo Koppers S.A. es un conglomerado industrial y minero chileno diversificado en servicios de fragmentación de roca (Enaex), bolas de molienda (Magotteaux), ingeniería y construcción (SKIC), logística y puertos (PVSA, Fepasa) y maquinaria (SKC). Opera con plantas productivas en 16 países de los 5 continentes, generando el 65% de sus ingresos consolidados fuera de Chile. Destaca su fuerte concentración en el sector minero (~85% de sus ingresos) y sus avances en automatización y robótica.

Tesis de Inversión

- Las operaciones consolidadas del grupo enfrentan en el corto plazo un escenario de transición, impactadas por un retraso generalizado en el ciclo de inversiones mineras, lo que desplaza el despegue de la demanda en el sector desde el año 2026 hacia principios de 2028. Asimismo, la filial Magotteaux enfrenta presiones sobre sus márgenes debido a un exceso de inventario mundial de bolas de molienda. Esta distorsión proviene de productores chinos que, ante la crisis inmobiliaria local, desviaron su exceso de capacidad hacia el mercado internacional.

- Enaex se mantiene como el pilar de mayor fortaleza y resiliencia para el grupo. La filial de fragmentación se ha visto beneficiada por restricciones de suministro global a raíz de conflictos bélicos, lo que ha generado escasez y empujado al alza los precios del nitrato de amonio. Destacamos como hito reciente que Enaex se adjudicó un importante contrato en Australia frente a un fuerte competidor local, lo que incrementaría su participación de mercado en dicho país del 10% al 15%.

- Proyectamos que hacia 2027 el área de Ingeniería y Construcción (IC) atravesaría un año desafiante, ya que asumirá el costo de oportunidad de retener personal especializado (*know-how*) y equipos listos para operar. Sin embargo, esto permitiría a Sigdo Koppers capturar de forma íntegra el superciclo minero proyectado para 2028, periodo en el que las pocas empresas constructoras con capacidad técnica en Chile enfrentarían un crecimiento en la demanda por sus servicios.

- Hacia 2027, Enaex alcanzaría un EBITDA por USD412 millones y Magotteaux lo haría por USD100 millones.

- Nuestras estimaciones financieras consolidadas hacia 2027 consideran que el EBITDA crecerá un ~5% anual hasta USD647 millones y que la utilidad de los controladores que cerraría en USD161 millones (~13% anual).

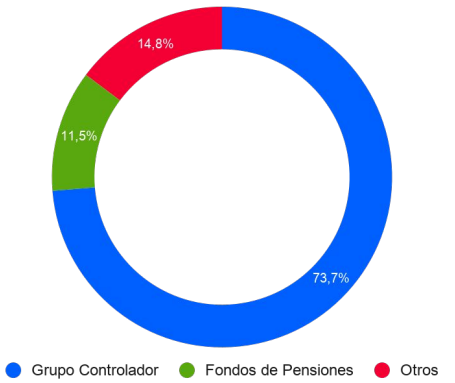
Riesgos

(+/-) **Dependencia del ciclo de inversión y producción minera global,** al provenir el ~85% de sus ingresos del sector minero (especialmente del cobre).
(+/-) **Tensiones geopolíticas, barreras comerciales y aranceles**, que afecten cadenas de suministro internacionales o impongan tarifas de importación a filiales clave (como en EE.UU.).

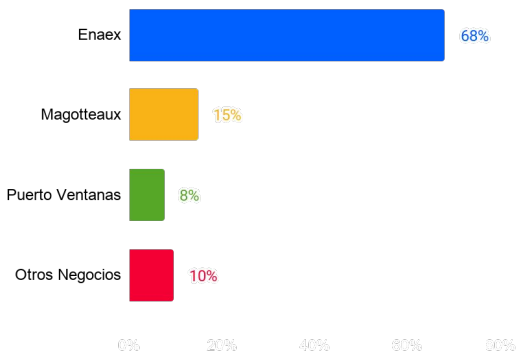
SK

Precio Objetivo 2027E: $ 2.000 / acción | Recomendación : Sobreponderar

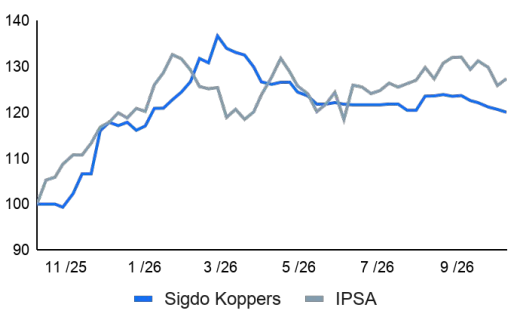
Estructura de Propiedad



Contribución al EBITDA por negocio (UDM Jun-26)



Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Enaex	2.163	2.573	2.623	2.664
Ingresos ICSK	402	358	380	446
Otros ingresos	1.554	1.655	1.757	1.869

Estado de Resultados (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Ordinarios	4.119	4.586	4.760	4.979
Resultado Operacional	374	484	579	645
Margen Operacional	9,1%	10,6%	12,2%	12,9%
EBITDA	551	616	647	693
Margen EBITDA	13,4%	13,4%	13,6%	13,9%
Ganancia Controladores	111	143	161	180
Margen Neto	2,7%	3,1%	3,4%	3,6%
Utilidad por Acción (USD)	0,10	0,13	0,15	0,17

Tasas de Crecimiento Estimadas	2025	2026E	2027E	2028E
Ventas	9,0%	11,3%	3,8%	4,6%
EBITDA	3,0%	11,7%	5,0%	7,1%
Ganancia Controladores	7,8%	28,2%	12,8%	12,0%
UPA	7,8%	28,2%	12,8%	12,0%

Balance (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
Activos Corrientes	2.195	2.390	2.502	2.610
Activos no Corrientes	2.920	2.999	3.078	3.157
Total Activos	5.116	5.390	5.580	5.768
Pasivos Corrientes	1.410	1.515	1.546	1.553
Pasivos no Corrientes	1.483	1.530	1.552	1.580
Total Pasivos	2.893	3.045	3.099	3.133
Patrimonio	2.223	2.345	2.481	2.635
Total Pasivos + Patrimonio	5.116	5.390	5.580	5.768

Flujo de Caja Consolidado (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
EBIT	374	431	459	498
(-) Impuesto	101	116	117	119
NOPAT	273	314	342	378
(+) Depreciación	177	190	198	205
(-) Inversión	221	200	204	208
(-) Inversión en K de Trabajo	-94	103	58	83
Flujo de Caja Proyectado	323	201	278	292

Ratios	2025	2026E	2027E	2028E
Solvencia				
Leverage	1,3	1,3	1,2	1,2
Deuda Neta/EBITDA	2,1	1,9	1,8	1,7
Cobertura de Intereses	5,0	4,9	4,6	4,9
Deuda Corriente/Deuda Total	0,5	0,5	0,5	0,5
Rentabilidad				
ROE	7,0%	8,4%	8,8%	9,1%
ROA	2,2%	2,6%	2,9%	3,2%
ROCE	11,2%	13,7%	15,7%	16,7%

SQM-B

Precio Objetivo 2027E: $ 74.000 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	"Alto"		
Precio Objetivo 2027 ($)	74.000		
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)	81,3		
Rango Precio 52 Semanas ($)	$ 38.719 - $ 84.327		
Retorno Esperado Precio	20,2%		
Retorno Esperado Dividendo	3,0%		
Retorno Esperado Total	23,2%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	0,8%		
Market Cap (USD mn)	17.523		
Free Float	52%		
Ticker Bloomberg	SQM/B CI		
ADR (Conversión)	1:1		
DATV (USD mn)	27,2		
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA (USD)	6,9	6,2	6,3
P/U 12 M	9,6	10,9	10,8
B/L 12 M	1,9	1,8	1,7
EV/EBITDA 12 M	6,1	6,4	6,1
EV/Ventas 12M	3,1	3,3	3,0
FCF Yield	10,7%	11,0%	9,4%
Dividend Yield	0,9%	3,0%	2,7%
Div/Acción (USD)	0,6	2,1	1,9

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Sobreponderar para las acciones de SQM-B con un P.O. 2027E de $74.000/acción.

Descripción Empresa

SQM es una compañía química y minera global con operaciones en Chile, Australia y China, que exporta el 96,5% de sus ventas a más de 100 países. Su portafolio abarca litio y derivados, yodo y derivados, nutrición vegetal de especialidad, potasio y químicos industriales. Mantiene un liderazgo mundial, ostentando una cuota de mercado de ~39% en nitrato de potasio agrícola, ~37% en yodo y ~14% en químicos de litio. Concretó la alianza con Codelco a través de Novandino Litio SpA para operar en el Salar de Atacama hasta 2060.

Tesis de Inversión

- Proyectamos un sólido desempeño financiero durante el período 2026-2027, impulsado por la consolidación de volúmenes de venta en torno a 280.000–290.000 toneladas en 2026, y que superarán las 300.000 toneladas de LCE en 2027 en las operaciones de Chile y refinación internacional. Los precios realizados del litio proyectados alcanzan promedios de USD18.976/t en 2026 y USD16.854/t en 2027.

- Estimamos que la demanda global de litio superará los 3,0 millones de toneladas para 2030 y alcanzará ~5,0 millones de toneladas hacia 2035 (crecimiento anual compuesto o *CAGR* del 25–30%), impulsada por la adopción de vehículos eléctricos (*EV*) y el despliegue acelerado de sistemas de almacenamiento masivo en baterías (*BESS*).

- La empresa mantendría una estrategia de expansión activa en Australia a través del proyecto Mt. Holland y la participación del 30% en el proyecto de exploración/desarrollo Andover, la cual, en nuestras estimaciones aportaría ~30 mil toneladas adicionales de *LCE* a partir de 2031.

- SQM implementó iniciativas para reducir la incertidumbre hídrica mediante la puesta en marcha de la tubería de agua de mar en el negocio de Yodo. Precios de ciclo medio de este *commodity* se sostendrían en USD65–70/kg, el cual enfrentaría una demanda inelástica del ~40%.

- La compañía ejecutaría un *capex* total de USD3.000 millones entre 2026 y 2028. Del total del *capex*, el 60% estaría destinado a las operaciones del Salar.

- Nuestras estimaciones financieras consolidadas hacia 2027 consideran EBITDA cayendo 3,9% anual hasta USD4.102 millones y utilidad controlador que cerraría en USD1.776 millones (-9,5% anual).

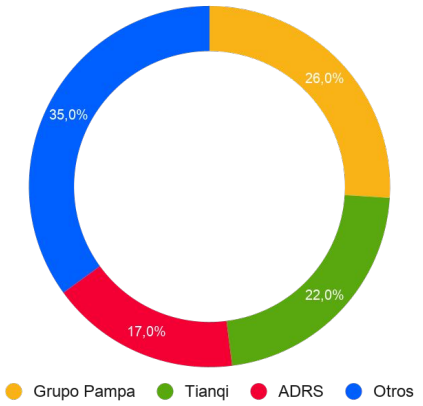
Riesgos

(+/-) **Volatilidad de precios internacionales y disrupción tecnológica**, debido a fluctuaciones bruscas en los valores del litio/yodo y el desarrollo de tecnologías de baterías que prescindan del litio.
(+/-) **Riesgos de gobernanza con socios estatales y permisos ambientales**, derivados de la gestión compartida en Novandino Litio y la exigencia de nuevas RCA para operar en el Salar de Atacama.

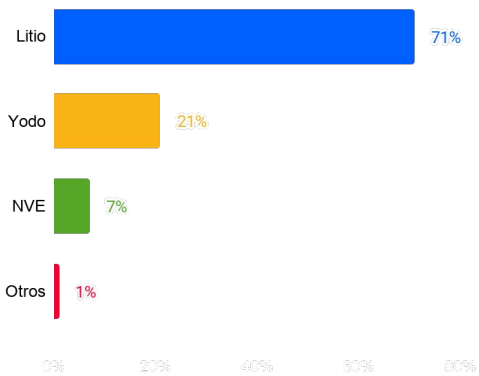
SQM-B

Precio Objetivo 2027E: $ 74.000 / acción | Recomendación : Sobreponderar

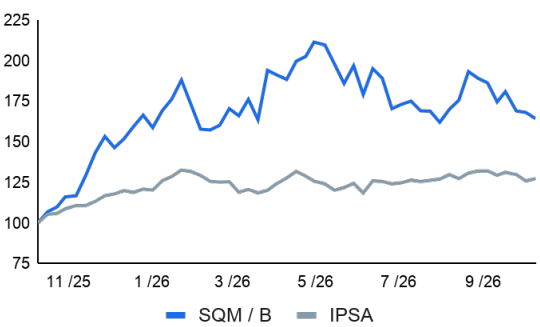
Estructura de Propiedad



Contribución al Margen Bruto (UDM Jun-26)



Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Litio y Derivados	2.288	5.876	5.419	6.053
Ingresos Yodo y Derivados	1.043	1.109	1.162	1.157
Otros ingresos	1.181	1.172	1.160	1.160
Precio realizado litio (USD/ton.)	9.257	18.976	16.854	18.829

Estado de Resultados (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Ordinarios	4.576	8.296	7.787	8.513
Ganancia Bruta	1.353	3.956	3.546	3.634
Margen Bruto	29,6%	47,7%	45,5%	42,7%
EBITDA	1.580	4.176	4.012	4.134
Margen EBITDA	34,5%	50,3%	51,5%	48,6%
Ganancia Controladores	588	1.964	1.776	1.808
Margen Neto	12,9%	23,7%	22,8%	21,2%
Utilidad por Acción (USD)	2,1	6,9	6,2	6,3

Tasas de Crecimiento	2025	2026E	2027E	2028E
Ventas	1,0%	81,3%	-6,1%	9,3%
EBITDA	6,5%	164,4%	-3,9%	3,1%
Ganancia Controladores	-	233,9%	-9,5%	1,8%
UPA	-	233,9%	-9,5%	1,8%

Balance (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
Activos Corrientes	5.780	7.445	7.861	8.592
Activos No Corrientes	8.724	8.930	9.400	9.819
Total Activos	14.505	16.375	17.260	18.411
Pasivos Corrientes	1.769	1.780	1.755	1.817
Pasivos No Corrientes	4.682	4.872	4.987	5.155
Total Pasivos	6.451	6.652	6.742	6.972
Patrimonio	8.054	9.724	10.518	11.438
Total Pasivos + Patrimonio	14.505	16.376	17.260	18.411

Flujo de Caja Consolidado (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
EBIT	1.157	3.738	3.381	3.453
(-) Impuesto	312	1.012	877	858
NOPAT	845	2.727	2.504	2.596
(+) Depreciación	423	438	631	681
(-) Inversión	877	800	1.100	1.100
(-) Inversión en K de Trabajo	231	336	-102	348
Flujo de Caja Proyectado	159	2.029	2.136	1.829

Ratios	2025	2026E	2027E	2028E
Solvencia				
Leverage	0,8	0,7	0,6	0,6
Deuda Neta/EBITDA	1,2	0,2	0,1	0,1
Cobertura de Intereses	8,2	18,8	19,8	19,8
Deuda Corriente/Deuda Total	0,3	0,3	0,3	0,3
Rentabilidad				
ROE	10,3%	26,7%	21,8%	19,9%
ROA	4,1%	12,0%	10,3%	9,8%
ROCE	13,0%	32,3%	26,9%	25,4%

Sector Eléctrico



ACCIÓN FAVORITA
Enel Chile

Visión Sectorial

Perspectivas 2027

El sistema eléctrico chileno consolida una perspectiva positiva, impulsado por la maduración de las ERNC y la integración masiva de sistemas de almacenamiento de energía (BESS). Esta tecnología está mitigando paulatinamente los vertimientos históricos de energía limpia, lo que optimiza el despacho renovable y mejora la resiliencia y los márgenes operativos de las compañías. A esto se suma una buena disponibilidad hídrica de mediano plazo propiciada por el fenómeno de El Niño, lo que fortalece la generación base del sistema y reduce la exposición a combustibles fósiles de mayor costo. En este contexto, proyectamos precios de energía de largo plazo en un rango de USD 50 - 60 / MWh, consistentes con una demanda que proyecta un ciclo alcista.

En el corto plazo, el sector minero mantiene su rol catalizador tradicional, mientras que a largo plazo el crecimiento está cada vez más influido por la rápida expansión de la electromovilidad y consumo energético creciente.

Adicionalmente, factores fundamentales como la baja del impuesto corporativo del 27% al 23% y la consolidación de la invariabilidad tributaria actuarán como importantes catalizadores para las utilidades netas y la atracción de inversión extranjera. En este favorable escenario, estimamos que las valorizaciones del sector podrían continuar con expansión.

Nuestras acción favorita es Enel Chile con un Precio Objetivo de $100/acción.

