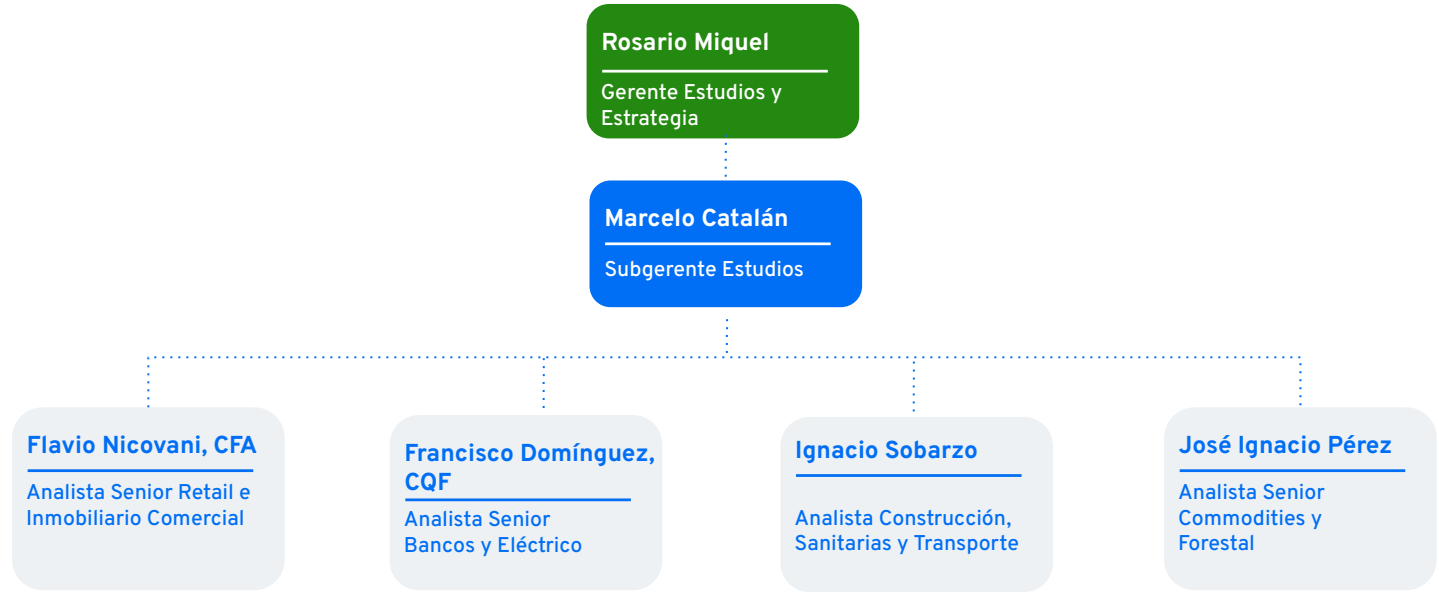


# Recomendaciones Bursátiles 2027

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 |

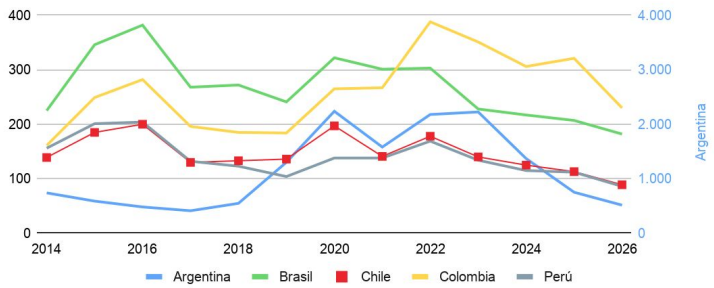
## Tasa Libre de Riesgo y Riesgo País

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

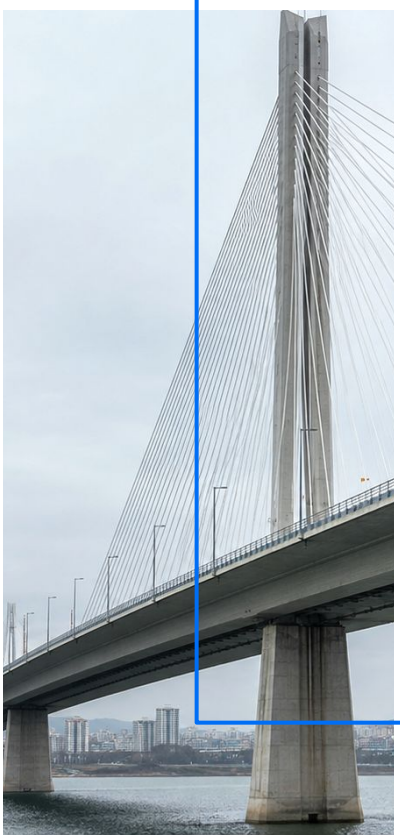



## Premio por Riesgo de Mercado

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

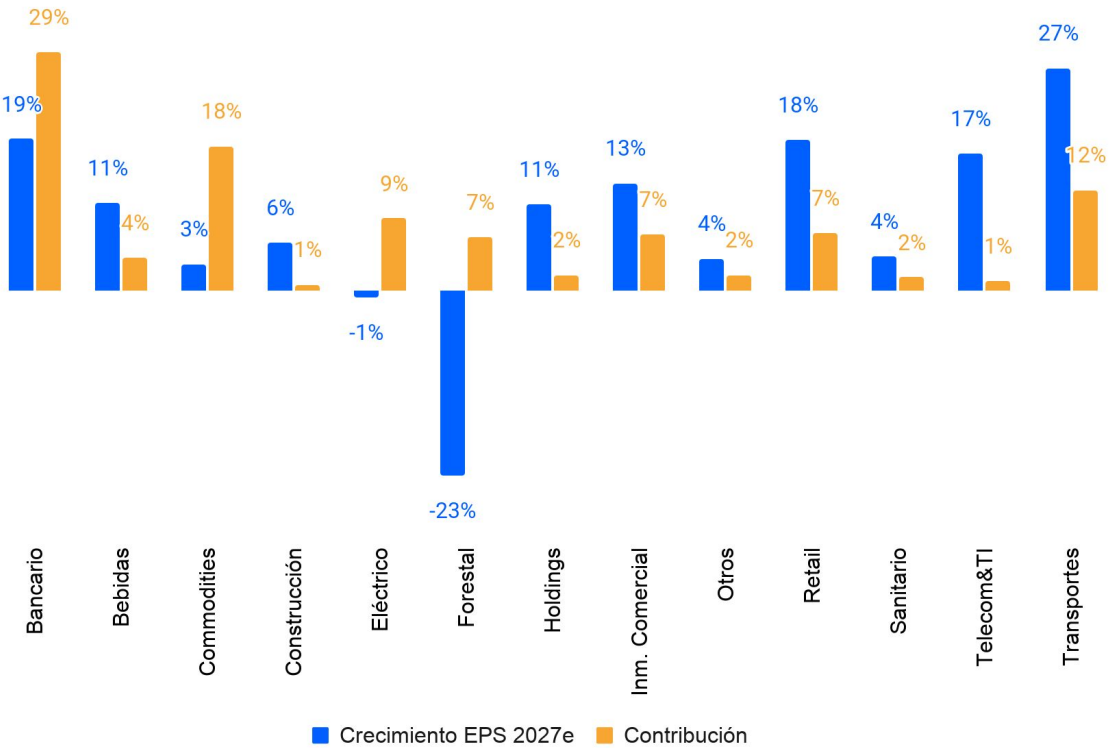
**13.300 puntos**

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

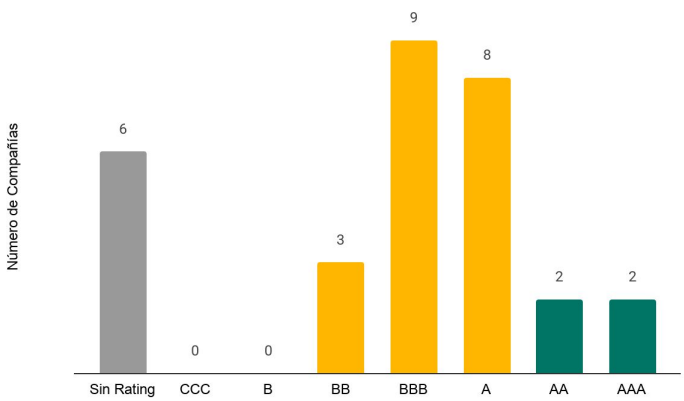
## Transporte:

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.

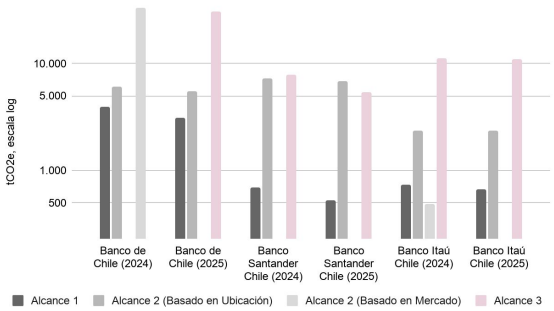
### Estrategia de sostenibilidad

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.

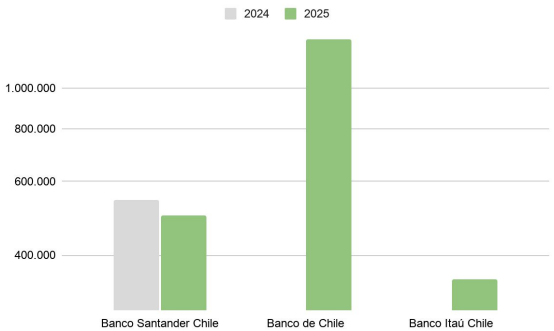
### Visión ESG

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

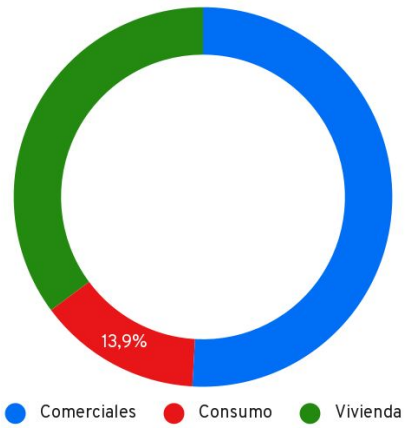
(+/-) Costo de crédito, por posible mejor o peor comportamiento de riesgo cartera asociado.