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para la industria eléctrica estarían dados por:

- **Escenario hidrológico:** Menor generación hidroeléctrica por efecto de La Niña.
- **Volatilidad de costos:** Fluctuaciones en precios de combustibles fósiles.
- **Infraestructura:** Retrasos en transmisión y permisos para proyectos ERNC y BESS.
- **Demanda:** Demoras en grandes consumos (*Data Centers* e hidrógeno verde).
- **Clima extremo:** Interrupciones y mayores costos operativos por contingencias.
- **Frente regulatorio:** Retrasos tarifarios (VAD) y posibles cambios normativos en PMGD.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (USD millones)	Retorno YTD	PE 26E	PE 27E
Colbun SA	149	170	Neutral	14,1%	CLP	2.661	6%	10,1	12,7
ENGIE Energia Chile SA	1.840	2.050	Neutral	11,4%	CLP	1.974	40%	3,0	9,3
Enel Americas SA	90,0	106	Neutral	17,8%	CLP	9.832	12%	9,3	8,5
Enel Chile SA	86,2	100	Neutral	16,0%	CLP	6.071	22%	10,9	9,3
Energy of Minas Gerais Co	12,1	12,1		0,0%	BRL	8.096	15%	10,8	10,7
CPFL Energia S.A.	52,7	48,8		-7,3%	BRL	12.061	7%	12,2	13,5
Axia Energia SA	59,8	70,0		16,9%			18%	14,9	10,4
ISA Energia Brasil SA	29,3	29,4		0,3%			11%	12,6	11,2

Visión Sectorial - ESG

La transición energética se consolida mediante el almacenamiento y las energías limpias, mientras que la industria asume urgentes desafíos en transmisión y resiliencia.

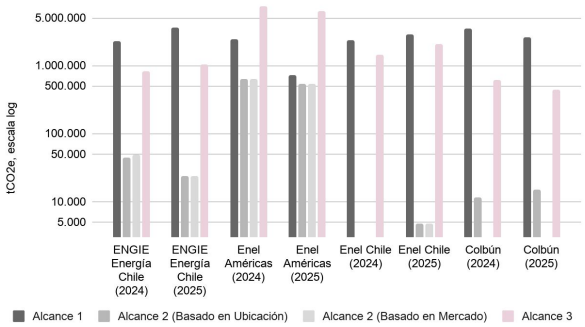
Estrategia de sostenibilidad

La estrategia del sector eléctrico para 2026 se centra en una transición acelerada hacia la descarbonización y la flexibilidad, con el objetivo de equilibrar un suministro seguro con la energía limpia. Las empresas priorizan consolidar una matriz de generación híbrida y retirar definitivamente las unidades a carbón. En este contexto, las BESS adquieren un rol cada vez más relevante, impactando de forma directa en los precios del sistema y en su estabilidad. Todo esto les permite aumentar la resiliencia climática, gestionar mejor los excedentes renovables mediante el almacenamiento y construir relaciones más sostenibles con las comunidades locales.

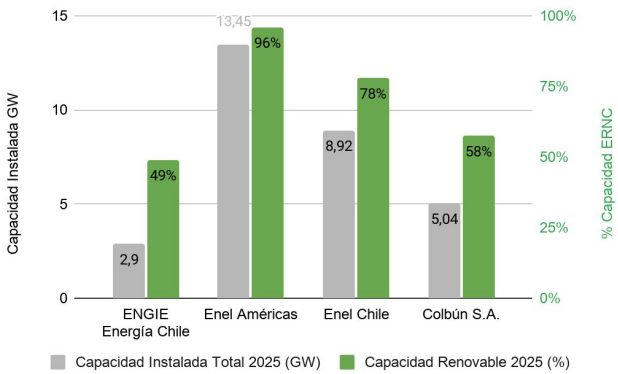
Visión ESG

El sector consolida su matriz verde al integrar los sistemas de almacenamiento en baterías como una necesidad operativa fundamental para aportar flexibilidad y mitigar el vertimiento de energía renovable. En la dimensión ambiental y social, avanza el cierre de las centrales a carbón y se fortalece el trabajo directo con las comunidades. Sin embargo, la industria enfrenta el complejo desafío de asegurar la resiliencia del suministro, superar el fuerte rezago en transmisión y destrabar las tensiones regulatorias tarifarias para viabilizar la meta de carbono neutralidad para 2050.

Emisiones por alcance
(tCO2eq)



Capacidad Instalada y % ERNC
(Cifras en GW)



MSCI ESG Ratings Sector Bancos

	Última Actualización		Actualización Previa	
	Nota	Fecha	Nota	Fecha
Colbun	A	3/ 26	AA	12/ 24
Enel Chile	AAA	3/ 26	AAA	9/ 25
Enel Américas	AAA	3/ 26	AAA	9/ 25
Engie Energía Chile	A	5/ 26	A	3/ 26

Evolución métricas sostenibilidad

Enel Chile

Enel Chile					
GRI 305-1	Emisiones de gases de efecto invernadero (Alcance 1)	2.376	2.904	miles tCO2eq	22,2%
GRI 305-2	Emisiones indirectas de GEI (Alcance 2, por locación)	3	5	miles tCO2eq	56,7%
GRI 305-3	Otras emisiones indirectas de GEI (Alcance 3)	1.435	2.048	miles tCO2eq	42,7%
Métrica Interna	Capacidad instalada neta total	9	9	GW	0,6%
Métrica Interna	Capacidad instalada neta de fuentes renovables	78	78	%	0,0%
Métrica Interna	Dotación total de trabajadores	1.952	1.792	Personas	-8,2%

Enel Chile

Precio Objetivo 2027E: $ 100 / acción | Recomendación : Neutral

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación		Neutral	
Riesgo		"Bajo"	
Precio Objetivo 2027 ($)		100	
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)		5,4	
Rango Precio 52 Semanas (CLP)		$ 65,3 - $ 86,9	
Retorno Esperado Precio		16,0%	
Retorno Esperado Dividendo		3,9%	
Retorno Esperado Total		19,9%	
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD		21,5%	
Market Cap MMUSD		6.071	
Free Float		35,1%	
Ticker Bloomberg		ENELCHIL CI Equity	
ADR (Conversión)		1:50	
DATV MMUSD		5,2	
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA (USD)	0,009	0,010	0,010
P/U 12 M	10,9	9,3	9,5
B/L 12 M	1,0	1,0	0,9
EV/EBITDA 12 M	5,8	5,2	5,5
EV/Ventas 12M	1,9	1,9	1,9
FCF Yield	5,4%	9,9%	12,5%
Dividend Yield	5,0%	4,5%	5,3%
Dividendo/Acción (USD)	0,0046	0,0043	0,0051

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Neutral para las acciones de Enel Chile con un P.O. 2027E de $100/acción.

Descripción Empresa

Enel Chile es uno de los principales actores energéticos de Chile con una base de generación diversificada. Participa en el negocio de Distribución y Generación a través de Enel Distribución, Enel Generación Chile y EGP Chile. En negocio de generación tiene capacidad instalada de 8,9 GW (78% renovable) y en negocio de distribución tiene más de 2.2 millones de clientes.

Tesis de Inversión

- Enel Chile continúa avanzando fuertemente en la transición hacia una matriz más limpia mediante la expansión de ERNC y el despliegue de sistemas de almacenamiento (BESS). Adicionalmente, destacamos su alta exposición a la hidrología, un factor clave que derivaría en una segunda mitad de año robusta en materia de márgenes operativos.

- Asimismo, la diversificación que otorga su línea de negocios de distribución aporta una sólida estabilidad al margen consolidado. Actualmente, la compañía enfrenta el proceso tarifario VAD 2024-28 (extendido a 2030), el cual incorpora un marco dedicado que mejora significativamente las posibilidades de inversión para las distribuidoras, con el objetivo de elevar la resiliencia, seguridad y calidad del servicio eléctrico.

- El plan estratégico 2026-28 de la compañía contempla un *capex* bruto de USD 2.000 millones. Esta inversión está fuertemente focalizada en el desarrollo renovable, la incorporación de baterías de almacenamiento, lo que representa el 77% del *capex* de desarrollo del margen integrado, y la modernización de las redes de distribución.

- En materia de sostenibilidad, la firma destaca por mantener una senda clara hacia la carbono neutralidad, sustentada por el hito histórico de haber sido el primer operador nacional en completar el retiro total de sus centrales a carbón en 2022.

- En términos financieros, proyectamos una consolidación de los resultados, impulsada por una matriz de generación más eficiente y las optimizaciones de costos. Estimamos que el EBITDA alcance los USD 1.493 millones en 2026 y progrese hasta USD 1.658 millones en 2027. Esto impulsaría el margen EBITDA a niveles de 32,7% y 35,7% para dichos años, respectivamente. A su vez, proyectamos una ganancia atribuible a los controladores de USD 589 millones para este ejercicio 2026.

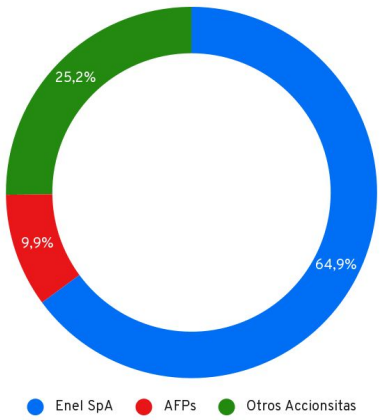
Riesgos

(+/-) Tendencia de precios de energía de energía en largo plazo.
(+/-) Escenario Hidrología.
(+/-) Escenario de commodities.
(+/-) *Capex* expansión ERNC en línea con creciente interés mundial por presencia en esta línea de negocios.
(+/-) Regulación del Sector

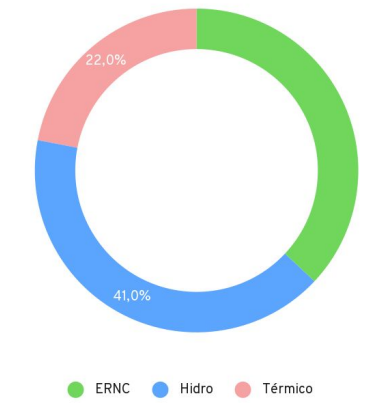
Enel Chile

Precio Objetivo 2027E: $ 100 / acción | Recomendación : Neutral

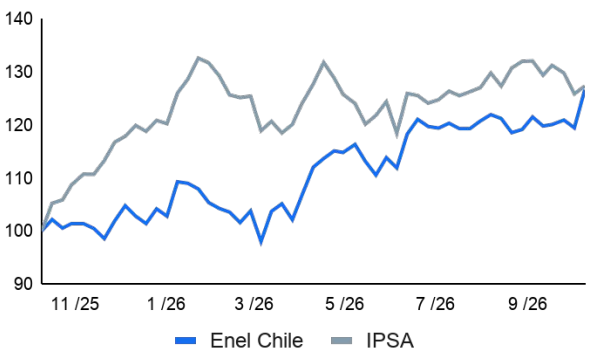
Estructura de Propiedad 2025



Capacidad Instalada 2025



Evolución Precio Acción



	2025	2026E	2027E	2028E
Datos Operacionales				
Capacidad Instalada (%)				
Hydro	41%	40%	39%	38%
ERNC	37%	38%	40%	42%
Térmico	22%	22%	21%	20%

Estado de Resultados (USD millones)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Ordinarios	4.663	4.568	4.647	4.637
Resultado Operacional	1.012	1.085	1.228	1.165
Margen Operacional	*21,7%*	*23,8%*	*26,4%*	*25,1%*
EBITDA	1.473	1.493	1.658	1.588
Margen EBITDA	*31,6%*	*32,7%*	*35,7%*	*34,3%*
Ganancia Controladores	538	589	703	694
Margen Neto	*11,5%*	*12,9%*	*15,1%*	*15,0%*
Utilidad por Acción (USD)	0,01	0,01	0,01	0,01

Tasas de Crecimiento Estimadas	2025	2026E	2027E	2028E
Ventas	*9,2%*	*-2,0%*	*1,7%*	*-0,2%*
EBITDA	*85,1%*	*1,4%*	*11,1%*	*-4,2%*
Ganancia Controladores	*213,1%*	*9,5%*	*19,5%*	*-1,3%*
UPA	*213,1%*	*9,5%*	*19,5%*	*-1,3%*

Balance (USD millones)	2025	2026E	2027E	2028E
Activos Corrientes	2.239	2.612	2.979	3.402
Activos no Corrientes	10.665	11.466	11.513	11.553
Total Activos	12.904	14.079	14.492	14.955
Pasivos Corrientes	2.473	2.514	2.564	2.625
Pasivos no Corrientes	4.881	5.746	5.815	5.865
Total Pasivos	7.354	8.260	8.379	8.490
Patrimonio	5.550	5.819	6.113	6.465
Total Pasivos + Patrimonio	12.904	14.079	14.492	14.955

Flujo de Caja Consolidado (USD millones)	2025	2026E	2027E	2028E
Ebit	1038	1099	1225	1150
(-) Impuesto	-280	-297	-312	-276
NOPAT	758	802	912	874
(+) Depreciación	451	410	460	468
(-) Inversión	465	800	700	500
(-) Inversión en K de Trabajo	-158	65	23	11
Flujo de Caja Proyectado	901	347	650	831

Ratios	2025	2026E	2027E	2028E
Solvencia				
Leverage	1,3	1,4	1,4	1,3
Deuda Neta/EBITDA	1,4	1,8	1,4	1,3
Cobertura de Intereses	4,5	4,9	5,7	6
Deuda Corriente/Deuda Total	0,3	0,3	0,3	0,3
Rentabilidad				
ROE	9,7%	10,1%	11,5%	10,7%
ROA	4,2%	4,2%	4,9%	4,6%
ROCE	6,4%	6,1%	7,1%	6,7%

Sector Forestal



ACCIÓN FAVORITA
Empresas Copec

Visión Sectorial

Perspectivas 2027

CMPC: para el período 2027-2028, proyectamos una aceleración y recuperación operativa impulsada por el repunte esperado en los precios de la celulosa de fibra corta, los cuales convergerían hacia USD580-590/t. Prevemos que la empresa monetizaría activos no estratégicos por ~USD1.500 millones para desapalancarse y estaría cerca de definir su megaproyecto Natureza en Brasil. Financieramente, estimamos que el EBITDA consolidado crecerá a USD1.245 millones en 2027 y a USD1.313 millones en 2028. Esto permitirá disminuir gradualmente el ratio de apalancamiento a 3,1x en 2027 y 2,9x en 2028. De materializarse el reciente anuncio de venta asociado al negocio de Corrugados, esto aportaría ~USD390 millones en EBITDA y ~USD370 millones en utilidad para la empresa durante 2026.

Empresas Copec: El hito principal sería el inicio de operaciones del proyecto Sucuriú en Brasil a fines de 2027. Tras un endeudamiento máximo en 2026, la empresa iniciará un rápido desapalancamiento a partir de 2028, impulsado por este nuevo activo que aportará al menos USD1.000 millones de EBITDA anual incremental. Además, en su segmento de combustibles proyectamos un crecimiento anual compuesto del EBITDA de 4,5% a 5,5% para 2025-2030. Para 2027, las proyecciones consolidadas apuntan a ingresos de USD30.241 millones y un EBITDA de USD3.166 millones con operaciones normalizadas.

Nuestra acción favorita es Empresas Copec con un precio objetivo de $8.300/acción.

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para el sector Forestal estarían dados por:

- Precios de *commodities*: Volatilidad en los precios internacionales de la celulosa, productos de madera y petróleo.
- Riesgos climáticos: Eventos físicos derivados del cambio climático tales como incendios y escasez hídrica.
- Tensiones geopolíticas, restricciones logísticas, barreras comerciales y aranceles.
- Riesgo regulatorio ambiental y desafíos en la ejecución en tiempo y forma de los megaproyectos en la región.
- Depreciación de monedas locales.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (USD millones)	Retorno YTD	PE 26E	PE 27E
Empresas CMPC S.A.	965	1.150	Neutral	19,2%	CLP	2.457	-32%	36,5	25,7
Empresas Copec SA	6.561	8.300	Sobreponderar	26,5%	CLP	8.685	-2%	6,3	8,7
Suzano SA	42,7	64,8		52,0%	BRL	10.724	-17%	6,0	7,2
International Paper Co	31,8	43,4		36,5%	USD	16.846	-16%	24,8	10,4
Stora Enso Oyj	10,1	11,4		13,4%	EUR	7.077	-5%	20,9	14,1

Visión Sectorial - ESG

Transformación sostenible y creación de valor en la Bioeconomía.

Estrategia de sostenibilidad

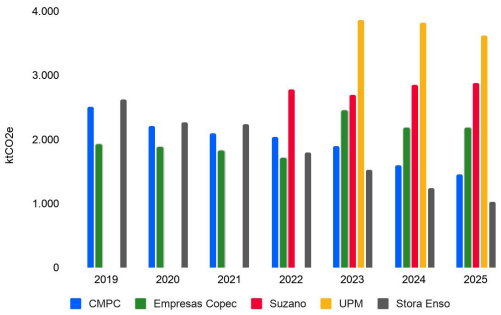
El sector Forestal y de Celulosa ocupa un rol paradójico en la transición sostenible global: por un lado, es un pilar fundamental de la bioeconomía circular (proveedor de sustitutos biodegradables para el plástico de un solo uso y sumidero de carbono natural); por el otro, sus procesos industriales de pulpeado y cosecha son altamente intensivos en consumo hídrico, energía térmica y uso del suelo.

Avanzar hacia la neutralidad de carbono requiere abordar tanto la resiliencia del activo biológico en el bosque (frente al riesgo de incendios y sequías) como la descarbonización de la huella industrial en las plantas de celulosa.

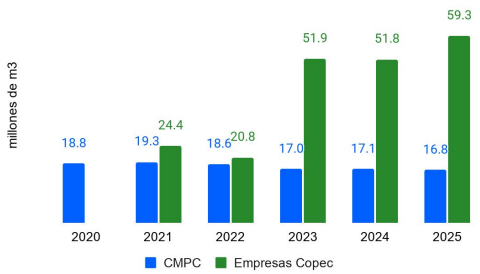
Visión ESG

Para Empresas Copec, la rebaja en su clasificación MSCI (de A a BBB) responde al deterioro en métricas ambientales críticas: un alza del 14,4% en el uso de agua en zonas de estrés hídrico (alcanzando 59,3 millones de m^3) y un estancamiento en la descarbonización de alcance 1 (+1,1%). A esto se suma una menor inversión comunitaria (-12,1%), lo que incrementa el riesgo de conflictos territoriales y reputacionales en la filial Arauco. Esta acumulación de pasivos hídricos y sociales elevarían su exposición a sobrecostos operacionales, presionando la prima de riesgo (WACC) y la resiliencia de su flujo de caja libre consolidado.

Emisiones de GEI
(Alcances 1 y 2)



Consumo de agua en zonas con estrés hídrico.



MSCI ESG Ratings Sector Forestal

	Última Actualización		Actualización Previa	
	Nota	Fecha	Nota	Fecha
CMPC	BBB	03/26	BBB	09/25
Empresas Copec	BBB	03/26	A	07/24

Evolución métricas sostenibilidad

Empresas Copec

Código GRI	Nombre de la Métrica	Dato 2024	Dato 2025	Unidad	Variación %
303-5	Uso de agua en zonas de estrés hídrico.	51.806	59.286	miles m3	14,4%
305-1	Emisiones de GEI (Alcance 1)	1.838	1.859	ktCO2e	1,1%
201-1	Inversión comunitaria	26.402	23.201	MUSD	-12,1%

➔ Empresas Copec

Precio Objetivo 2027E: $ 8.300 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	"Medio"		
Precio Objetivo 2027 ($)	8.300		
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)	-		
Rango Precio 52 Semanas ($)	$ 5.702 - $ 7.804		
Retorno Esperado Precio	26,5%		
Retorno Esperado Dividendo	4,6%		
Retorno Esperado Total	31,1%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	-1,6%		
Market Cap (USD mn)	8.685		
Free Float	39%		
Ticker Bloomberg	COPEC CI		
ADR (Conversión)	-		
DATV (USD mn)	6,0		
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA (USD)	1,1	0,8	1,0
P/U 12 M	6,3	8,7	7,7
B/L 12 M	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA 12 M	5,3	6,2	5,3
EV/Ventas 12M	0,6	0,7	0,6
FCF Yield	-7,8%	-0,7%	9,3%
Dividend Yield	2,9%	4,6%	3,4%
Div/Acción (USD)	0,3	0,2	0,3

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Sobreponderar para las acciones de Empresas Copec con un P.O. 2027E de $8.300/acción.

Descripción Empresa

Empresas Copec es uno de los mayores holdings de inversiones de América Latina, estructurado en dos sectores principales: recursos naturales (forestal con ARAUCO y minería de cobre con Alxar/Mina Justa) y energía (combustibles líquidos con Copec, GLP con Abastible y gas natural con Metrogas). Destaca por su impulso a la transición energética, la electromovilidad y la ejecución del megaproyecto forestal Sucuriú en Brasil.

Tesis de Inversión

- Sostenemos nuestra visión de que Empresas Copec y Arauco mantendrán un perfil de apalancamiento austero previo al inicio de operaciones de Sucuriú en Brasil, programado para fines de 2027. Prevemos que el cash cost en “boca de planta” de este proyecto sería de ~USD 150/t y de ~USD 240/t. “puesto en puertos chinos”. Dicho proyecto se encuentra incorporado en nuestra valorización de Copec.

- Prevemos que el ratio Deuda Neta/EBITDA de Empresas Copec y Arauco alcance su nivel máximo durante la fase más intensiva del ciclo de inversión (2026). No obstante, este sobreendeudamiento temporal dará paso a una etapa de rápido desapalancamiento a partir de 2028: respaldado por un cash cost industrial competitivo, el activo aportará al menos USD1.000 millones de EBITDA anual incremental (bajo un escenario base de precios netos en USD 590/t). Esta expansión en la generación de flujo operativo saneará el balance a gran velocidad, recomponiendo la flexibilidad financiera del holding y habilitando la eventual opción de entrega de dividendos extraordinarios.

- En combustibles, proyectamos un crecimiento anual compuesto (CAGR) del EBITDA del segmento energía en el rango de 4,5% a 5,5% para el quinquenio 2026-2030.

- Nuestras proyecciones financieras para 2027 a nivel consolidado consideran que los Ingresos de Empresas Copec alcanzarían USD30.241 millones (-7,3% a/a), EBITDA cerraría en USD3.166 millones (-12,0% a/a) asociado a un margen EBITDA de 10,5%, mientras que la utilidad controlador se reduciría 25,3% a/a hasta USD1.082 millones. Estos resultados dan cuenta de un año con operaciones relativamente normalizadas para Copec y Abastible (cuyo EBITDA normalizado es de ~USD1.300 millones anuales en conjunto) y para Arauco (lo que dependerá de la recuperación progresiva en el precio internacional de la celulosa).

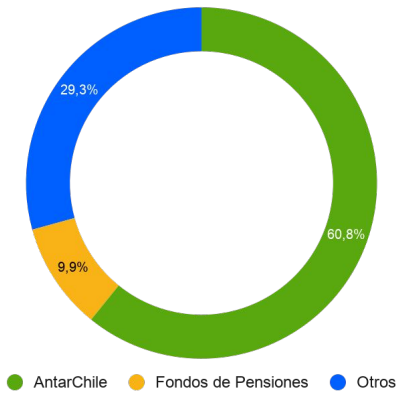
Riesgos

(+/-) **Fluctuación de precios de commodities y volatilidad cambiaria**, debido a la exposición a variaciones internacionales en los precios de celulosa, productos de madera y petróleo, y tipos de cambio locales.
(+/-) **Riesgo regulatorio y de ejecución de megaproyectos**, asociado a demoras o tramas en permisos ambientales ("permisología") e imprevistos de construcción o financiamiento en inversiones a gran escala.

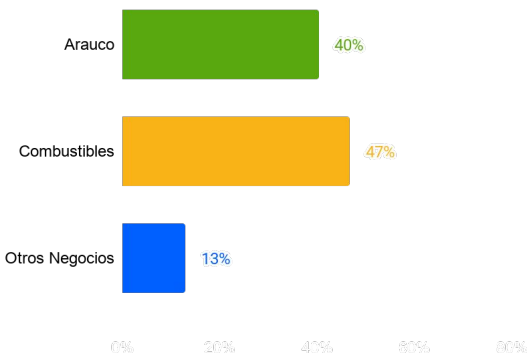
Empresas Copec

Precio Objetivo 2027E: $ 8.300 / acción | Recomendación : Sobreponderar

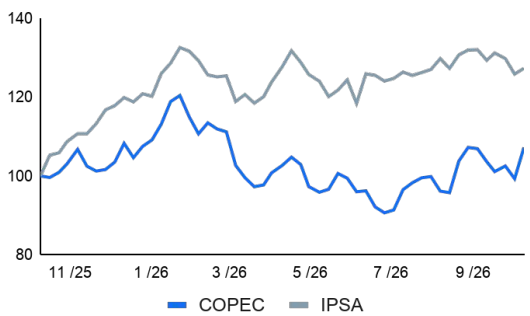
Estructura de Propiedad



Contribución al EBITDA por negocio (UDM Jun-26)



Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Copec	21.007	23.797	21.253	20.945
Ingresos Arauco	6.084	6.031	6.118	7.098
Ingresos Abastible	2.038	2.213	2.309	2.406
Ingresos Otros	509	565	560	564

Estado de Resultados (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Ordinarios	29.638	32.607	30.241	31.012
Resultado Operacional	1.317	2.001	1.473	1.602
Margen Operacional	4,4%	6,1%	4,9%	5,2%
EBITDA	2.728	3.598	3.166	3.564
Margen EBITDA	9,2%	11,0%	10,5%	11,5%
Ganancia Controladores	874	1.449	1.082	1.238
Margen Neto	2,9%	4,4%	3,6%	4,0%
Utilidad por Acción	0,7	1,1	0,8	1,0

Tasas de Crecimiento Estimadas	2025	2026E	2027E	2028E
Ventas	3,1%	10,0%	-7,3%	2,6%
EBITDA	-9,8%	31,9%	-12,0%	12,6%
Ganancia Controladores	-21,4%	65,7%	-25,3%	14,4%
UPA	-21,4%	65,7%	-25,3%	14,4%

Balance (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
Activos Corrientes	9.097	8.943	8.168	8.798
Activos no Corrientes	24.113	26.706	27.993	28.207
Total Activos	33.210	35.649	36.161	37.005
Pasivos Corrientes	5.224	5.999	5.746	5.790
Pasivos no Corrientes	13.066	13.677	13.793	13.851
Total Pasivos	18.290	19.676	19.539	19.640
Patrimonio	14.919	15.972	16.621	17.364
Total Pasivos + Patrimonio	33.210	35.649	36.161	37.005

Flujo de Caja Consolidado (USD mn.)	2025	2026E	2027E	2028E
EBIT	1.317	2.001	1.473	1.602
(-) Impuesto	386	587	420	443
NOPAT	930	1.414	1.054	1.159
(+) Depreciación	1.411	1.606	1.713	1.986
(-) Inversión	3.099	3.800	3.000	2.200
(-) Inversión en K de Trabajo	-496	-68	-169	60
Flujo de Caja Proyectado	-261	-712	-65	884

Ratios	2025	2026E	2027E	2028E
Solvencia				
Leverage	1,2	1,2	1,2	1,1
Deuda Neta/EBITDA	3,6	3,2	2,9	2,6
Cobertura de Intereses	4,3	5,3	5,6	5,9
Deuda Corriente/Deuda Total	0,3	0,3	0,3	0,3
Rentabilidad				
ROE	6,1%	9,4%	6,8%	7,4%
ROA	2,6%	4,1%	3,0%	3,3%
ROCE	5,2%	7,4%	5,3%	5,6%

Sector Retail



ACCIÓN FAVORITA
Falabella

Visión Sectorial

Perspectivas 2027

Nuestro escenario base contempla un crecimiento del PIB de 3,0% en 2027 (0,2% en 2026), una inflación que convergería a 3,0% y una TPM de 4,25% a fines de 2027. Esperamos que el consumo retome dinamismo desde una base de comparación baja, una vez normalizado el efecto del turismo extranjero que impulsó las ventas en 2025, apoyado en una mayor confianza del consumidor, menores tasas de interés y una recuperación gradual del crédito de consumo. En Perú el consumo seguiría creciendo por sobre Chile, mientras que Colombia continuaría recuperándose. Para nuestra cobertura (Cencosud, Falabella, Ripley, SMU y Forus) proyectamos en 2027E ingresos agregados 5,7% a/a superiores y un EBITDA agregado creciendo 8,8% a/a, con una expansión del margen EBITDA desde 11,2% a 11,5%.

El foco de la industria estará en la rentabilidad más que en el volumen: control de gastos e inventarios, tiendas más eficientes y un canal digital con un crecimiento a doble dígito. La rebaja del impuesto de primera categoría de 27% a 23% hacia 2029 favorecerá la última línea y los negocios financieros e inmobiliarios seguirían aportando rentabilidad.

En este contexto, mantenemos una visión selectiva sobre el sector, con Falabella como nuestra acción favorita (precio objetivo 2027E de $8.100/acción y retorno total esperado de 23,5%).

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para la industria retail estarían dados por:

- **Consumo:** Recuperación de la demanda interna más lenta que la esperada.
- **Tasas de interés:** Ruta de la TPM y su efecto en el crédito de consumo y el riesgo de cartera.
- **Tipo de cambio:** Depreciación del peso que encarezca la mercadería importada.
- **Competencia:** Avance de plataformas internacionales de *e-commerce*.
- **Costos:** Mayores gastos laborales y de energía que presionen márgenes.
- **Ciberseguridad:** Interrupciones operacionales por ciberataques.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (USD millones)	Retorno YTD	PE 26E	PE 27E
Cencosud S.A.	1.885	2.400	Sobreponderar	27,3%	CLP	5.286	-33%	16,0	13,2
Falabella S.A.	6.645	8.100	Sobreponderar	21,9%	CLP	16.977	7%	19,7	18,2
Forus S.A.	1.733	2.100	Neutral	21,2%	CLP	456	-25%	27,3	25,2
Ripley Corp SA	461	530	Neutral	15,0%	CLP	909	14%	13,2	11,1
SMU S.A.	118	145	Sobreponderar	22,4%	CLP	696	-22%	30,9	18,1
Empresas Hites SA	133,0				CLP	92	9%		
El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.	103,0	125,0		21,4%	MXN	8.209	6%	6,4	6,1
Organizacion Soriana SAB de CV	33,1	22,4		-32,3%	MXN	3.245	-19%	15,7	15,9

Visión Sectorial - ESG

Promoviendo la economía circular y la incorporación de estándares ESG en toda la cadena de valor.

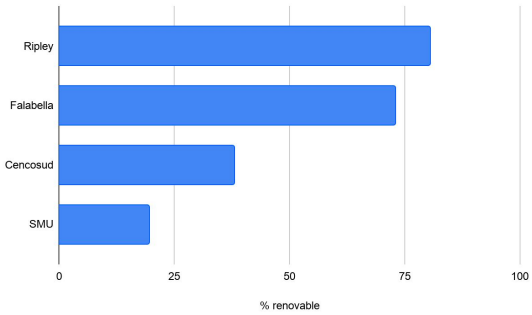
Estrategia de sostenibilidad

Las principales empresas de *retail* en Chile (Falabella, Cencosud, SMU, Ripley y Forus) han incorporado la sostenibilidad en el núcleo de sus estrategias, con pilares comunes: acción climática y eficiencia energética, economía circular, valor social (inclusión, comunidades y clientes) y un gobierno corporativo responsable. Hacia 2027, la agenda se concentra en descarbonizar tiendas y centros de distribución, extender la circularidad de productos (recuperación textil, reacondicionamiento y reventa) y exigir estándares ESG a sus proveedores.

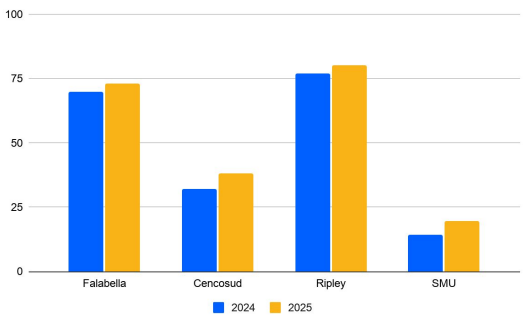
Visión ESG

El sector ha avanzado desde compromisos generales hacia metas cuantificables. Grupo Falabella apunta a cero emisiones netas de alcance 1 y 2 para 2035 (base 2021), con una reducción de 65% al 2030; el 73% de su consumo eléctrico ya proviene de fuentes renovables y Falabella Retail redujo 38% sus emisiones de Alcance 1 y 2 en 2025. Cencosud redujo 8% sus emisiones de alcance 1 y 2 en 2024 y abastece 38% de su consumo con energías renovables no convencionales. Forus publica por quinto año su memoria integrada y opera con licenciadores que exigen estándares de sostenibilidad en su cadena de valor. El principal desafío es la gestión de las emisiones de alcance 3, concentradas en la cadena de suministro.

% Energía Renovable 2025



% Energía Renovable por Empresa



MSCI ESG Ratings Sector Retail

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
Cencosud	BBB	3/ 26	BBB	9/ 25	Sin Cambios
Falabella	A	7/ 25	A	7/ 24	Sin Cambios
Ripley	A	3/ 26	A	10/ 25	Sin Cambios
Forus	Sin Rating		Sin Rating		
SMU	BBB	3/ 26	A	2/ 25	Baja Clasificación

Evolución métricas sostenibilidad

Falabella

Código GRI	Nombre de la Métrica	Dato 2024	Dato 2025	Unidad de Medida	Variación %
FALABELLA					
GRI 302-1	% energía renovable	70,0%	**73,0%**	%	**+3,0 pp**
GRI 305-1	Refrigeración: emisiones evitadas	–	**16.500**	tCO_2/año	**n/d**
GRI 203-1	Alimentos donados	–	**1.400**	ton	**n/d**

Falabella

Precio Objetivo 2027E: $ 8.100 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización	
Recomendación	Sobreponderar
Riesgo	"Alto"
Precio Objetivo 2027 ($)	8.100
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)	
Rango Precio 52 Semanas	$ 5.237,7 - $ 6.839,8
Retorno Esperado Precio	21,9%
Retorno Esperado Dividendo	1,6%
Retorno Esperado Total	23,5%
Información Bursátil	
Rentabilidad Acción YTD	6,7%
Market Cap MMUSD	16.977
Free Float	33%
Ticker Bloomberg	FALAB CI
DATV (MMUSD)	16,7

Ratios Bursátiles	2026E	2027E	2028E
UPA ($)	337,8	365,8	399,7
P/U 12 M	19,7	18,2	16,6
B/L 12 M	2,1	2,1	2,0
EV/EBITDA 12 M	10,3	9,4	8,9
EV/Ventas 12M	1,5	1,4	1,4
FCF Yield	7,5%	8,3%	9,0%
Dividend Yield	1,4%	1,6%	1,7%
Dividendo/Acción ($)	93	110	113

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Sobreponderar con un precio objetivo 2027E de $8.100/acción, equivalente a un retorno total esperado de 23,5%.

Descripción Empresa

Falabella opera centros comerciales, tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, negocio crediticio y bancario. Posee presencia en Chile, Argentina, Perú, Brasil, Uruguay, Colombia y México.