(+/-) Riesgo regulatorio que podría afectar el cálculo de los requerimientos de capital.
(+/-) Riesgos de mercado desviando los supuestos que hemos contemplado para la valoración del sector.

Nota
1. Sobre colocaciones

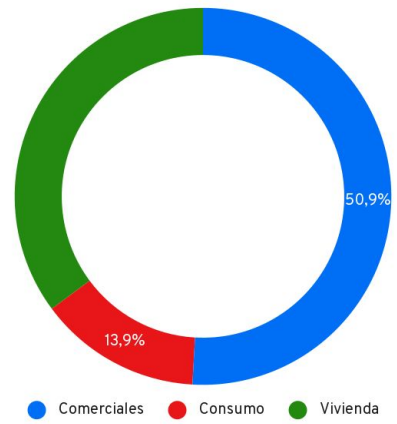
# Banco de Chile

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

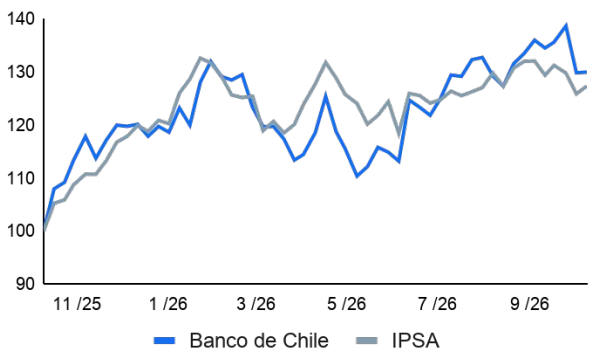
## Estructura de Propiedad 2025




## 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.

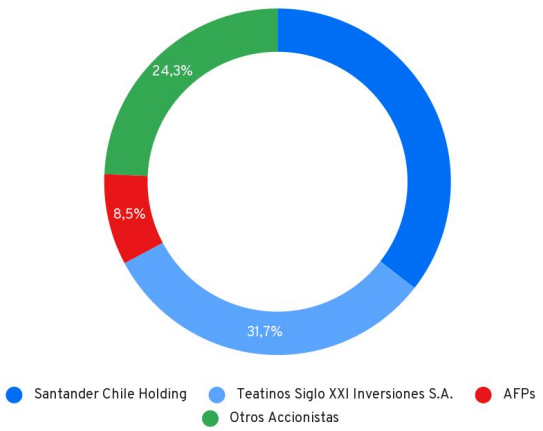
## Riesgos

(+/-) 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.

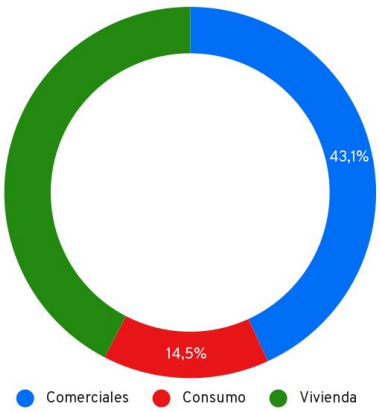
# Banco Santander Chile

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

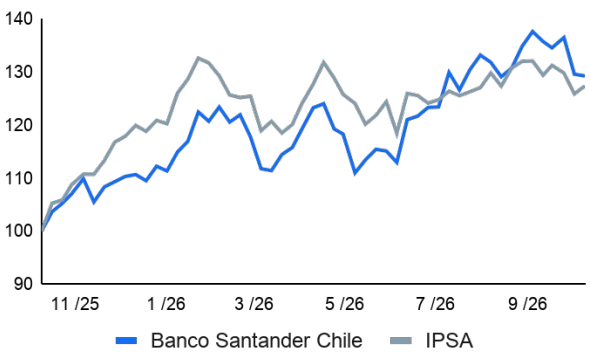
## Estructura de Propiedad 2025




## 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.

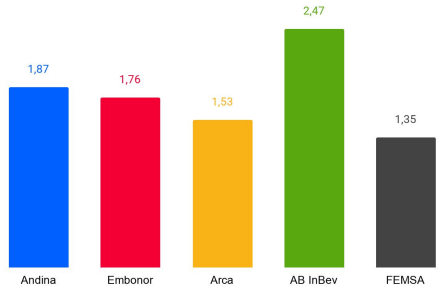
### Estrategia de sostenibilidad

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.