Tesis de Inversión

- Esperamos que 2027 sea un año de crecimiento rentable, apoyado en la recuperación del consumo en Chile, menores tasas de interés y el dinamismo de Perú y Colombia. Proyectamos crecimiento en ingresos de 7,3% a/a y un EBITDA creciendo 9,4% a/a, con un margen de 15,2% (15,4% en 2028E).

- Banco Falabella sería el principal motor de expansión: tras crecer a doble dígito su cartera a junio de 2026, con un NPL estable, estimamos que un menor costo de fondeo sostendría su rentabilidad. En retail, el marketplace, Retail Media, la expansión de Precio Uno en Perú y la eficiencia en Sodimac seguirían mejorando márgenes.

- Mallplaza aporta flujos estables e indexados a inflación, con más del 50% de su plan de inversión comprometido y la compra de ocho centros comerciales Gran Plaza en Colombia (USD 376 millones), que aumentaría en 64% su GLA en ese país.

- Estimamos una utilidad atribuible a controladores (ex revalorización de activos) de $917.738 millones en 2027 (+8,3% a/a).

- Con todo, nuestro precio objetivo 2027E es $8.100/acción, consistente con una recomendación Sobreponderar y un retorno total esperado de 23,5%. Falabella es nuestra acción favorita del sector.

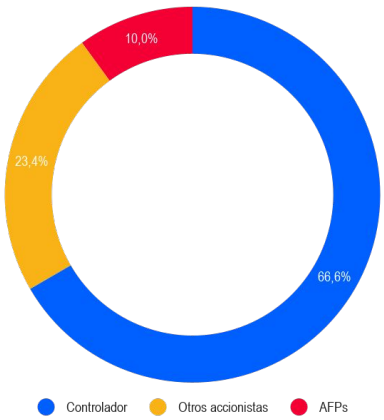
Riesgos

(+/-) Plan de inversiones superior o inferior al estimado.
(+/-) Desaceleración del consumo inferior o superior a la esperada.
(+/-) Materialización de eficiencias superiores a las estimadas o en plazos diferentes.
(+/-) Depreciación del tipo de cambio de países donde opera inferior o superior al estimado.
(-) Aceleración del e-commerce que implicaría mayores inversiones en logística y TI.
(-) Aparición de competidores internacionales con foco en e-commerce, donde parte importante de su estrategia corresponde al canal online.
(-) Nuevas reformas tributarias en los países donde opera.

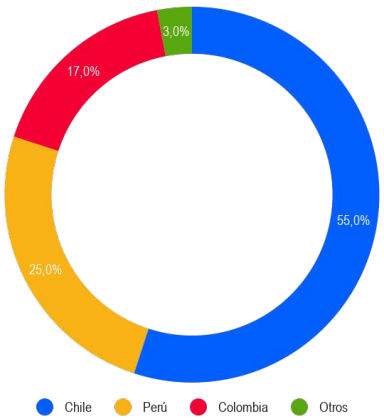
Falabella

Precio Objetivo 2027E: $ 8.100 / acción | Recomendación : Sobreponderar

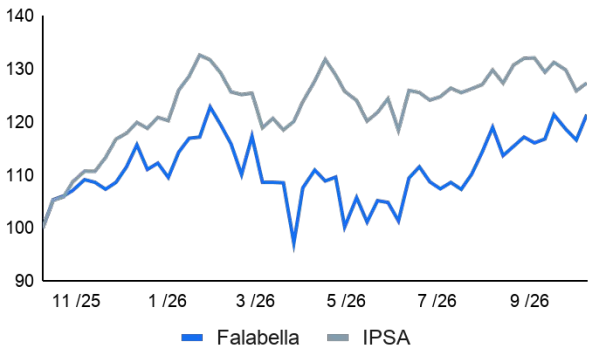
Estructura de Propiedad 2026



Desglose EBITDA (2Q26)



Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingreso Chile	6.735.930	6.877.322	7.333.599	7.749.187
Ingreso Perú	3.573.623	3.891.488	4.183.620	4.427.734
Ingreso Colombia	776.496	955.772	1.066.690	1.117.331
Ingreso Brasil	256.336	249.673	261.722	269.942

*Cifras excluyen Negocio Bancario.

Estado de Resultados (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Ordinarios	13.315.713	14.402.120	15.450.853	16.268.417
Resultado Operacional	1.486.512	1.674.676	1.867.166	2.012.383
Margen Operacional	*11,2%*	*11,6%*	*12,1%*	*12,4%*
EBITDA	1.944.953	2.150.024	2.351.706	2.509.206
Margen EBITDA	*14,6%*	*14,9%*	*15,2%*	*15,4%*
Ganancia Controladores ex FV	813.273	847.582	917.738	1.002.716
Margen Neto	*6,1%*	*5,9%*	*5,9%*	*6,2%*
Utilidad por Acción ($)	324,2	337,8	365,8	399,7

*Cifras consideran Negocio Bancario y No Bancario.

Tasas de Crecimiento Estimadas	2025	2026E	2027E	2028E
Ventas	9,6%	8,2%	7,3%	5,3%
EBITDA	33,4%	10,5%	9,4%	6,7%
Ganancia Controladores	69,1%	4,2%	8,3%	9,3%
UPA	69,1%	4,2%	8,3%	9,3%

Balance (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Activos Corrientes	4.059.193	3.871.562	4.176.540	4.479.545
Activos no Corrientes	12.595.813	12.663.194	12.731.844	12.799.157
Total Activos	16.655.006	16.534.756	16.908.384	17.278.702
Pasivos Corrientes	2.625.415	2.784.367	2.920.725	3.035.467
Pasivos no Corrientes	5.861.044	5.914.884	5.963.171	6.009.888
Total Pasivos	8.486.459	8.699.250	8.883.896	9.045.355
Patrimonio	8.168.547	7.835.506	8.024.489	8.233.346
Total Pasivos + Patrimonio	16.655.006	16.534.756	16.908.384	17.278.702

*Balance Excluye negocios Bancarios

Flujo de Caja Consolidado (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Ebit	1.486.512	1.674.676	1.867.166	2.012.383
(-) Impuesto	407.326	457.021	495.898	520.005
NOPAT	1.079.186	1.217.655	1.371.268	1.492.378
(+) Depreciación	458.441	475.348	484.540	496.822
(-) Inversión	311.329	437.423	430.926	443.793
(-) Inversión en K de Trabajo	55.356	2.702	42.526	37.933
Flujo de Caja Proyectado	1.170.942	1.252.878	1.382.356	1.507.474

Ratios	2025	2026E	2027E	2028E
Solvencia				
Leverage	1,0	1,1	1,1	1,1
Deuda Neta/EBITDA	1,3	1,4	1,2	1,2
Cobertura de Intereses	4,5	5,7	5,5	6
Deuda Corriente/Deuda Total	0,3	0,3	0,3	0,3
Rentabilidad				
ROE	10,0%	10,9%	11,5%	12,2%
ROA	4,9%	5,1%	5,4%	5,8%
ROCE	8,4%	9,7%	10,7%	11,5%

*Ratios de Solvencia excluyen Negocio Bancario.

Sector Inmobiliario Comercial



ACCIÓN FAVORITA
Cenco Malls

Visión Sectorial

Perspectivas 2027

Para 2027 anticipamos un entorno favorable para la industria de centros comerciales. La recuperación de la actividad y del consumo en Chile, Perú y Colombia debiera traducirse en mayores visitas, ventas de los locatarios y arriendo variable, mientras que una inflación convergiendo a la meta y un potencial ciclo de tasas más bajas reducirían el costo de financiamiento de los proyectos. A ello se suma la estructura de ingresos del sector: entre 84% y 89% de los ingresos proviene de arriendos fijos indexados a UF, lo que entrega estabilidad a los flujos y protege los márgenes frente a la inflación.

Para 2027 esperamos un año de consolidación del ciclo de crecimiento inorgánico. Se sumarán por año completo Gran Plaza (Mallplaza) y Plaza Central (Cenco Malls) en Colombia, y Mall Paseo Quilín (Parque Arauco) en Chile, junto con las expansiones y aperturas en curso. Con ello, proyectamos un crecimiento del EBITDA agregado de nuestra cobertura de doble dígito en 2027E. Los balances se mantienen saludables, lo que permite a las compañías de inmobiliario comercial mantener una holgura para financiar los distintos proyectos de inversión, como expansiones, remodelaciones y posibles *M&A*. Asimismo, menores tasas de largo plazo debieran dar soporte a los *cap rates* y a la valorización de los activos. En este contexto, mantenemos una visión constructiva sobre el sector, con Cenco Malls como nuestra acción favorita.

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para la industria de centros comerciales estarían dados por:

- Consumo: Desaceleración del consumo y de las ventas de locatarios en Chile, Perú y Colombia.
- Tasas de interés: Alzas en las tasas largas, con efecto en cap rates y valorización de activos.
- Inflación: Desvíos en la UF, que indexa las rentas y gran parte de la deuda.
- Tipo de cambio: Variaciones del sol peruano y del peso colombiano.
- Ejecución: Integración de adquisiciones y proyectos en plazos o montos distintos a los estimados.
- Comercio online: Mayor vacancia ante la penetración del e-commerce.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (USD millones)	Retorno YTD	PE 26E	PE 27E
Cencosud Shopping SA	2.284	2.800	Sobreponderar	22,6%	CLP	3.968	-3%	15,0	13,6
Parque Arauco SA	3.650	4.300	Neutral	17,8%	CLP	3.648	25%	21,7	18,4
Plaza SA	3.634	4.200	Neutral	15,6%	CLP	8.105	15%	24,0	20,9
Multiplan Empreendimentos Imobiliarios SA	38,9	36,3		-6,7%	BRL	3.970	47%	14,5	14,6
Simon Property Group Inc	200,7	227,8		13,5%	USD	64.922	12%	31,0	28,9

Visión Sectorial - ESG

Los centros comerciales avanzan en descarbonización y energías renovables, integrando la sostenibilidad a su estrategia.

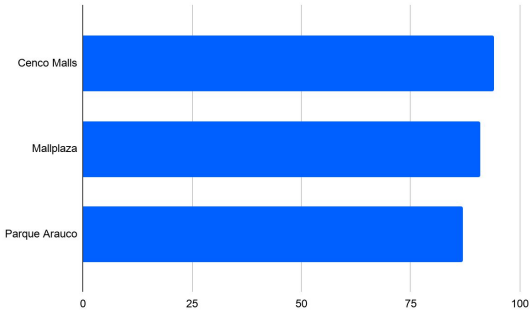
Estrategia de sostenibilidad

La estrategia de la industria de centros comerciales para 2027 se fundamenta en la evolución de sus activos hacia centros urbanos de uso mixto, que integran retail, servicios, oficinas y vivienda en arriendo (*multifamily*), en un contexto de creciente penetración del comercio online. Las compañías comparten una hoja de ruta orientada a la eficiencia energética y operacional, la certificación de sus edificios (LEED, EDGE, ISO 14001 e ISO 50001) y el vínculo con las comunidades en que operan, buscando consolidar sus activos como espacios de encuentro y fortalecer su rol en el desarrollo urbano.

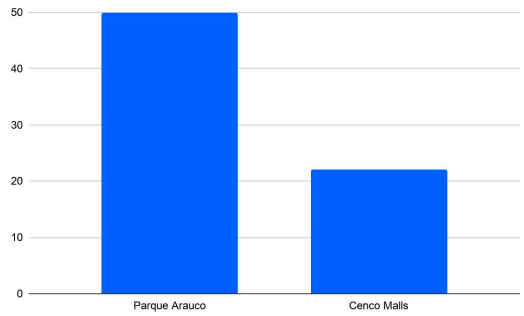
Visión ESG

El sector ha integrado los criterios ESG en su gestión de riesgos y en la evaluación de nuevos proyectos, respondiendo a mayores exigencias regulatorias y de inversionistas. En la dimensión ambiental, Parque Arauco cuenta con metas validadas por SBTi (reducción de 38% de sus emisiones absolutas de alcance 1 y 2 al 2029, base 2022) y abasteció el 87% de su consumo con energía renovable en 2025; Cenco Malls abastece el 94% de su GLA con energía renovable, y Mallplaza se ha comprometido a alcanzar la carbono neutralidad al 2030. El principal desafío es la gestión de las emisiones de alcance 3, que concentran la mayor parte de la huella del sector.

% Energía Renovable 2025



Reciclaje / valorización de residuos (%)



MSCI ESG Ratings Sector Inm. Comercial

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
Cenco Malls	A	3/ 26	A	8/ 24	Sin Cambios
Mallplaza	BBB	3/ 26	AA	7/ 24	Baja Clasificación
Parque Arauco	AA	7/ 26	AA	3/ 26	Sin Cambios

Evolución métricas sostenibilidad

Parque Arauco

Código	Nombre de la Métrica	Dato 2024	Dato 2025	Unidad de Medida	Variación %
PARQUE ARAUCO					
GRI 302-1	% energía renovable (I-REC)	86,0%	**87,0%**	%	**+1,0 pp**
GRI 305-1	Emisiones directas GEI (Alcance 1)	–	**687**	tCO_2e	**n/d**
GRI 306	Residuos reciclados / valorizados	45,0%	**50,0%**	%	**+5,0 pp**

Cenco Malls

Precio Objetivo 2027E: $ 2.800 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	"Medio"		
Precio Objetivo 2027 ($)	2.800		
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)			
Rango Precio 52 Semanas	$ 1.909,7 - $ 2.784,3		
Retorno Esperado Precio	22,6%		
Retorno Esperado Dividendo	5,1%		
Retorno Esperado Total	27,7%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	-2,9%		
Market Cap MMUSD	3.968		
Free Float	28%		
Ticker Bloomberg	CENCOMAL CI		
ADR (Conversión)			
DATV MMUSD	1,9		
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA ($)	151,8	167,4	178,2
P/U 12 M	15,0	13,6	12,8
B/L 12 M	1,2	1,1	1,1
EV/EBITDA 12 M	12,6	11,7	11,0
EV/Ventas 12M	11,4	10,5	9,9
Dividend Yield	4,6%	5,1%	5,3%
Div/Acción ($)	104,0	116,0	120,0

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Sobreponderar con un precio objetivo 2027E de $2.800/acción, equivalente a un retorno total esperado de 27,7%.

Descripción Empresa

Cenco Malls desarrolla y opera centros comerciales, power centers y oficinas en Chile, Perú y Colombia: 42 activos con 1,54 millones de m² de GLA y 97,0% de ocupación a junio de 2026, además de un banco de terrenos de 640.136 m². Chile representa el 97% del EBITDA UDM y Cencosud S.A. es su controlador.

Tesis de Inversión

- En 2027 Plaza Central (Bogotá, 76.250 m², 51% adquirido en junio de 2026) aportará por año completo, casi duplicando el GLA en Colombia. En Chile se suman la expansión de Cenco Temuco, el último tramo de oficinas de Cenco Costanera, el Premium Outlet de Maipú (18.000 m², 2S27) y los primeros tramos de la expansión de Cenco Rancagua (~42.000 m², 4Q27-2S28).

- Proyectamos ingresos 2027E de $452.742 millones (+8,1% a/a) y un EBITDA de $406.856 millones (+8,0% a/a), con un margen de 89,9%. Cerca de 84% de los ingresos es arriendo fijo indexado a UF, lo que compensa un arriendo variable más débil por la desaceleración del consumo.

- El plan de inversiones se financia con recursos propios y deuda de largo plazo; la Deuda Neta/EBITDA subiría desde 2,3x en 2025 a 2,5x en 2027E, un nivel holgado.

- Estimamos una utilidad atribuible a controladores (ex *Fair Value*) de $285.627 millones para 2027 (+10,3% a/a; UPA $167,4).

- Con todo, nuestro precio objetivo 2027E es $2.800/acción, consistente con una recomendación Sobreponderar y un retorno total esperado de 27,7%.

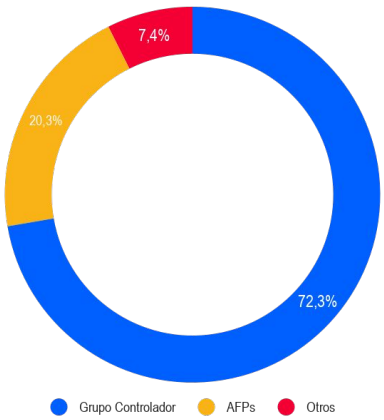
Riesgos

(+/-) Ejecución del plan de inversiones (Rancagua, Temuco, Premium Outlet, *multifamily*) en plazos o montos distintos a los estimados.
(+/-) Integración y maduración de Plaza Central superior o inferior a la estimada.
(+/-) Evolución del consumo y de las ventas de locatarios en Chile, con efecto en el arriendo variable.
(+/-) Inflación superior o inferior a la estimada, dado que las rentas y la deuda están indexadas a UF.
(+/-) Evolución de las tasas de interés de largo plazo y de los *cap rates*, con efecto en la valorización de los activos.
(-) Alta exposición a Cencosud S.A. como locatario y controlador, especialmente en *power centers*.
(-) Cambios regulatorios o tributarios en los países donde opera la compañía.

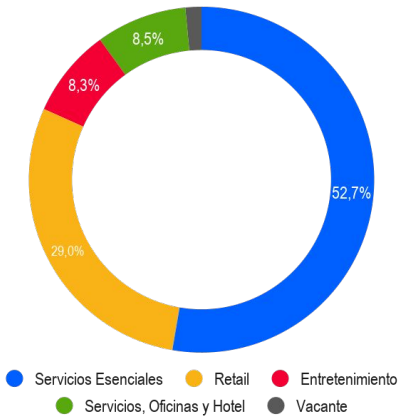
Cenco Malls

Precio Objetivo 2027E: $ 2.800 / acción | Recomendación : Sobreponderar

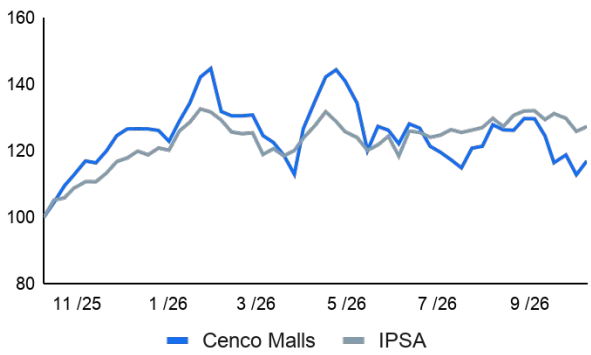
Estructura de Propiedad 2026



GLA por Categoría



Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (m2)	2025	2026E	2027E	2028E
GLA Chile	1.293.769	1.316.169	1.382.869	1.410.869
GLA Colombia	78.973	155.343	155.343	155.343
GLA Perú	77.818	76.879	76.879	76.879

Estado de Resultados (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Ordinarios	377.940	418.845	452.742	479.309
Resultado Operacional	436.665	491.985	504.427	525.658
Margen Operacional	*115,5%*	*117,5%*	*111,4%*	*109,7%*
EBITDA	340.557	376.737	406.856	431.700
Margen EBITDA	*90,1%*	*89,9%*	*89,9%*	*90,1%*
Ganancia Controladores ex FV	234.028	259.017	285.627	303.895
Margen Neto	*61,9%*	*61,8%*	*63,1%*	*63,4%*
Utilidad por Acción ($)	137,2	151,8	167,4	178,2

Tasas de Crecimiento Estimadas	2025	2026E	2027E	2028E
Ventas	*7,0%*	*10,8%*	*8,1%*	*5,9%*
EBITDA	*6,2%*	*10,6%*	*8,0%*	*6,1%*
Ganancia Controladores	*7,7%*	*10,7%*	*10,3%*	*6,4%*
UPA	*7,7%*	*10,7%*	*10,3%*	*6,4%*

Balance (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Activos Corrientes	81.684	90.265	97.408	103.183
Activos no Corrientes	4.419.773	4.787.430	5.173.502	5.467.770
Total Activos	4.501.457	4.877.695	5.270.910	5.570.953
Pasivos Corrientes	88.002	91.860	94.616	97.454
Pasivos no Corrientes	1.418.779	1.581.249	1.755.086	1.838.904
Total Pasivos	1.506.781	1.673.109	1.849.702	1.936.359
Patrimonio	2.994.676	3.204.586	3.421.208	3.634.595
Total Pasivos + Patrimonio	4.501.457	4.877.695	5.270.910	5.570.953

Flujo de Caja Consolidado (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	340.557	376.737	406.856	431.700
(-) Impuesto	93.189	104.570	107.620	108.556
NOPAT	247.367	272.167	299.236	323.143
(+) Depreciación	0	0	0	0
(-) Inversión	170.644	217.050	286.859	198.454
(-) Inversión en K de Trabajo	-530	-3.366	-2.640	-334
Flujo de Caja Proyectado	77.253	58.483	15.017	125.024

Ratios	2025	2026E	2027E	2028E
Solvencia				
Leverage	0,3	0,3	0,3	0,3
Deuda Neta/EBITDA	2,3	2,4	2,5	2,5
Cobertura de Intereses	42,4	31,7	30,6	30,6
Deuda Corriente/Deuda Total	0,0	0,0	0,0	0,0
Rentabilidad				
ROE	7,8%	8,1%	8,3%	8,4%
ROA	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%
ROCE	6,6%	6,6%	6,7%	6,8%

Sector Sanitario



ACCIÓN FAVORITA
Aguas Andinas

Visión Sectorial

Perspectivas 2027

Para 2027 esperamos que Aguas Andinas consolide su estrategia de adaptación frente a los desafíos climáticos, apoyada por las inversiones del plan Biociudad, las cuales han pasado a financiarse 100% vía tarifas. La entrada en vigencia del octavo proceso tarifario (2025-2030) ha permitido una mejora sostenida en la generación de ingresos y márgenes operativos, mitigando estructuralmente los riesgos de escenarios de estrés hídrico extremo y garantizando el abastecimiento a largo plazo. En el negocio regulado, la compañía continuará enfocada en la eficiencia operativa y en la ejecución de su plan de inversiones para resiliencia hídrica, mientras que las filiales no sanitarias seguirán aportando valor a través de servicios medioambientales, tratamiento de residuos industriales y soluciones energéticas (biogás).

El foco de la compañía estará en la ejecución eficiente de su plan de desarrollo de capital (capex) tras la aprobación de nuevas obras asociadas a sequía y cambio climático. Esta estructura tarifaria más robusta y la implementación de tarifas variables en períodos de escasez debieran asegurar la rentabilidad del negocio y sostener su sólida posición de liquidez y bajo riesgo crediticio. En este contexto, mantenemos una visión favorable sobre el sector sanitario, reafirmando a Aguas Andinas como un activo defensivo atractivo (precio objetivo 2027E consistente con una recomendación de Sobreponderar).

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para la industria estarían dados por:

- **Fenómenos Climatológicos:** afecten la operación de la compañía
- **Presiones inflacionarias y tasas de interés**
- **Periodos de sequía :** Zona Central de Chile.
- **Permisología más exigente por parte del regulador**: lo que modificaría de manera considerable los proyectos propuestos por la compañía

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (USD millones)	Retorno YTD	PE 26E	PE 27E
Aguas Andinas SA	331	400	Sobreponderar	20,8%	CLP	1.959	-9%	15,3	13,9
Inversiones Aguas Metropolitanas SA	898	1.030	Neutral	14,7%	CLP	914	-9%		
Companhia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo - SABESP	33,6	33,1		-1,5%	BRL	23.544	27%	19,9	14,9
Companhia de Saneamento do Parana Sanepar	8,7	32,5		275,7%	BRL	2.769	12%		

Visión Sectorial - ESG

De la vulnerabilidad climática a la ejecución de capex resiliente

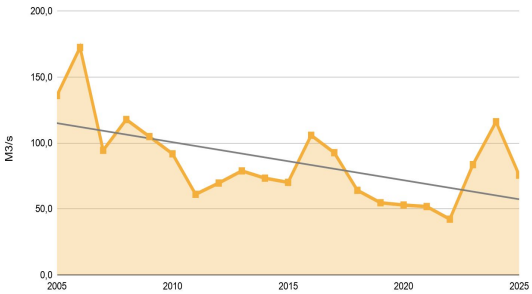
Estrategia de sostenibilidad

La vulnerabilidad climática en los servicios sanitarios pasó de ser un riesgo teórico al eje de su regulación y modelo financiero. Garantizar la continuidad operacional exige inversiones en resiliencia (capex) ,como el plan "Biociudad", que requieran reconocimiento tarifario por la SISS. Asimismo, la transición a "Biofactorías" optimiza el OPEX al transformar lodos en biogás, mientras que la reducción de agua no facturada bajo el estándar SASB se consolida como la métrica clave para proteger los márgenes del sector.

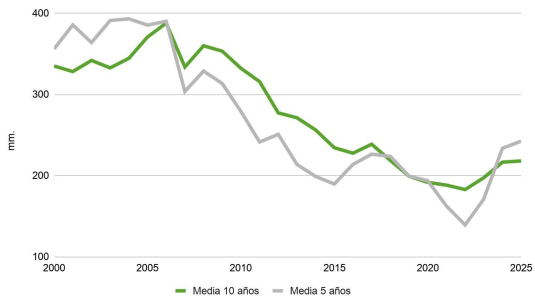
Visión ESG

Aguas Andinas Consolida su liderazgo al integrar la sostenibilidad directamente en el centro de su modelo operativo para garantizar servicios hídricos resilientes frente al cambio climático mediante iniciativas como el Plan Biociudad. Alineada con la visión "Green Up" de Veolia, la compañía evidencia una clara madurez estratégica al integrar criterios ASG que generan valor compartido más allá de sus obligaciones reguladas. Esta gestión se articula en seis dimensiones clave que abarcan tanto la actividad principal ,inversionistas, clientes y dotación, como el impacto territorial en los ámbitos ciudadano, cultural y medioambiental.

Caudal del Río Maipo 2005-2024



Precipitaciones estación Santiago



MSCI ESG Rating Aguas Andinas

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
Aguas - A		09/24	BB	09/23	Sube Clasificación

Evolución métricas sostenibilidad

Aguas Andinas

Métrica Crítica	Unidad de Medida	Dato 2024	Dato 2025	Variación %
Emisiones GEI Alcance 1	TON CO2EQ	64.524	44.085	-31,60%
Emisiones GEI Alcance 2 (Market based)	TON CO2EQ	21.338	30.345	0,422
Consumo Total de Energía	GJ	2.667.711	2.428.098	-8,90%
Energía proveniente de fuentes renovables	%	84,34	83,4	-0,94 pp
Volumen Total de Agua Extraída	Millones de m3	836,8	833,4	-0,40%
Volumen de Agua Devengada (Facturada)	Millones de m3	532,8	539,1	0,012c
Capex ejecutado/comprometido total	M$	149.483	189.905	0,27
Tasa de Frecuencia de Accidentes (TF general)	Tasa	3,67	4,74	0,291
Fatalidades (directas y contratistas)	Casos	0	0	0%
Cortes/alteraciones no planificadas del servicio	Incidentes	100	1.489	1389%
Reclamos de clientes (Casos en Defensoría)	Casos	551	700	0,27
Multas SISS (Ambiental / Calidad de servicio)	UTA	1.567	973	-37,90%

Aguas Andinas

Precio Objetivo 2027E: $ 400 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación		Sobreponderar	
Riesgo		Medio	
Precio Objetivo 2027 ($)		400	
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)			
Rango Precio 52 Semanas		$ 310,1 - $ 388,6	
Retorno Esperado Precio		20,8%	
Retorno Esperado Dividendo		5,2%	
Retorno Esperado Total		26,1%	
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD		-8,5%	
Market Cap MMUSD		1.959	
Free Float		46,0%	
Ticker Bloomberg		AGUAS/A CI EQUITY	
ADR (Conversión)			
DATV MMUSD		2,6	
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA ($)	21,6	23,9	24,0
P/U 12 M	15,3	13,9	13,8
B/L 12 M	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA 12 M	8,6	8,6	8,4
EV/Ventas 12M	4,4	4,3	4,2
FCF Yield	4,9%	5,4%	4,9%
Dividend Yield	4,8%	5,2%	5,8%
Dividendo/Acción ($)	16,0	17,3	19,1

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación de Sobreponderar para las acciones de Aguas-A con un P.O. 2027E de $400/acción.

Descripción Empresa

Aguas Andinas es la mayor empresa sanitaria del país y una de las más grandes de Sudamérica, abasteciendo de servicios de agua potable y tratamiento de aguas servidas a más de 8 millones de personas. Es parte del grupo Veolia, líder mundial en gestión de Utilities.

Tesis de Inversión

- Establecemos una recomendación de Sobreponderar para Aguas Andinas, fundamentada exclusivamente en un atractivo descuento por valorización de mercado, a pesar de que mantenemos una visión fundamentalmente neutral respecto a sus catalizadores operacionales. Dicha postura táctica responde al interesante diferencial de retorno esperado frente al castigado precio actual de la acción, más que a una aceleración sustancial en el crecimiento estructural del negocio.

- En el frente regulatorio, destacamos que el último proceso de fijación tarifaria se encuentra completamente finalizado, estando ya plenamente internalizado y descontado por el mercado en las valorizaciones vigentes. Sin embargo, a nivel operativo hemos ajustado nuestras estimaciones de rentabilidad estructural; nuestra proyección de margen EBITDA de largo plazo fue revisada a la baja, pasando de un 56% a un 55%. Asimismo, la convergencia y evolución de dicho margen se ha visto aplazada en el tiempo para los próximos ejercicios, postergando la captura de una mayor eficiencia.

- Por el lado legislativo, nuestro modelo financiero incorpora íntegramente los efectos derivados de la reforma tributaria y su traspaso a tarifas a través de los factores regulatorios correspondientes. En este sentido, proyectamos para 2027 una menor facturación estimada en $6.500 millones, lo que se traducirá en un impacto contractivo a nivel de última línea de aproximadamente $1.800 millones sobre la utilidad neta de la sanitaria.

- Asimismo, para el ejercicio 2026 hemos integrado el impacto de un efecto no recurrente (one-off) en resultados por $5.806 millones vinculado a estas adecuaciones impositivas. De esta forma, si bien el ajuste tributario y la postergación en la expansión de márgenes acotan las utilidades, el carácter defensivo de la compañía y el excesivo castigo en su cotización bursátil justifican mantener una posición constructiva por descuento relativo.

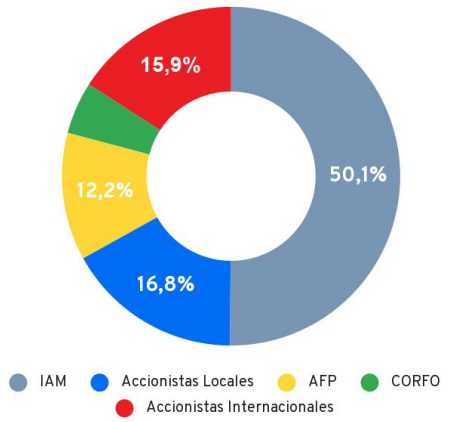
Riesgos

(+/-) Ajustes normativos o modificaciones en tarifas derivados de cambios legislativos e impositivos.
(-) Eventos climáticos extremos de turbiedad en cuencas que tensionen la autonomía operativa.
(+/-) Desviación frente a los supuestos de eficiencias y márgenes EBITDA de largo plazo.
(+/-) Variación de la inflación (UF) sobre la indexación de ingresos y el costo de la deuda.

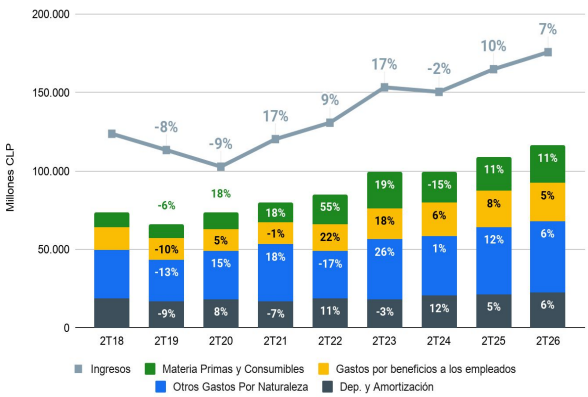
Aguas Andinas

Precio Objetivo 2027E: $ 400 / acción | Recomendación : Sobreponderar

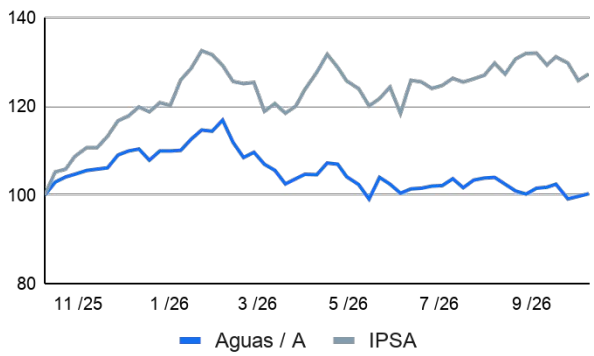
Estructura de Propiedad 2025



Resultado Operacional



Evolución Precio Acción



	2025	2026E	2027E	2028E

Datos Operacionales (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Agua Potable	289.104	307.020	318.408	333.548
Ingresos Aguas Servidas	325.517	356.220	366.788	384.361
Ingresos Servicios Regulados	27.473	28.189	29.020	29.891
Ingresos Servicios No Regulados	70.693	72.535	74.675	76.915
Total	712.787	702.569	788.891	824.715

Estado de Resultados (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Ordinarios	712.787	750.322	764.744	782.947
Resultado Operacional	262.852	289.642	287.238	292.088
Margen Operacional	*36,90%*	*38,60%*	*37,60%*	*37,30%*
EBITDA	351.155	382.716	385.161	395.473
Margen EBITDA	*49,30%*	*51,00%*	*50,40%*	*50,50%*
Ganancia Controladores	139.811	132.359	146.233	146.893
Margen Neto	*19,60%*	*17,60%*	*19,10%*	*18,80%*
Utilidad por Acción ($)	24,06	22,78	25,16	25,28