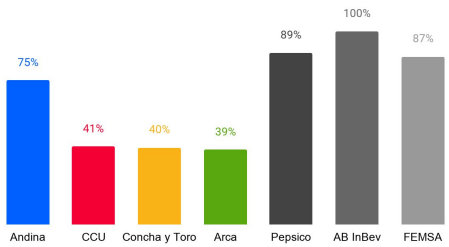
### Visión ESG

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).

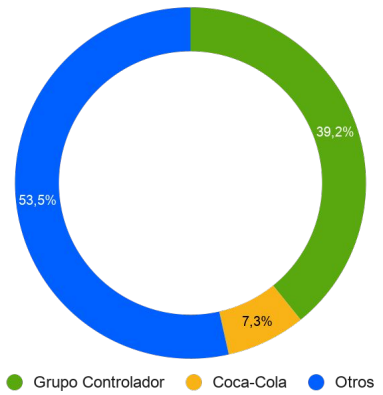
## Riesgos

(+/-) **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.

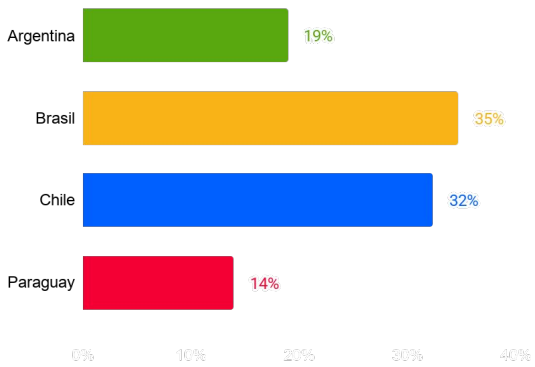
# Andina-B

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%).

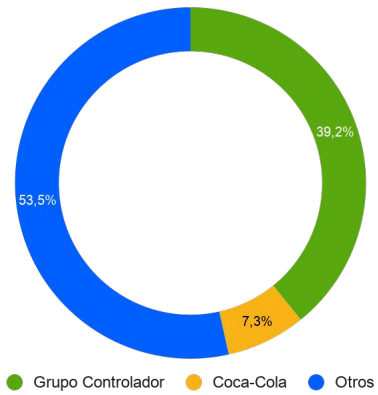
## Riesgos

(+/-) 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.

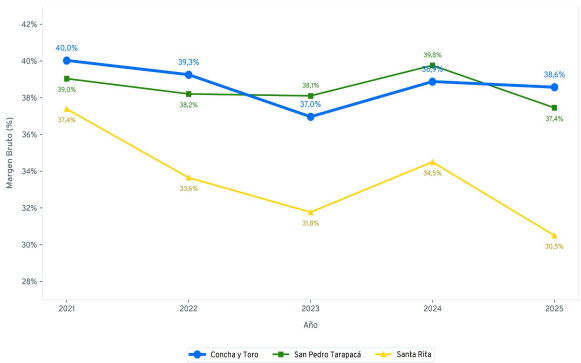
# Concha y Toro

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.

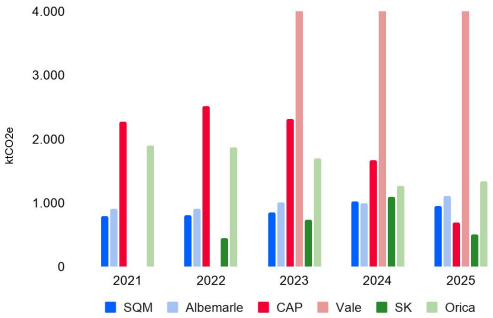
### Estrategia de sostenibilidad

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).

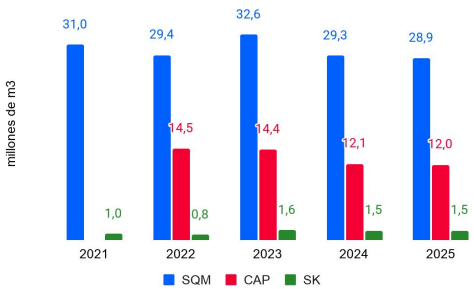
### Visión ESG

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).

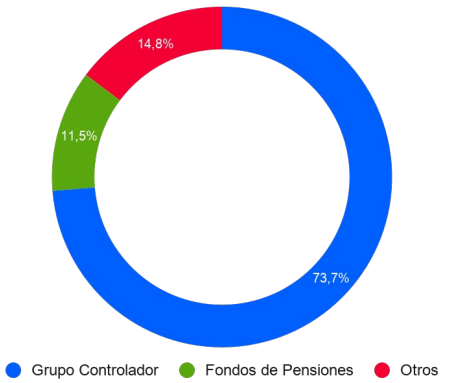
## Riesgos

(+/-) **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.).

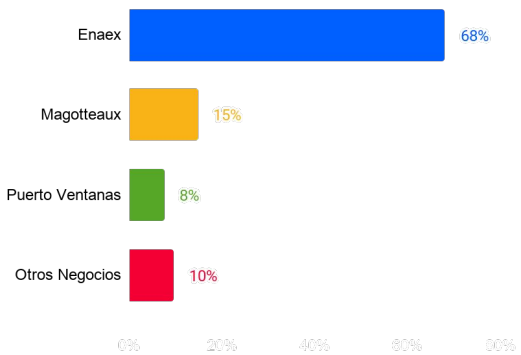
# SK

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

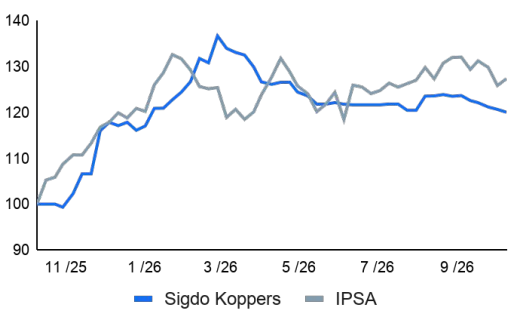
## Estructura de Propiedad




## 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).

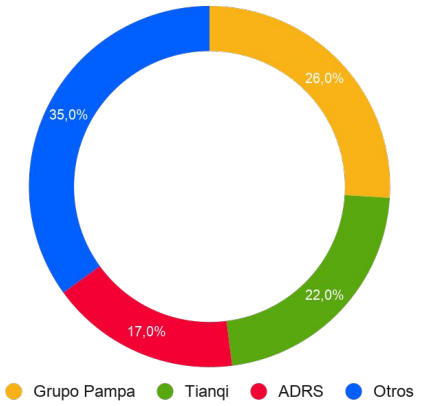
## Riesgos

(+/-) **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.