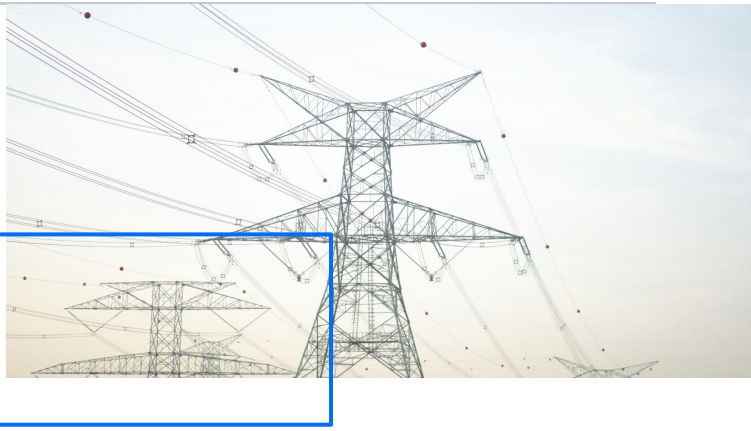
Tasas de Crecimiento Estimadas	2025	2026E	2027E	2028E
Ventas	*7,56%*	*5,27%*	*1,92%*	*2,38%*
EBITDA	*7,9%*	*9,0%*	*0,6%*	*2,7%*
Ganancia Controladores	*12,3%*	*-5,3%*	*10,5%*	*0,5%*
UPA	*12,3%*	*-5,3%*	*10,5%*	*0,5%*

Balance	2025	2026E	2027E	2028E
Activos Corrientes	349.121	358.373	379.720	383.639
Activos no Corrientes	2.811.820	2.948.056	3.076.418	3.220.491
Total Activos	3.160.940	3.306.429	3.456.138	3.604.130
Pasivos Corrientes	279.876	328.938	342.901	354.806
Pasivos no Corrientes	1.558.080	1.626.997	1.726.195	1.825.571
Total Pasivos	1.837.957	1.955.935	2.069.097	2.180.376
Patrimonio	1.322.984	1.350.494	1.387.041	1.423.754
Total Pasivos + Patrimonio	3.160.940	3.306.429	3.456.138	3.604.130

Flujo de Caja Consolidado (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Ebit	262.852	289.642	287.238	292.088
(-) Impuesto	59.139	78.203	73.246	70.101
NOPAT	203.713	211.439	213.993	221.987
(+) Depreciación	88.303	93.075	97.922	103.385
(-) Inversión	202.662	209.370	205.747	226.304
(-) Inversión en K de Trabajo	-40.847	-3.982	-2.877	-89
(+) Aumento de Capital				
Flujo de Caja Proyectado	130.201	99.125	109.045	99.157

Ratios	2025	2026E	2027E	2028E
Solvencia				
Leverage	1,39	1,45	1,49	1,53
Deuda Neta/EBITDA	3,59	3,8	4,25	4,15
Cobertura de Intereses	6,34	5,48	4,72	4,01
Deuda Corriente/Deuda Total	0,15	0,17	0,17	0,16
Rentabilidad				
ROE	10,8%	10,0%	10,6%	10,6%
ROA	4,4%	4,0%	4,2%	4,1%
ROCE	7,4%	6,9%	6,7%	7,0%

Sector Telecom & TI



ACCIÓN FAVORITA
Sonda

Visión Sectorial

Perspectivas 2027

Para 2027 esperamos una industria de telecomunicaciones más racional en precios. La integración de Claro y VTR, la reestructuración de WOM y la depuración de las bases prepago han reducido la presión competitiva, y los operadores privilegian hoy el valor sobre el volumen. En el negocio fijo, la fibra óptica seguiría ganando participación y escala, mientras que Perú continuaría en una etapa de expansión, con foco en clientes postpago. En servicios TI, la demanda seguiría impulsada por la transformación digital, la ciberseguridad, los servicios cloud y la integración de la inteligencia artificial, en un mercado regional altamente competitivo.

El foco de la industria estará en la normalización del *capex* tras el ciclo de inversión en espectro, 5G y fibra, lo que debiera mejorar la generación de caja desde 2028, mientras que en TI la entrada en régimen de nuevos contratos y el control de costos sostendrían la recuperación de márgenes. En este contexto, mantenemos una visión neutral sobre el sector, con Sonda como nuestra acción favorita (precio objetivo 2027E de $320/acción y retorno total esperado de 18,1%).

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para la industria estarían dados por:

- **Competencia:** Mayor intensidad competitiva en precios en Chile y Perú.
- **Inversiones:** *Capex* en espectro, 5G y fibra superior al estimado.
- **Tipo de cambio:** Variación de monedas con efecto en costos y resultados.
- **Regulación:** Cambios regulatorios y tarifarios.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (USD millones)	Retorno YTD	PE 26E	PE 27E
Empresa Nacional de Telecomunicaciones SA	4.250	4.700	Neutral	10,6%	CLP	1.307	-6%	9,5	7,6
Sonda SA	283	320	Neutral	13,1%	CLP	307	-13%	8,0	5,4
Telefonica Brasil SA	30,4	39,5		30,2%	BRL	19.468	-2%	12,6	9,8
America Movil SAB de CV	19,6	24,7		25,9%	MXN	63.791	7%	11,9	9,9

Visión Sectorial - ESG

Las telecom avanzan en eficiencia de red y en la gestión de su cadena de suministro para reducir emisiones.

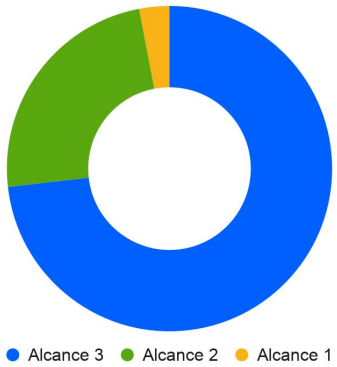
Estrategia de sostenibilidad

Entel es la única compañía de telecomunicaciones listada en la bolsa chilena. Su huella ambiental se concentra en el consumo eléctrico de la red móvil y los data centers (alcance 2) y, sobre todo, en la cadena de valor (alcance 3), dominada por equipos, infraestructura y dispositivos. Su estrategia climática apunta a reducir las emisiones de alcances 1 y 2 en 42% al 2030 (base 2022), mediante eficiencia energética, incorporación de energía renovable y economía circular de equipos móviles.

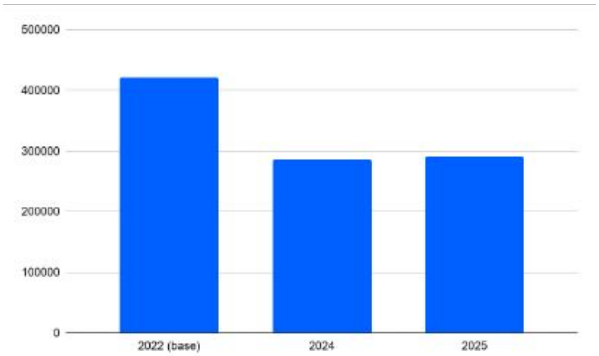
Visión ESG

Entel redujo sus emisiones totales 30,8% frente a la base 2022 y mejoró su intensidad de carbono (−4,5%), pero en 2025 subieron levemente (+1,8%) por el alza de 25% del factor de emisión de la red (alcance 2), fuera de su control como cliente regulado. Su huella está dominada por el Alcance 3 (73%), sobre todo bienes y servicios adquiridos, foco de su economía circular. El principal desafío frente a sus pares es la ausencia de una meta de Cero Neto validada por SBTi.

Distribución de emisiones por alcance



Emisiones totales Entel (tCO_2e)



MSCI ESG Ratings Sector Telecom & TI

	Última Actualización		Actualización Previa	
	Nota	Fecha	Nota	Fecha
Entel	A	5/ 24	A	5/ 23
SONDA	Sin Rating		Sin Rating	

Evolución métricas sostenibilidad

Entel

Código GRI	Nombre de la Métrica	Dato 2024	Dato 2025	Unidad de Medida	Variación %
ENTEL					
GRI 305-1/2	Emisiones Alcances 1 y 2	63.196	**77.829**	tCO_2e	**+23,2%**
GRI 305-3	Emisiones Alcance 3	222.035	**213.153**	tCO_2e	**-4,0%**
–	Emisiones totales (1+2+3)	285.837	**290.982**	tCO_2e	**+1,8%**
–	Intensidad de carbono	0,162	**0,155**	tCO_2e/MM$	**-4,5%**

SONDA

Precio Objetivo 2027E: $ 320 / acción | Recomendación : Neutral

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación		Neutral	
Riesgo		"Medio"	
Precio Objetivo 2027 ($)		320	
Precio Objetivo ADR 2027 (USD)			
Rango Precio 52 Semanas ($)		$ 261,2 - $ 354,5	
Retorno Esperado Precio		13,1%	
Retorno Esperado Dividendo		5,0%	
Retorno Esperado Total		18,1%	
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD		-12,7%	
Market Cap MMUSD		307	
Free Float		50%	
Ticker Bloomberg		Sonda CI Equity	
DATV MMUSD		0,2	
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA ($)	35,5	52,3	57,1
P/U 12 M	8,0	5,4	5,0
B/L 12 M	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA 12 M	3,7	3,4	3,2
EV/Ventas 12M	0,3	0,3	0,3
FCF Yield	-22,3%	-8,3%	15,2%
Dividend Yield	3,3%	5,0%	7,4%
Dividendo/Acción ($)	9	14	21

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Neutral para las acciones de SONDA con un P.O. 2027E de $320/acción.

Descripción Empresa

Sonda es uno de los proveedores líderes en Latinoamérica en servicios TI, posee presencia en Región Cono Sur, principalmente Chile, Norteamérica, región Andina y Brasil. Su estrategia considera verticalización, enfocado en Digital Business, Digital Services y Digital Communications.

Tesis de Inversión

- Nuestras expectativas integran el aumento de capital por aproximadamente $51.500 millones, finalizado en septiembre de 2026. Esta inyección de recursos permitirá a SONDA crecer para ejecutar los planes estratégicos de la compañía, orientados a la implementación de su portafolio de proyectos y contratos de alta complejidad tecnológica.

- A nivel operacional, el estricto control de costos y la entrada en régimen de los nuevos contratos adjudicados derivarán en una expansión del margen EBITDA consolidado, el cual proyectamos que incremente gradualmente hasta alcanzar un 9,0% hacia 2028E. Si bien proyectamos una expansión moderada en los ingresos de la Región Cono Sur dada la madurez del mercado, el sólido crecimiento en Norteamérica y la estabilización operativa en Brasil continuarán soportando la base de rentabilidad del grupo.

- En términos de liquidez, estimamos que la generación de caja se verá presionada en el corto plazo debido a las intensivas necesidades de inversión (Capex) y capital de trabajo inicial requeridas por los nuevos contratos. No obstante, proyectamos que la generación de caja se fortalecerá de forma considerable en los próximos años a medida que estos contratos maduren, reflejando una recuperación desde un flujo de caja neto proyectado negativo de $57.234 millones en 2026E hacia un flujo positivo de $38.995 millones en 2028E.

- La holgura financiera actual permitirá impulsar estructuras de contratos de mayor valor y duración, blindando los márgenes operativos frente a la volatilidad económica. Todo esto bajo un escenario en el que mantenemos el supuesto de alta competitividad regional en la industria tecnológica, enfrentando continuos cambios disruptivos que serán acelerados fuertemente por la integración de la inteligencia artificial, la ciberseguridad y los servicios cloud.

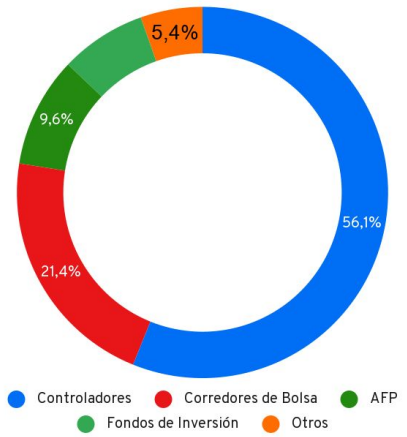
Riesgos

(+) Nuevas políticas gubernamentales que apunten a la integración tecnológica de sistemas.
(+/-) Riesgo de monedas, dados los diferentes países donde opera la compañía.
(+/-) Situación macroeconómica de la región, con impacto en inversiones TI.
(-) Mayor competencia en las regiones donde opera la compañía.
(+/-) Capacidad de concretar nuevas adquisiciones y cerrar nuevos contratos.

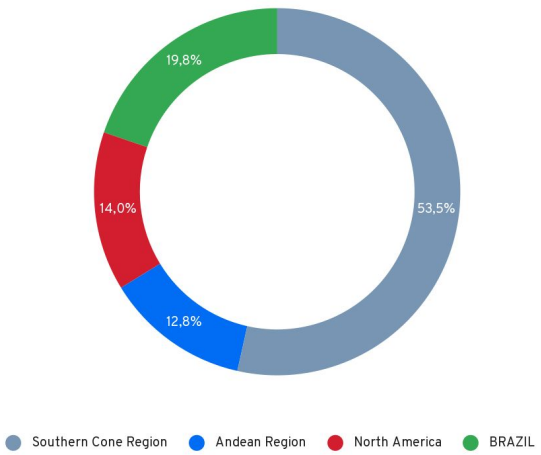
SONDA

Precio Objetivo 2027E: $ 320 / acción | Recomendación : Neutral

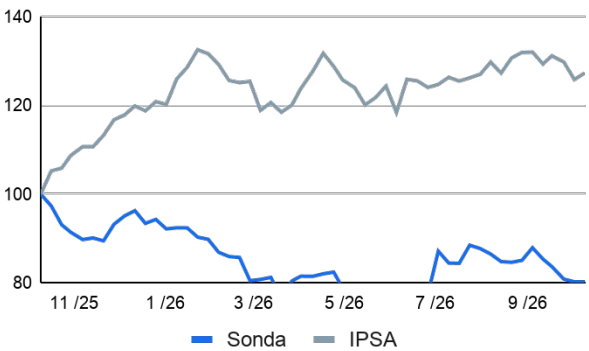
Estructura de Propiedad 2025



EBITDA UDM

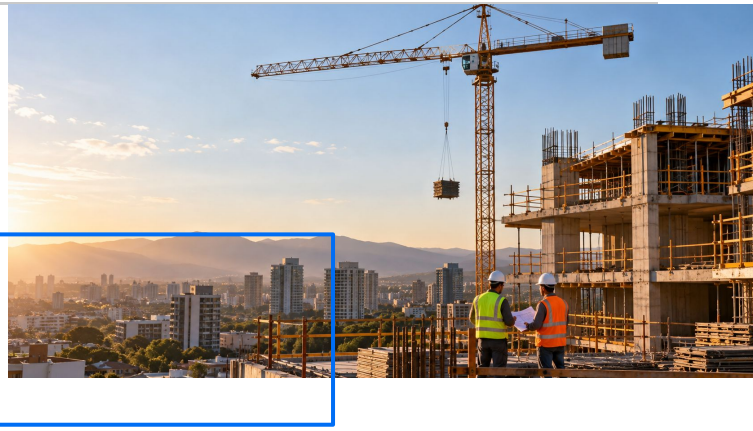


Evolución Precio Acción



	2025	2026E	2027E	2028E
Datos Operacionales (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ingresos operacionales - Cono Sur	778.301	808.565	842.886	877.254
Ingresos operacionales - Andina	148.204	166.791	180.497	190.588
Ingresos operacionales - Brasil	418.485	433.023	441.122	455.319
Ingresos operacionales - Norteamerica	113.838	112.008	115.562	120.315
Estado de Resultados (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ingresos Ordinarios	1.444.305	1.506.021	1.563.381	1.625.771
Resultado Operacional	58.645	82.745	93.600	99.963
Margen Operacional	*4,1%*	*5,5%*	*6,0%*	*6,1%*
EBITDA	115.224	129.584	139.636	146.811
Margen EBITDA	*8,0%*	*8,6%*	*8,9%*	*9,0%*
Ganancia Controladores	16.969	32.186	47.469	51.768
Margen Neto	*1,2%*	*2,1%*	*3,0%*	*3,2%*
Utilidad por Acción ($)	19,5	30,2	44,6	48,6
Tasas de Crecimiento Estimadas	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ventas	*2,6%*	*4,3%*	*3,8%*	*4,0%*
EBITDA	*-16,6%*	*12,5%*	*7,8%*	*5,1%*
Ganancia Controladores	*-46,8%*	*89,7%*	*47,5%*	*9,1%*
UPA	*-46,8%*	*55,2%*	*47,5%*	*9,1%*
Balance (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Activos Corrientes	861.411	908.476	950.192	1.004.884
Activos no Corrientes	607.453	689.105	722.402	749.006
Total Activos	1.468.864	1.597.581	1.672.595	1.753.890
Pasivos Corrientes	508.778	511.102	536.347	563.842
Pasivos no Corrientes	365.241	397.864	427.797	452.344
Total Pasivos	874.019	908.966	964.144	1.016.186
Patrimonio	594.845	688.615	708.451	737.704
Total Pasivos + Patrimonio	1.468.864	1.597.581	1.672.595	1.753.890
Flujo de Caja Consolidado (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ebit	65.830	80.934	90.432	96.384
(-) Impuesto	-18.582	-22.902	-24.631	-25.371
NOPAT	47.248	58.031	65.801	71.014
(+) Depreciación	49.394	48.393	49.006	50.256
(-) Inversión	28.259	135.726	124.622	68.856
(-) Inversión en K de Trabajo	54.019	27.932	11.610	13.419
Flujo de Caja Proyectado	14.365	-57.234	-21.425	38.995
Ratios	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Solvencia				
Leverage	1,5	1,3	1,4	1,4
Deuda Neta/EBITDA	2,1	1,8	1,8	1,7
Cobertura de Intereses	2,3	2,5	2,9	2,9
Deuda Corriente/Deuda Total	0,6	0,6	0,6	0,6
Rentabilidad				
ROE	2,9%	4,8%	6,9%	7,2%
ROA	1,2%	2,0%	2,8%	3,0%
ROCE	5,0%	5,5%	6,0%	6,2%

Sector Construcción



ACCIÓN FAVORITA
Salfacorp

Visión Sectorial

Perspectivas 2027

Para el quinquenio 2026-2030, la Corporación de Bienes de Capital (CBC) proyecta inversiones por USD 95.149 millones, dominadas por financiamiento privado (80%) y con un alza trimestral de 8,5% impulsada por Energía y Minería.

Bajo este contexto, nuestra visión es positiva-neutral. En el sector minero, las perspectivas son estructuralmente favorables: lidera la cartera con el 40,5% del gasto (USD 38.499 millones) y una alta concentración corporativa (74,2%). No obstante, evidenciamos un rezago en la materialización de inversiones, al focalizarse fuertemente en expansiones, continuidad operacional y adaptación hídrica.

En el ámbito inmobiliario y de construcción, el entorno exhibe avances regulatorios gracias a las actualizaciones de la OGUC y la Ley de Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico y Social, orientada a agilizar permisos e incorporar exenciones transitorias de IVA. Si bien valoramos estas normativas como positivas, existen riesgos a considerar que podrían mitigar su impacto. Aunque el stock de viviendas ha ido disminuyendo a un buen ritmo, la oferta sigue siendo alta y todavía requeriría de 28 meses para agotarse. Considerando esto, junto a una inversión privada habitacional que proyecta una caída de 2,8% para 2026, existe la posibilidad de que la reactivación no genere la magnitud de impacto deseada sobre los sueldos y la desocupación en la economía real. Como reflejo, el empleo sectorial evidencia una lenta recuperación, manteniéndose en 700 mil trabajadores y presionado por una informalidad del 38%.

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para la industria estarían dados por:

- Precio del cobre.
- Incertidumbre política,
- Procesos burocráticos para obtención de permisos de construcción.
- Tasas elevadas de manera prolongada.
- Shocks Inflacionarios.
- Materialización de reformas económicas representan riesgo alcista.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (USD millones)	Retorno YTD	PE 26E	PE 27E
Besalco SA	1275	1.500	Neutral	17,7%	CLP	748	8%	12,9	11,6
SalfaCorp SA	1278	1.600	Sobreponderar	25,2%	CLP	715	11%	16,0	14,6
Paz Corp SA	1069	1.300	Neutral	21,6%	CLP	308	36%	19,8	14,4
Multiplan Empreendimentos Imobiliarios SA	38,9	36,3		-6,7%	BRL	3.970	47%	14,5	14,6
Simon Property Group Inc	200,7	227,8		13,5%	USD	64.922	12%	31,0	28,9

Visión Sectorial - ESG

De la presión global a la adopción pragmática local

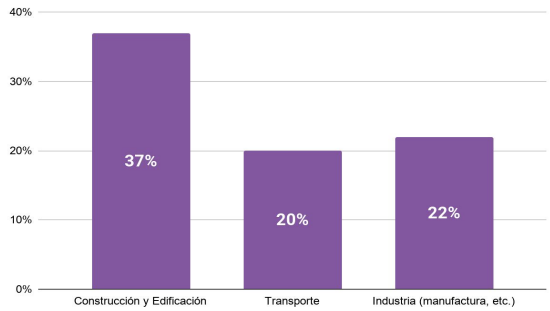
Estrategia de sostenibilidad

La estrategia del sector se centra en la resiliencia operativa frente a las crisis de la industria, impulsando la excelencia operacional, la diversificación y la innovación tecnológica, como es el caso de la metodología BIM. En este contexto, la sostenibilidad actúa como un eje integrador que prioriza el respeto por la vida y la seguridad de los trabajadores, el relacionamiento comunitario y el diseño eco-eficiente. Además, las empresas buscan progresivamente adaptar sus procesos y cadenas de suministro para lograr mitigar los riesgos asociados al cambio climático.

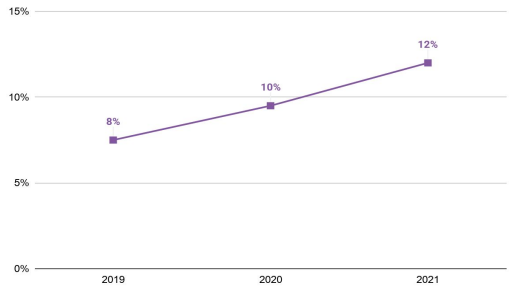
Visión ESG

El sector de la construcción integra la sostenibilidad de manera pragmática y gradual frente a las presiones regulatorias. El desempeño ESG no es un filtro excluyente, pero mejora la competitividad al servir como ventaja en licitaciones y reduce el riesgo para los inversionistas al mitigar multas o paralizaciones. Operativamente, los esfuerzos se centran de forma directa en gestionar la vulnerabilidad climática de las obras, trazar los residuos y alinear a toda la cadena de subcontratistas.

Porcentaje de Emisiones Globales de CO2 relacionadas con la Energía (2021, estimado)



Porcentaje de Uso de Materiales Sostenibles (ej. hormigón bajo en carbono, madera certificada) Chile



MSCI ESG Rating Construcción

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
Besalco	Sin Rating		Sin Rating		
Paz	Sin Rating		Sin Rating		
Salfacorp	Sin Rating		Sin Rating		

Evolución métricas sostenibilidad

Besalco y Salfacorp

Código GRI/SASB	Métrica Crítica	Empresa	Unidad de Medida	Dato 2024	Dato 2025	Variación %
GRI 305-1	Emisiones Alcance 1	SalfaCorp	TON CO2EQ	32.657	30.397	-6,90%
		Besalco		107.788	84.002,00	-22,10%
GRI 305-2	Emisiones Alcance 2	SalfaCorp		405	691,94	0,709
		Besalco		336,90	2.709,00	7,04
GRI 305-3	Emisiones Alcance 3	SalfaCorp		357.045,84	322.101,06	-9,80%
		Besalco		70.941,50	79.259,00	0,117
GRI 302-1	Consumo de Energía Total	SalfaCorp	kWh	2.003.441	2.767.763	38,10%
		Besalco		392.604.167	No Reportado	-
GRI 306-3	Residuos Generados	SalfaCorp	ton	84.810	No Reportado	-
		Besalco		5.776,10	18.951,00	228%
GRI 306-4	Residuos Valorizados / Reciclados	SalfaCorp		2	186,3	-
		Besalco		414,5	1.373,40	231%

Salfacorp

Precio Objetivo 2027E: $ 1.600 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación		Sobreponderar	
Riesgo		Alto	
Precio Objetivo 2027 ($)		1.600	
Rango Precio 52 Semanas		$ 902,3 - $ 1.471,1	
Retorno Esperado Precio		25,2%	
Retorno Esperado Dividendo		1,9%	
Retorno Esperado Total		27,1%	
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción (YTD)		11,2%	
Market Cap (MMUSD)		715	
Free Float		75%	
Ticker Bloomberg		SALFACOR CI EQUITY	
DATV MMUSD		0,8	
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA ($)	80,0	87,3	100,7
P/U 12 M	16,0	14,6	12,7
B/L 12 M	1,2	1,1	1,1
EV/EBITDA SalfaCorp 12 M	11,7	11,5	10,2
EV/Ventas 12M	1,2	1,1	1,0
FCF Yield	9,7%	1,3%	4,0%
Dividend Yield	2,2%	1,9%	2,0%
Dividendo/Acción ($)	24,0	26,2	30,2

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Sobreponderar para las acciones de Salfacorp con un P.O. 2027E de $1.600/acción.

Descripción Empresa

SalfaCorp es la empresa más importante del sector construcción en Chile. La compañía actualmente realiza sus negocios a través de los segmentos de Ingeniería y Construcción, Inmobiliaria Aconcagua y Rentas y Rentas y Desarrollo Inmobiliario.

Tesis de Inversión

- Reiteramos nuestra visión constructiva, sustentada en la transición estratégica hacia ingresos recurrentes y la exposición al ciclo de inversión minero. Si bien se perciben ciertos retrasos en el inicio de algunos proyectos, las perspectivas corporativas se mantienen resilientes gracias a su sólido posicionamiento competitivo.

- En términos de ingresos para 2026, esperamos un crecimiento consolidado de tan solo 1,1%. Esto se explica por un impacto negativo en el segmento de Ingeniería y Construcción (ICSA), el cual experimentaría una caída de 4,4% año contra año. No obstante, esta contracción sería compensada por el dinamismo de Inmobiliaria Aconcagua, la cual registraría un relevante incremento de 22% en sus ingresos traccionado por un alto volumen de escrituraciones.

- A nivel de rentabilidad, destacamos que para este año la compañía sostendría un margen bruto consolidado en niveles cercanos al 12%. Este positivo desempeño se fundamenta en un mix favorable de proyectos en desarrollo dentro de ICSA, sumado a la estabilidad que otorgan los sólidos niveles de escrituración en la filial inmobiliaria, apoyados fuertemente por los programas de subsidio habitacional.

- Respecto a la última línea, estimamos cerrar este año con una contracción consolidada de 9,6% en las utilidades, efecto asociado directamente al *one-off* del proyecto Nueva Centinela. Hacia 2027, proyectamos una franca recuperación con un crecimiento de 9% en los ingresos, respaldado por un repunte en los niveles de actividad de ICSA y la mantención de un firme ritmo de entregas inmobiliarias, apalancado en proyectos DS 49. Esta dinámica fortalecerá la capacidad de generación de flujos, sustentada en el incremento de servicios a la minería y una base de ingresos cada vez más recurrente.

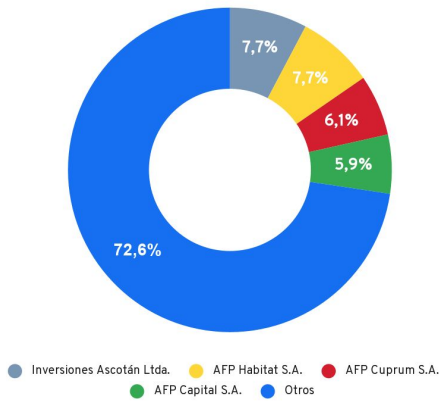
Riesgos

(+/-) Ritmo de adjudicación y reposición del backlog en obras civiles y proyectos mineros.
(-) Persistencia en la debilidad de demanda y restricciones de financiamiento para el negocio inmobiliario.
(+/-) Fluctuaciones en los precios de materiales clave y disponibilidad de mano de obra calificada.
(+/-) Evolución macroeconómica y estabilidad contractual en operaciones internacionales.

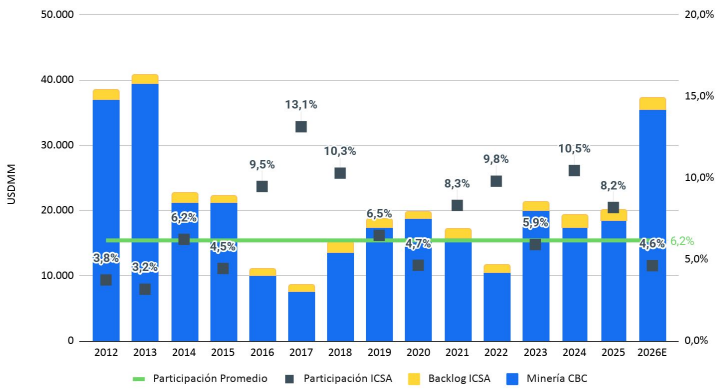
Salfacorp

Precio Objetivo 2027E: $ 1.600 / acción | Recomendación : Sobreponderar

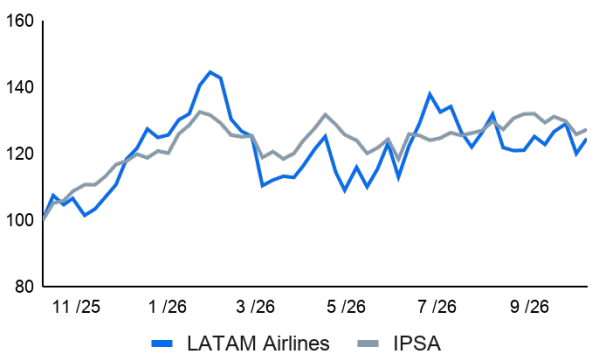
Estructura de Propiedad 2026



Participación Backlog ICSA en Inversión Proyectada CBC Minería

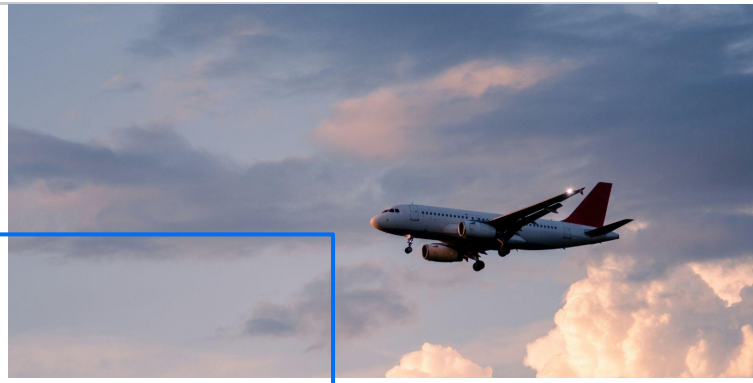


Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (MM$)	2025	2026E	2027E	2028E
Ingresos Ingeniería y Construcción	860.426	856.645	908.043	953.445
Ingresos Aconcagua	168.458	205.573	215.852	222.328
Ingresos Rentas y Desarrollo Inmobiliario	4.699	7.275	7.638	8.020
Matriz SalfaCorp	129			
Estado de Resultados (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ingresos Consolidados	1.033.712	1.069.493	1.131.534	1.183.794
EBIT	57.926	64.103	59.803	71.926
Margen EBIT	5,6%	6,0%	5,3%	6,1%
EBITDA	91.193	76.065	82.751	82.483
Margen EBITDA	8,8%	7,1%	7,3%	7,0%
EBITDA SalfaCorp	115.902	105.664	107.242	121.446
Margen EBITDA SalfaCorp	11,2%	9,9%	9,5%	10,3%
Ganancia Controladores	50.611	44.010	48.007	55.378
Margen Neto	4,9%	4,1%	4,2%	4,7%
Utilidad por Acción ($)	92	80	87,3	100,7
Tasas de Crecimiento Estimadas	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ventas	-1,8%	3,5%	5,8%	4,6%
EBITDA SalfaCorp	0,5%	-8,8%	1,5%	13,2%
Ganancia Controladores	17,6%	-13,0%	9,1%	15,4%
UPA	17,6%	-13,0%	9,1%	15,4%
Balance (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Activos Corrientes	630.812	652.062	711.943	778.533
Activos No Corrientes	1.014.099	1.036.445	1.062.662	1.082.046
Total Activos	1.644.911	1.688.507	1.774.605	1.860.579
Pasivos Corrientes	735.511	674.020	701.122	723.047
Pasivos No Corrientes	361.156	434.394	458.449	482.595
Total Pasivos	1.096.666	1.108.414	1.159.571	1.205.642
Patrimonio	548.244	580.093	615.033	654.937
Total Pasivos + Patrimonio	1.644.911	1.688.507	1.774.605	1.860.579
Flujo de Caja Consolidado (MM$)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
EBIT	57.926	64.103	59.803	71.926
(-) Impuesto	15.640	17.308	16.147	19.420
NOPAT	42.286	46.795	43.656	52.506
(+) Depreciación	18.139	18.649	22.680	26.722
(-) Inversión	43.386	38.782	45.112	38.352
(-) Inversión en Capital de Trabajo	22.202	(41.600)	12.089	13.033
Flujo de Caja Proyectado	(5.163)	68.262	9.135	27.842
Ratios	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Solvencia				
Leverage	2	1,9	1,9	1,8
DFN/EBITDA SalfaCorp	4,4	4,5	4,6	4,2
EBITDA ajustado/Gastos financieros netos	5,3	4,3	4,3	4,8
Deuda Corriente/Deuda Total	0,7	0,6	0,6	0,6
Rentabilidad				
ROE	8,8%	7,2%	7,5%	8,2%
ROA	3,1%	2,6%	2,7%	3,0%
ROCE	3,7%	3,9%	3,5%	4,0%

Sector Transporte



ACCIÓN FAVORITA
Latam Airlines

Visión Sectorial

Perspectivas 2027

Durante 2026, la industria ha enfrentado precios de jet fuel exuberantes, alcanzando un peak de 172,1 USD/Bbl (+110,3% YoY). Pese a este severo choque en costos, el mercado muestra una notable resiliencia en términos acumulados (YTD). Destaca particularmente América Latina y el Caribe, que consolida un sólido crecimiento del 6,2% en su demanda (RPK).

Esta firmeza en la demanda ha permitido a los operadores defender su rentabilidad. En Brasil, la industria logró traspasar el mayor costo del combustible a las tarifas domésticas, con un alza del 5,1% YTD YoY. Dentro de este mercado, LTM destaca significativamente al lograr el mayor traspaso a precio con un incremento del 10,1% YTD. Este desempeño supera con holgura a GOL (+4,4%) y AZUL (+0,7%), evidenciando un superior poder de fijación de precios por parte de LTM ante el ciclo inflacionario.

Riesgos a monitorearNo obstante, mantenemos una postura de cautela frente a los riesgos de mediano plazo. Los contratos futuros de jet fuel para diciembre de 2027 han subido aproximadamente un 21% desde agosto a la fecha. Esta evolución en la curva refleja una fuerte presión sistémica debido al consumo de reservas, lo que sugiere que, incluso en un escenario positivo, la recuperación y normalización de los precios será lenta.