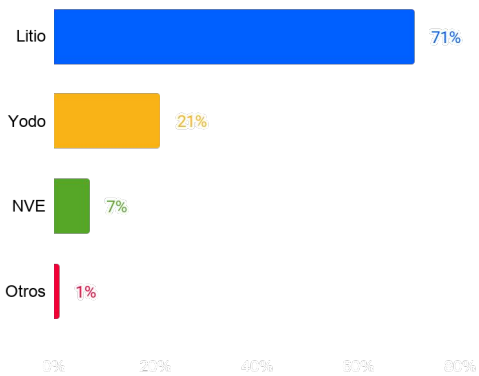
# SQM-B

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

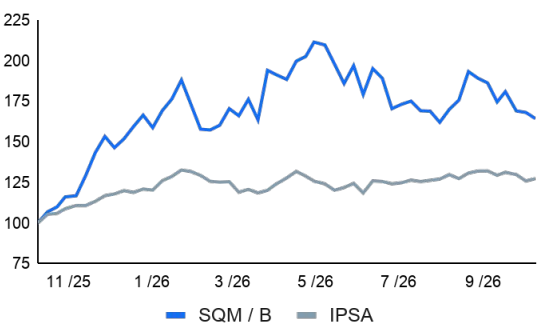
## Estructura de Propiedad




## 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.**

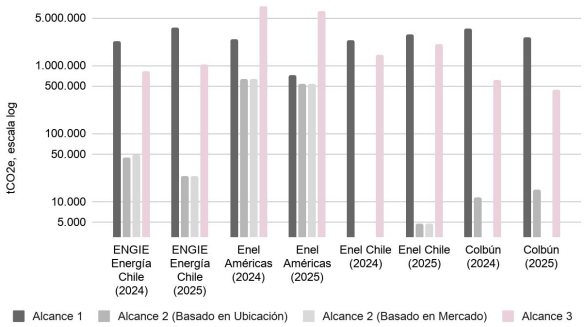
## Estrategia de sostenibilidad

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.

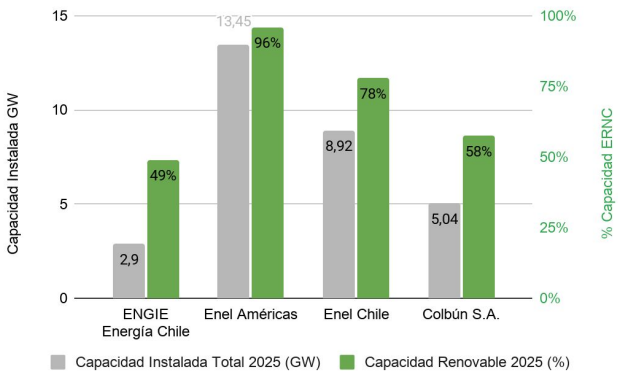
## Visión ESG

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.

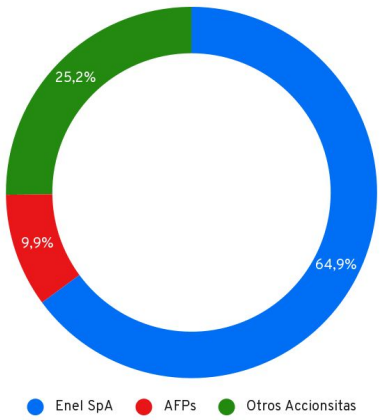
## Riesgos

(+/-) 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

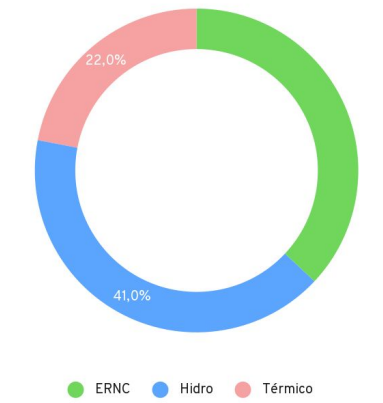
# Enel Chile

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

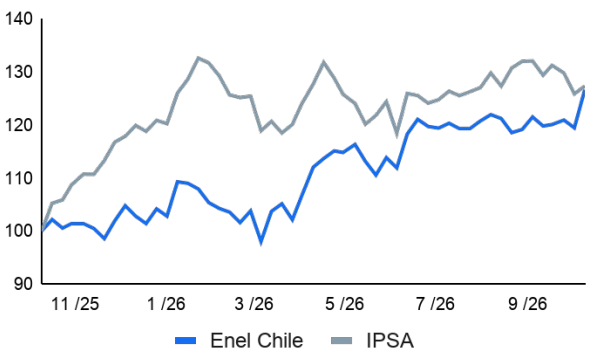
## Estructura de Propiedad 2025




## 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

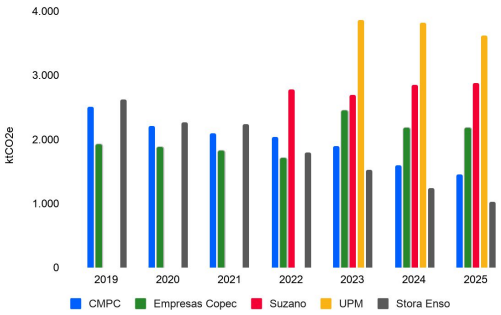
El sector Forestal y de Celulosa ocupa un rol paradójico en la transición sostenible global: por un lado, es un pilar fundamental de la bioeconomía circular (proveedor de sustitutos biodegradables para el plástico de un solo uso y sumidero de carbono natural); por el otro, sus procesos industriales de 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.

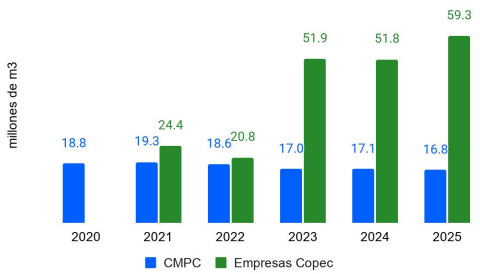
### Visión ESG

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).

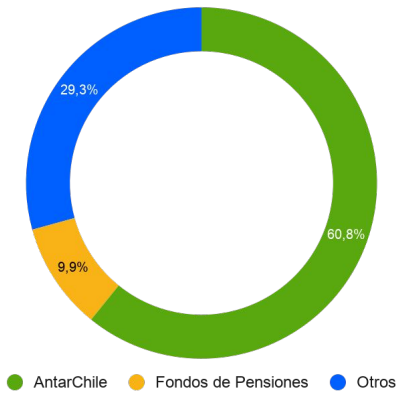
## Riesgos

(+/-) **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.