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para la industria estarían dados por:

- **Commodities:** Impactos sobre el precio del petróleo/jet fuel.
- **Tensiones Geopolíticas:** Activación/recrudecimiento de conflictos armados.
- **Tipo de Cambio:** Depreciación de monedas donde opera la compañía.
- **Tensiones geopolíticas:** Activación/recrudecimiento de conflictos armados.
- **Ventas Secundarias**

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (USD millones)	Retorno YTD	PE 26E	PE 27E
LATAM Airlines Group S.A.	24	32	Sobreponderar	32,8%	CLP	14.086	0%	9,8	8,5
Gol Intelligent Airlines Inc	0,0						59%		
American Airlines Group Inc.	12,6	15,6		23,6%	USD	8.354	-18%		10,1
United Airlines Holdings, Inc.	104,4	151,1		44,7%	USD	33.900	-7%	13,0	8,1
Deutsche Lufthansa AG	7,2	9,6		32,8%	EUR	7.723	-10%	7,8	5,6

Visión Sectorial - ESG

Entre la presión por descarbonizar y la brecha de oferta de SAF

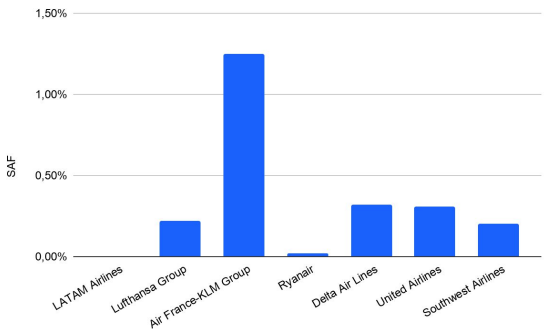
Estrategia de sostenibilidad

La estrategia de LATAM se fundamenta en su propósito "Elevar cada viaje, siempre", centrada en el cuidado de las personas bajo la cultura JETS (Justo, Empático, Transparente y Simple) y en la solidez financiera. Se impulsa mediante la modernización de su flota, la consolidación de su red a través del Joint Venture con Delta Air Lines, y un compromiso ASG enfocado en alcanzar la carbono neutralidad al 2050 priorizando la eficiencia, la economía circular y el uso gradual de combustibles sostenibles (SAF).

Visión ESG

La aviación global (2,6% de emisiones de CO_2 en 2022) mantiene una gran brecha entre sus metas de descarbonización y su consumo real. Ante el lento escalamiento del SAF (apenas 0,3% de adopción en 2024), las aerolíneas se ven obligadas a mitigar riesgos financieros mediante la modernización de flota (capex), la cobertura frente a sobrecostos por regulaciones (OPEX) y la compra de créditos de carbono (esquema CORSIA).

Porcentaje de SAF sobre consumo total de combustible 2024



Metas implementación de SAF

Aerolínea	Objetivo SAF/año
LATAM Airlines	Net Zero (2050)
Lufthansa Group	30% (2030)
Air France-KLM Group	10% (2030)
Ryanair	12,5% (2030)
Delta Air Lines	10% (2030)
United Airlines	Net Zero (2050)
Southwest Airlines	10% (2030)

MSCI ESG Rating LATAM Airlines

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
LATAM Airlines	BBB	01/25	BBB	01/24	Sin cambios

Evolución métricas sostenibilidad

Latam Airlines

Código GRI	Nombre de la Métrica	Dato 2024	Dato 2025	Unidad de Medida	Variación %
GRI 302-1	Consumo de energía total	178.678	194.052	TJ	8,60%
GRI 302-3	Intensidad energética	0,28	0,29	MWh/100 RTK	3,57%
GRI 305-1	Emisiones de GEI (Alcance 1)	13.118.183	13.935.845	tCO2e	6,23%
GRI 305-2	Emisiones de GEI (Alcance 2)*	4.663	11.791	tCO2e	152,86%
GRI 305-3	Emisiones de GEI (Alcance 3)	3.433.201	3.640.545	tCO2e	6,04%
GRI 306-4	Residuos desviados de relleno sanitario	2.974	3.153	Toneladas	6,02%
GRI 306-5	Residuos destinados a eliminación	2.200	1.911	Toneladas	-13,14%
GRI 203-1	Avión Solidario (Pasajes donados)	4.877	6.003	Pasajes Donados	23,09%

LATAM Airlines

Precio Objetivo 2027E: $ 32 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación		Sobreponderar	
Riesgo		Alto	
Precio Objetivo 2027E ($)		32	
Rango Precio 52 Semanas		$ 19,4 - $ 29,9	
Retorno Esperado Precio		32,8%	
Retorno Esperado Dividendo		2,6%	
Retorno Esperado Total		35,4%	
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YtD		0,22%	
Market Cap MMUSD		14.086	
Free Float		84,9%	
Ticker Bloomberg		LTM CI	
DATV (MMUSD)		29,6	
Ratios Bursátiles	**2026E**	**2027E**	**2028E**
UPA (USD)	0,0023	0,0027	0,0031
P/U 12 M	11,2	9,8	8,5
B/L 12 M	6,6	4,5	3,2
EV/EBITDA 12 M	4,9	4,9	4,6
EV/Ventas 12M	1,2	1,1	1,0
FCF Yield	14,4%	15,5%	15,6%
Dividend Yield	3,02%	2,59%	3,05%
Dividendo/Acción (USD)	0,00076	0,00068	0,00080

Resumen Recomendación

Asignamos recomendación de Sobreponderar para las acciones de LATAM Airlines con un P.O. 2027E de $32/acción.

Descripción Empresa

LATAM es el grupo aéreo líder de América Latina, con presencia en cinco mercados nacionales de América del Sur: Brasil, Chile, Colombia, Ecuador y Perú, además de operaciones internacionales dentro de América Latina y hacia Europa, Estados Unidos y el Caribe.

Tesis de Inversión

- Mantenemos una visión positiva para LATAM Airlines. A pesar de que los choques en el precio del combustible (*jet fuel*) han alcanzado magnitudes importantes y se han prolongado en el tiempo, mantenemos nuestra visión de que estas presiones conservan un carácter temporal. Durante el transcurso del año, la compañía ha entregado sólida evidencia de su capacidad para traspasar estos mayores costos a las tarifas finales, dinámica que proyectamos se mantendrá de cara a 2027, fuertemente respaldada por la resiliencia de la demanda.

- En términos relativos, destacamos el positivo incremento sostenido en las tarifas, las cuales han logrado mantener un adecuado equilibrio. Gracias a esta eficiente gestión, las eventuales caídas en el *load factor* (factor de ocupación) se han mantenido bastante acotadas, demostrando la fortaleza comercial y el sólido posicionamiento competitivo de la aerolínea frente a la coyuntura.

- A nivel operacional, nuestros supuestos se ubican por el rango inferior del *guidance* entregado por la compañía para el ejercicio 2026. Específicamente, para dicho año proyectamos un crecimiento consolidado del tráfico de 9% año contra año, acompañado de una expansión en la capacidad, medida en ASK, de 8,3%.

- Como resultado de estas sólidas dinámicas operacionales y tarifarias, proyectamos que la compañía alcance un EBITDA de USD 4.166 millones para el cierre de 2026. Extendiendo nuestro modelo hacia 2027, más allá del horizonte de la guía corporativa, estimamos una sostenida expansión en la generación operativa con un EBITDA cercano a los USD 4.700 millones. Este último nivel implicaría un destacado margen EBITDA de aproximadamente 23,6%, reflejando la capacidad de la aerolínea para proteger y fortalecer su rentabilidad.

Riesgos

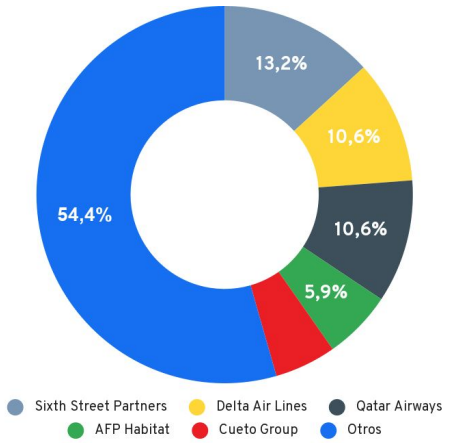
(+/-) Volatilidad en el precio internacional del combustible (*jet fuel)* y su capacidad de traspaso a tarifas.
(+/-) Fluctuaciones cambiarias sobre costos dolarizados y estructura de deuda financiera.
(-) Caída en la demanda de pasajeros ante un deterioro del entorno macroeconómico en mercados clave.
(-) Activación o recrudecimiento de conflictos geopolíticos con impacto en la cadena de suministro de *jet fuel.*

LATAM Airlines

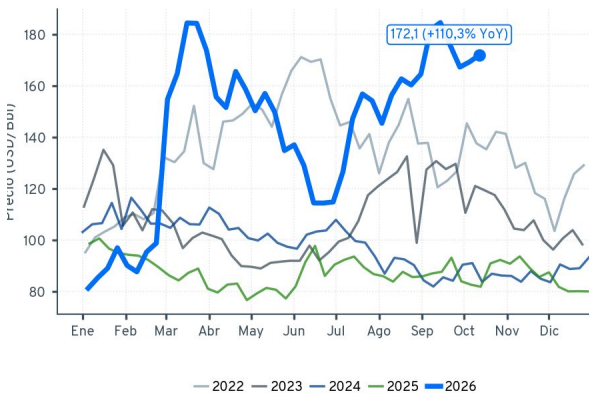
Precio Objetivo 2027E: $ 32 / acción | Recomendación : Sobreponderar

Estructura de Propiedad

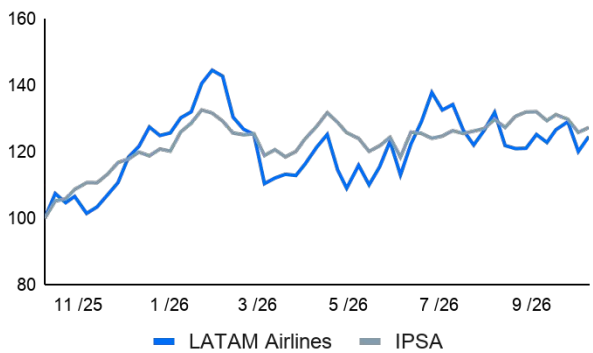
(2 de marzo 2026)



Precio Jet Fuel US Gulf Coast



Evolución Precio Acción



	2025	2026E	2027E	2028E
Datos Operacionales (MM USD)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ingresos Pasajeros	12.612	15.425	16.758	17.138
Ingresos Carga	1.654	1.936	1.993	1.994
Otros Ingresos	230	262	283	289
Ingresos consolidados	14.495	17.623	19.034	19.422
Estado de Resultados (MM USD)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ingresos Ordinarios	14.495	17.623	19.034	19.422
Resultado Operacional ajustado	2.336	2.174	2.078	2.161
Margen Operacional ajustado	*16,1%*	*12,3%*	*10,9%*	*11,1%*
EBITDAR ajustado	4.091	4.167	4.178	4.441
Margen EBITDAR ajustado	*28,2%*	*23,6%*	*21,9%*	*22,9%*
Ganancia Controladores	1.464	1.298	1.531	1.772
Margen Neto	*10,1%*	*7,4%*	*8,0%*	*9,1%*
Utilidad por Acción	0,0025	0,0023	0,0027	0,0031
Tasas de Crecimiento Estimadas	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ventas	*11,2%*	*21,6%*	*8,0%*	*2,0%*
EBITDAR ajustado	*31,6%*	*1,9%*	*0,3%*	*6,3%*
Ganancia Controladores	*49,7%*	*-11,3%*	*17,9%*	*15,8%*
UPA	*49,7%*	*-11,3%*	*17,9%*	*15,8%*
Balance (MM USD)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Activos Corrientes	4.383	4.934	6.523	7.400
Activos no Corrientes	13.258	12.979	12.594	12.113
Total Activos	17.641	17.913	19.117	19.513
Pasivos Corrientes	7.294	8.336	8.855	9.019
Pasivos no Corrientes	9.009	7.369	6.899	5.804
Total Pasivos	16.304	15.705	15.755	14.823
Patrimonio	1.337	2.208	3.362	4.689
Total Pasivos + Patrimonio	17.641	17.913	19.117	19.513
Flujo de Caja Consolidado (MM USD)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Ebit Ajustado	2.336	2.174	2.078	2.161
(-) Impuesto	224	109	62	65
NOPAT	2.112	2.065	2.016	2.096
(+) Depreciación	1.736	2.100	2.280	2.323
(-) Inversión	1.454	1.700	1.785	1.964
(-) Inversión en K de Trabajo	775	367	180	108
Flujo de Caja Proyectado	1.618	2.098	2.331	2.347
Ratios	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Solvencia				
Leverage	12,2	7,1	4,7	3,2
Deuda Financiera Neta/EBITDA Ajustado	2,1	1,9	1,0	0,9
Cobertura de Intereses	4,6	5,8	4,7	6,5
Deuda Corriente/Deuda Total	0,4	0,5	0,6	0,6
Rentabilidad				
ROE	108,1%	58,6%	45,6%	38,0%
ROA	8,3%	7,2%	8,0%	9,1%
ROCE	22,4%	24,4%	22,2%	22,9%

Disclaimer

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Estudios de Bci Corredor de Bolsa.

Riesgo alto/medio/bajo de recomendación de inversión implica una alta/media/baja sensibilidad a cambios en las principales variables que determinan el upside potencial de la acción. Asimismo, el análisis respectivo contempla tanto factores cuantitativos como cualitativos.

Este documento no proporciona ningún tipo de recomendación de inversión, asesoramiento legal, tributario, financiero ni de otra clase o tipo, debiendo consultar para estos efectos a sus propios asesores. Asimismo, la información contenida en este documento no tiene en cuenta objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades particulares de alguna persona natural o jurídica en particular.
Los contenidos del presente documento tienen únicamente una finalidad informativa y/o meramente ilustrativa. Bajo ninguna circunstancia deberá ser utilizada ni considerada como una oferta de venta, solicitud de una oferta de compra ni recomendación para realizar cualquier otra operación o transacción, salvo que así se indique expresamente.

La información proporcionada no garantiza la obtención de un determinado resultado, retorno, ganancia o rentabilidad proveniente o derivada de algún producto o servicio que se incluye en ella, o contratado, o que se contrate en el futuro, con BCI Corredor de Bolsa S.A.. El anuncio de rentabilidades pasadas, no constituye promesa o garantía de rentabilidades futuras. BCI Corredor de Bolsa S.A. no tiene responsabilidad ni garantiza la solvencia de los emisores, ni la liquidez de los instrumentos a que se refiere esta comunicación.

Asimismo, antes de decidir la contratación de cualquier producto o servicio, deberá comprender cabalmente por sí mismo, todos los términos, condiciones y riesgos inherentes a cada producto o servicio que se incluye en ella, o contratado, o que se tiene intención de contratar, con BCI Corredor de Bolsa S.A.. El resultado de cualquier producto o servicio contratado, realizado con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

Es posible y el lector debería asumir, que BCI Corredor de Bolsa S.A. pudiera tener interés material en uno o más instrumentos financieros mencionados en el presente documento. Si alguna compañía específica es mencionada en este comunicado, por favor nótese que BCI Corredor de Bolsa S.A. puede en cualquier momento efectuar negocios o buscar efectuar negocios con las compañías cubiertas en este comunicado; mantener una posición, o tener exposición económica en dichas compañías; y/o invertir en productos financieros emitidos por éstas.

Además, BCI Corredor de Bolsa S.A. puede estar involucrado en actividades tales como negociación, mantención de posiciones, actuar como market maker o proveedor de liquidez, o entregar servicios financieros o de asesoría financiera incluyendo pero no limitado a, gerente director o gerente co-director en relación a cualquiera de los productos referidos en este comunicado. BCI Corredor de Bolsa S.A. puede haber recibido compensación por estos servicios y actividades. De manera acorde, BCI Corredor de Bolsa S.A. puede tener conflictos de intereses que pudiesen afectar la objetividad de este comunicado. BCI Corredor de Bolsa S.A. tiene puesto en marcha políticas y procedimientos, controles de acceso lógicos y barreras físicas de información para ayudar a asegurar información confidencial, incluyendo información material no-pública o información privilegiada no difundida a menos que esté en línea con sus políticas y procedimientos y las reglas de sus reguladores. BCI Corredor de Bolsa S.A. es una entidad regulada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Este informe ha sido preparado por el equipo de Estudios de BCI Corredor de Bolsa S.A., con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corredor de Bolsa y BCI Wealth Management. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquélla en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de los instrumentos financieros que analizan responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa y apoyado en las mejores herramientas disponibles. Asimismo, la metodología de valorización se realiza a través de Flujos de Caja Descontados, a excepción del sector bancario que contempla Modelo de Descuento de Dividendos, a lo que se agrega monitoreo por múltiplos. No obstante, esto no garantiza que las recomendaciones y estimaciones se cumplan. BCI Corredor de Bolsa S.A. no tiene responsabilidad ni garantiza la solvencia de los emisores, ni la liquidez de los instrumentos a que se refiere esta comunicación.Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corredor de Bolsa y BCI Wealth Management y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados en este informe y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. No obstante, es importante mencionar que las personas que han preparado este informe no poseen conflictos de interés que mencionar bajo los lineamientos internos de las políticas de conflictos de interés de Bci Corredor de Bolsa. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.



Recomendaciones Bursátiles 2027

Equipo Estudios Bci Corredor de Bolsa