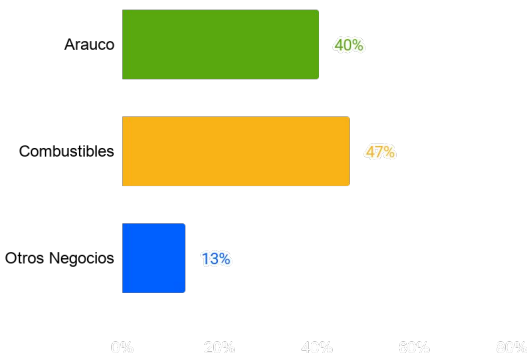
# Empresas Copec

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

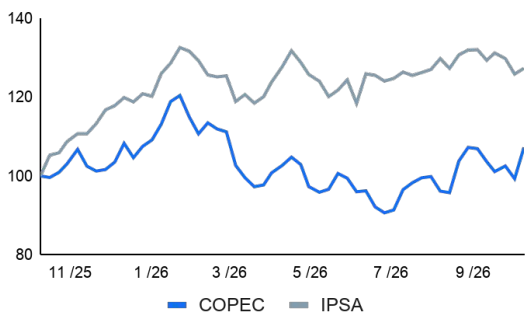
## Estructura de Propiedad




## 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.

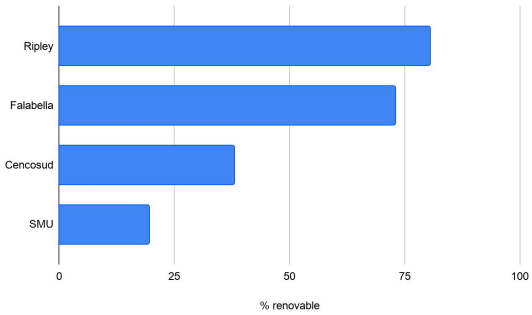
### Estrategia de sostenibilidad

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.

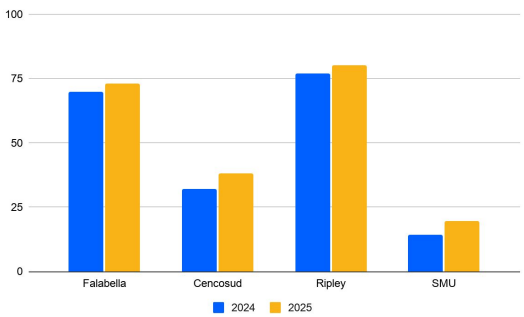
### Visión ESG

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.

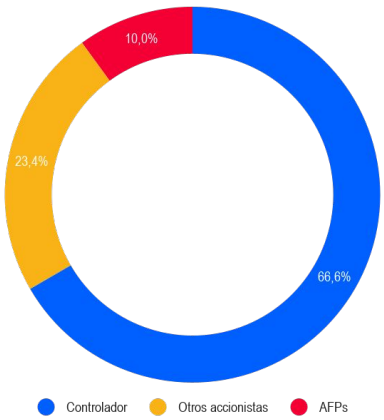
## Riesgos

(+/-) 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.

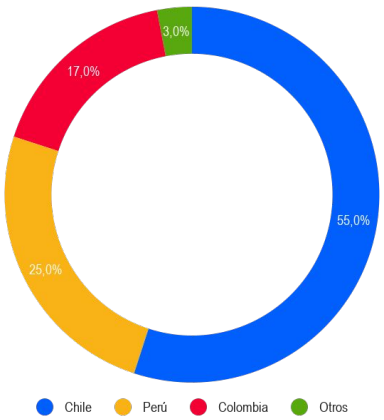
# Falabella

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

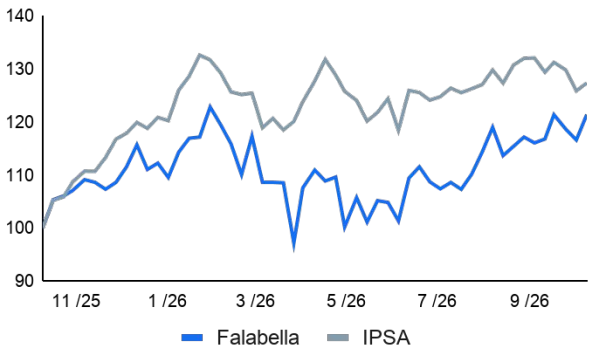
## Estructura de Propiedad 2026




## 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.

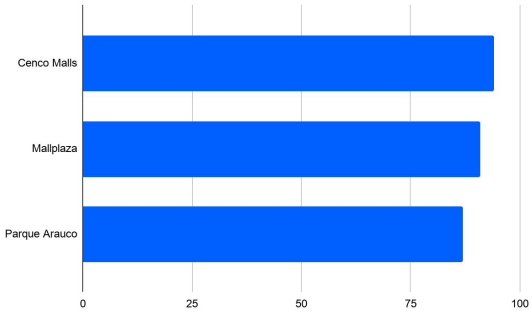
### Estrategia de sostenibilidad

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.

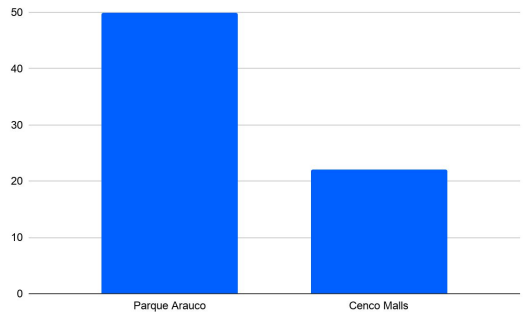
### Visión ESG

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%.

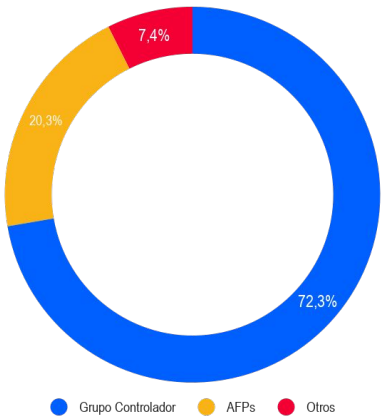
## Riesgos

(+/-) 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.

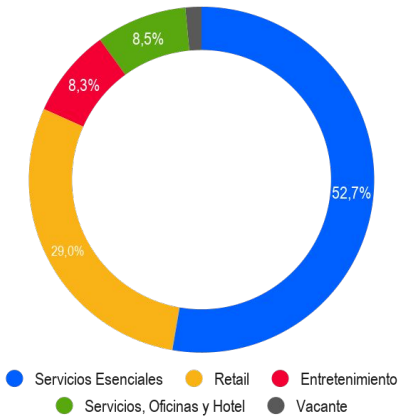
# Cenco Malls

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

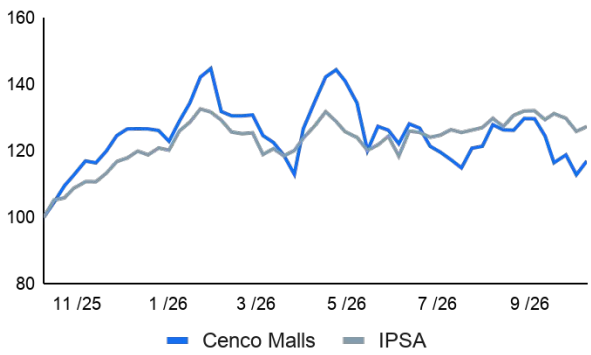
## Estructura de Propiedad 2026




## 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*

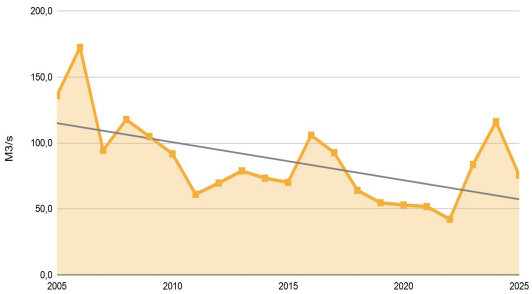
## Estrategia de sostenibilidad

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.

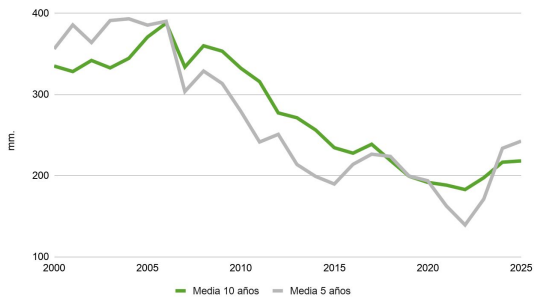
## Visión ESG

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.

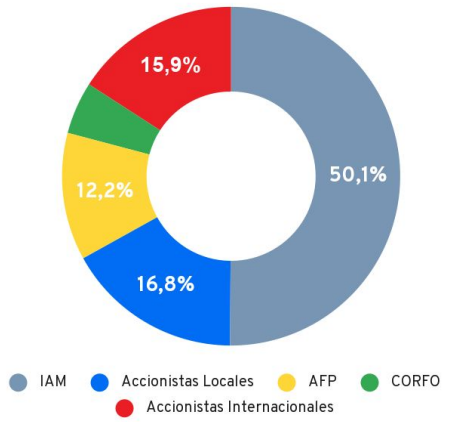
## Riesgos

(+/-) 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.

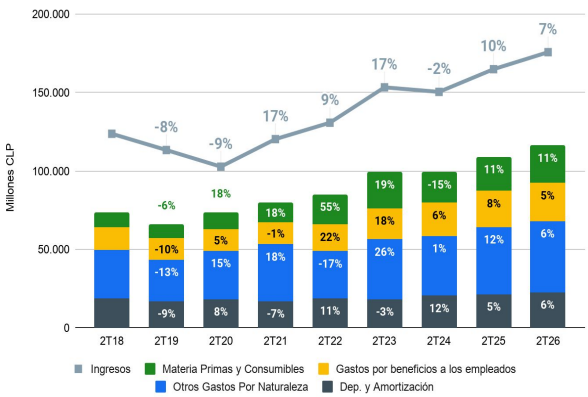
# Aguas Andinas

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

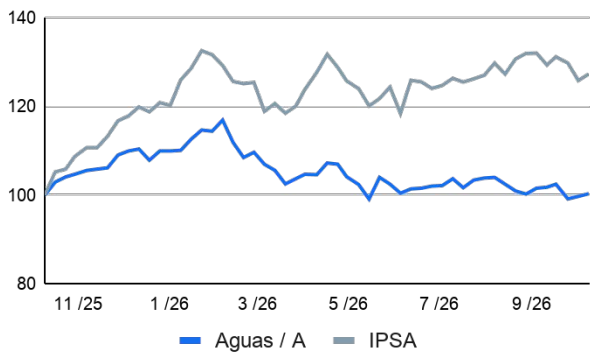
## Estructura de Propiedad 2025




## 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 |

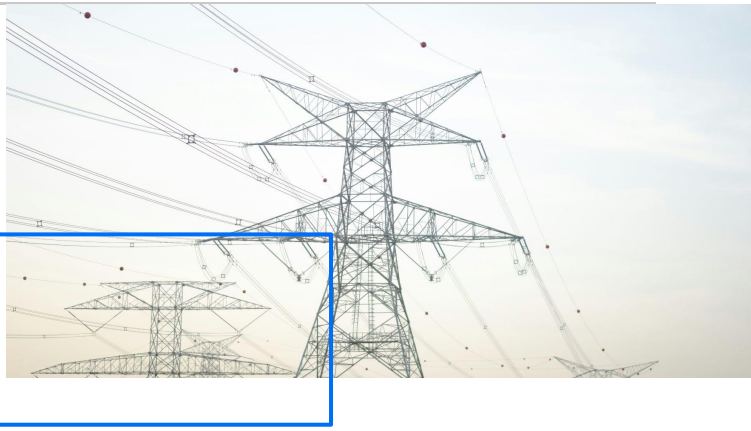
| Tasas de Crecimiento Estimadas | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| Ventas | *7,56%* | *5,27%* | *1,92%* | *2,38%* |
| EBITDA | *7,9%* | *9,0%* | *0,6%* | *2,7%* |
| Ganancia Controladores | *12,3%* | *-5,3%* | *10,5%* | *0,5%* |
| UPA | *12,3%* | *-5,3%* | *10,5%* | *0,5%* |

| 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.

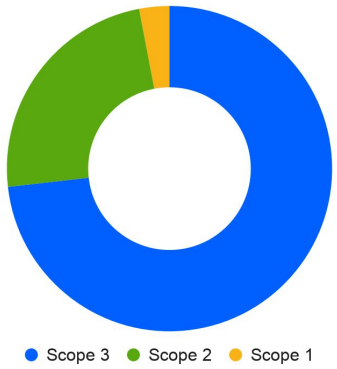
### Estrategia de sostenibilidad

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.

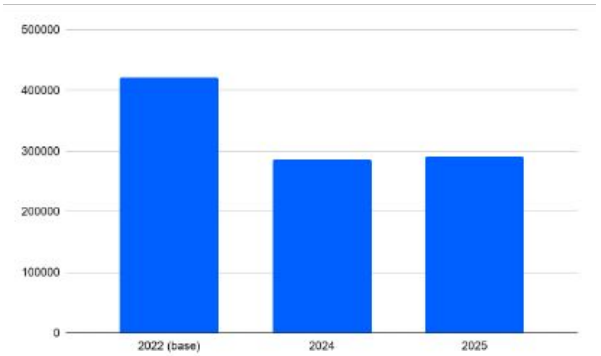
### Visión ESG

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.

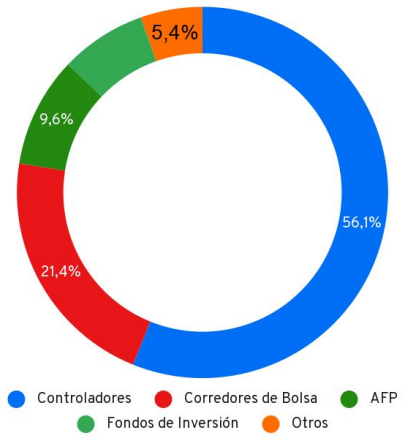
## Riesgos

(+) 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.

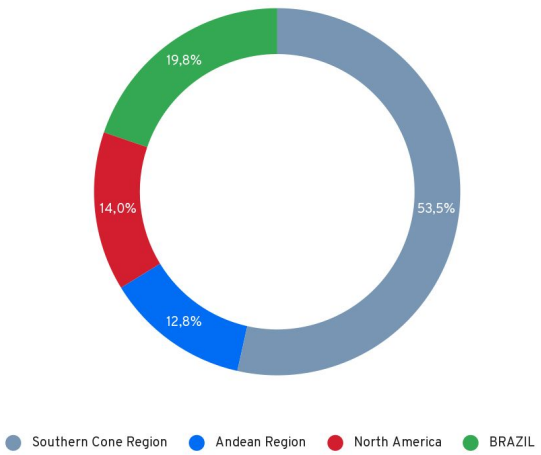
# SONDA

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

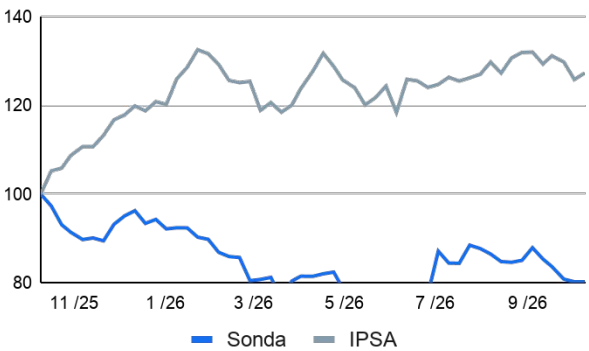
## Estructura de Propiedad 2025




## EBITDA UDM

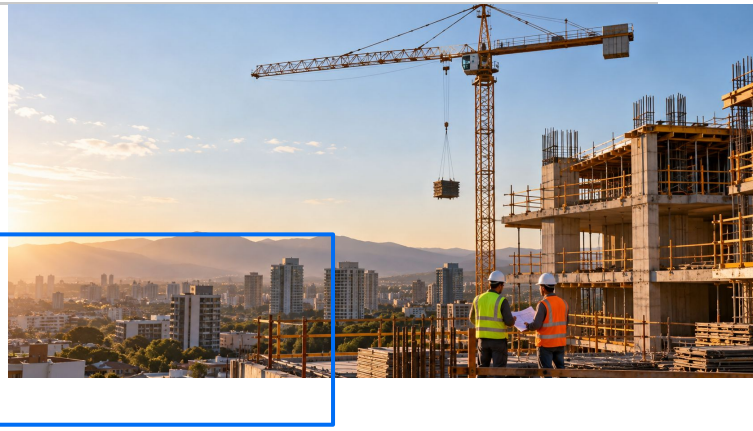



## Evolución Precio Acción




| | 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

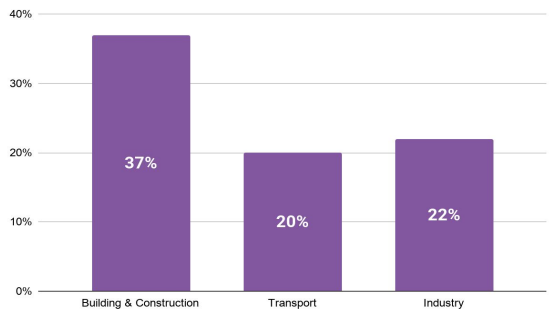
### Estrategia de sostenibilidad

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.

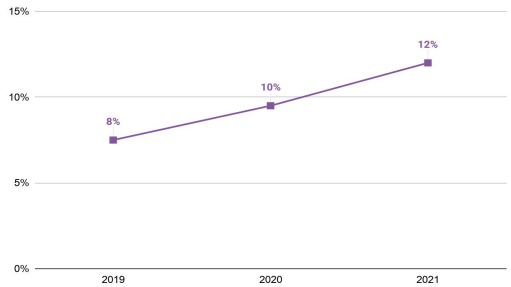
### Visión ESG

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.

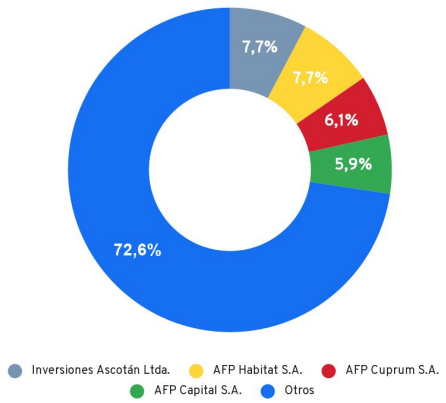
## Riesgos

(+/-) 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.

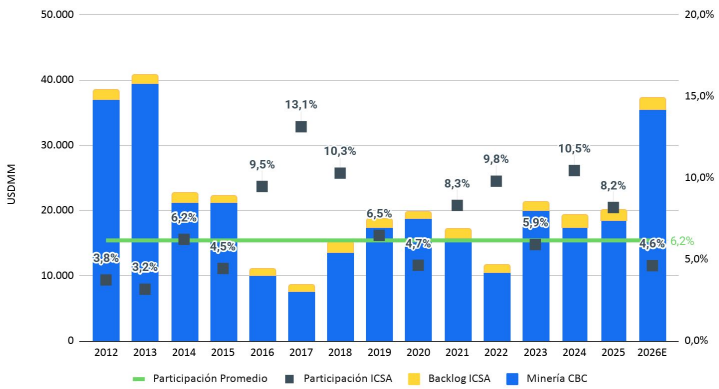
# Salfacorp

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

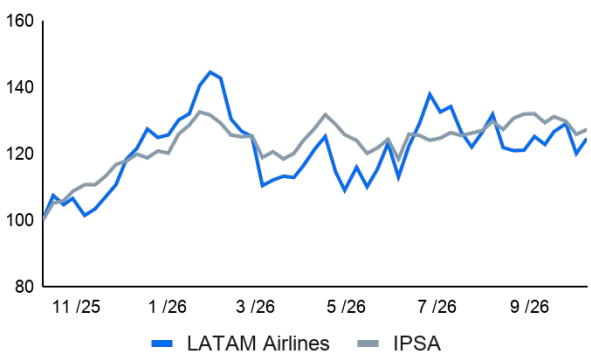
## Estructura de Propiedad 2026




## Participación Backlog ICSA en Inversión Proyectada CBC Minería

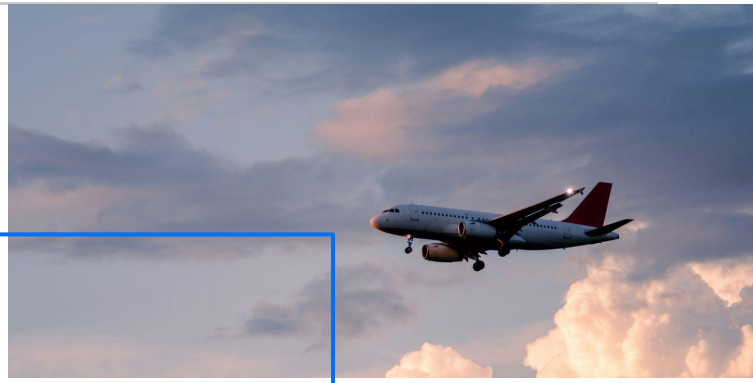



## Evolución Precio Acción




| 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% | 8,7 | 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

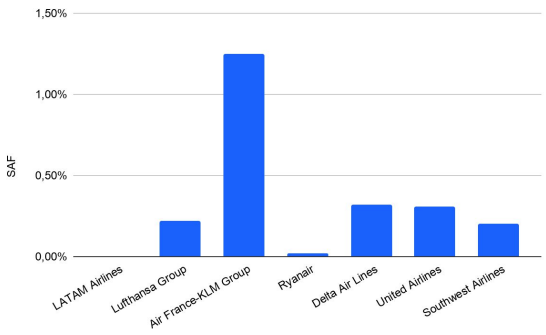
### Estrategia de sostenibilidad

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

| GRI Code | Metric Name | 2024 Data | 2025 Data | Unit of Measurement | % Change |
|---|---|---|---|---|---|
| GRI 302-1 | Total energy consumption | 179 | 194 | TJ | 8.60% |
| GRI 302-3 | Energy intensity | 0.28 | 0.29 | MWh/100 RTK | 3.57% |
| GRI 305-1 | GHG emissions (Scope 1) | 13,118,183 | 13,935,845 | tCO2e | 6.23% |
| GRI 305-2 | GHG emissions (Scope 2) | 5 | 12 | tCO2e | 152.86% |
| GRI 305-3 | GHG emissions (Scope 3) | 3,433,201 | 3,640,545 | tCO2e | 6.04% |
| GRI 306-4 | Waste diverted from landfill | 3 | 3 | Metric tons | 6.02% |
| GRI 306-5 | Waste directed to disposal | 2 | 2 | Metric tons | -13.14% |
| GRI 203-1 | Solidarity Plane (Donated tickets) | 5 | 6 | Donated tickets | 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 | | 2,3% | |
| Retorno Esperado Total | | 35,2% | |
| **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) | 0,0020 | 0,0030 | 0,0031 |
| P/U 12 M | 12,4 | 8,7 | 8,5 |
| B/L 12 M | 7,0 | 4,3 | 3,2 |
| EV/EBITDA 12 M | 4,9 | 4,3 | 4,1 |
| EV/Ventas 12M | 1,2 | 1,0 | 1,0 |
| FCF Yield | 13,7% | 19,1% | 18,3% |
| Dividend Yield | 3,02% | 2,34% | 3,44% |
| Dividendo/Acción (USD) | 0,00076 | 0,00061 | 0,00090 |

## 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

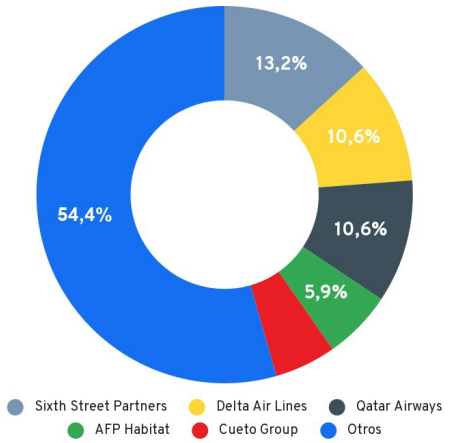
(+/-) Volatilidad en el precio internacional del combustible (*jet fuel)* y su capacidad de traspaso a tarifas.
(+/-) Fluctuaciones cambiarias sobre costos dolarizados y estructura de deuda financiera.
(-) Caída en la demanda de pasajeros ante un deterioro del entorno macroeconómico en mercados clave.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

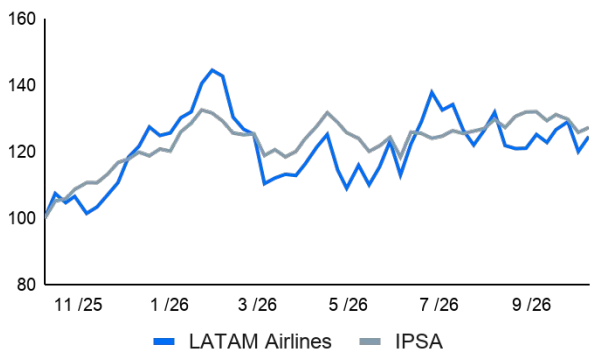
(2 de marzo 2026)




## 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 | 17.850 | 18.381 |
| Ingresos Carga | 1.654 | 1.936 | 1.993 | 1.994 |
| Otros Ingresos | 230 | 262 | 300 | 308 |
| Ingresos consolidados | 14.495 | 17.623 | 20.142 | 20.683 |
| **Estado de Resultados (MM USD)** | **2025** | **2026E** | **2027E** | **2028E** |
| Ingresos Ordinarios | 14.495 | 17.623 | 20.142 | 20.683 |
| Resultado Operacional ajustado | 2.336 | 2.040 | 2.277 | 2.092 |
| *Margen Operacional ajustado* | *16,1%* | *11,6%* | *11,3%* | *10,1%* |
| EBITDAR ajustado | 4.091 | 4.167 | 4.716 | 4.975 |
| *Margen EBITDAR ajustado* | *28,2%* | *23,6%* | *23,4%* | *24,1%* |
| Ganancia Controladores | 1.464 | 1.171 | 1.723 | 1.773 |
| *Margen Neto* | *10,1%* | *6,6%* | *8,6%* | *8,6%* |
| Utilidad por Acción | 0,0025 | 0,0020 | 0,0030 | 0,0031 |
| **Tasas de Crecimiento Estimadas** | **2025** | **2026E** | **2027E** | **2028E** |
| Ventas | *11,2%* | *21,6%* | *14,3%* | *2,7%* |
| EBITDAR ajustado | *31,6%* | *1,9%* | *13,2%* | *5,5%* |
| Ganancia Controladores | *49,7%* | *-20,0%* | *47,1%* | *2,9%* |
| UPA | *49,7%* | *-20,0%* | *47,1%* | *2,9%* |
| **Balance (MM USD)** | **2025** | **2026E** | **2027E** | **2028E** |
| Activos Corrientes | 4.383 | 4.940 | 7.574 | 8.864 |
| Activos no Corrientes | 13.258 | 12.845 | 12.120 | 11.240 |
| Total Activos | 17.641 | 17.785 | 19.694 | 20.104 |
| Pasivos Corrientes | 7.294 | 8.336 | 9.329 | 9.563 |
| Pasivos no Corrientes | 9.009 | 7.369 | 6.899 | 5.804 |
| Total Pasivos | 16.304 | 15.705 | 16.228 | 15.367 |
| Patrimonio | 1.337 | 2.080 | 3.466 | 4.737 |
| Total Pasivos + Patrimonio | 17.641 | 17.785 | 19.694 | 20.104 |
| **Flujo de Caja Consolidado (MM USD)** | **2025** | **2026E** | **2027E** | **2028E** |
| Ebit Ajustado | 2.336 | 2.040 | 2.277 | 2.092 |
| (-) Impuesto | 224 | 102 | 68 | 63 |
| NOPAT | 2.112 | 1.938 | 2.209 | 2.029 |
| (+) Depreciación | 1.736 | 2.439 | 2.883 | 3.196 |
| (-) Inversión | 1.454 | 1.700 | 1.989 | 2.327 |
| (-) Inversión en K de Trabajo | 775 | 687 | 229 | 154 |
| Flujo de Caja Proyectado | 1.618 | 1.989 | 2.874 | 2.745 |
| **Ratios** | **2025** | **2026E** | **2027E** | **2028E** |
| Solvencia | | | | |
| Leverage | 12,2 | 7,5 | 4,7 | 3,2 |
| Deuda Financiera Neta/EBITDA Ajustado | 2,1 | 1,9 | 1,0 | 0,8 |
| Cobertura de Intereses | 4,6 | 5,8 | 5,3 | 7,3 |
| Deuda Corriente/Deuda Total | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| Rentabilidad | | | | |
| ROE | 108,1% | 56,1% | 49,8% | 37,6% |
| ROA | 8,3% | 6,6% | 8,8% | 8,8% |
| ROCE | 22,4% | 23,3% | 24,1% | 22,1% |

# 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