

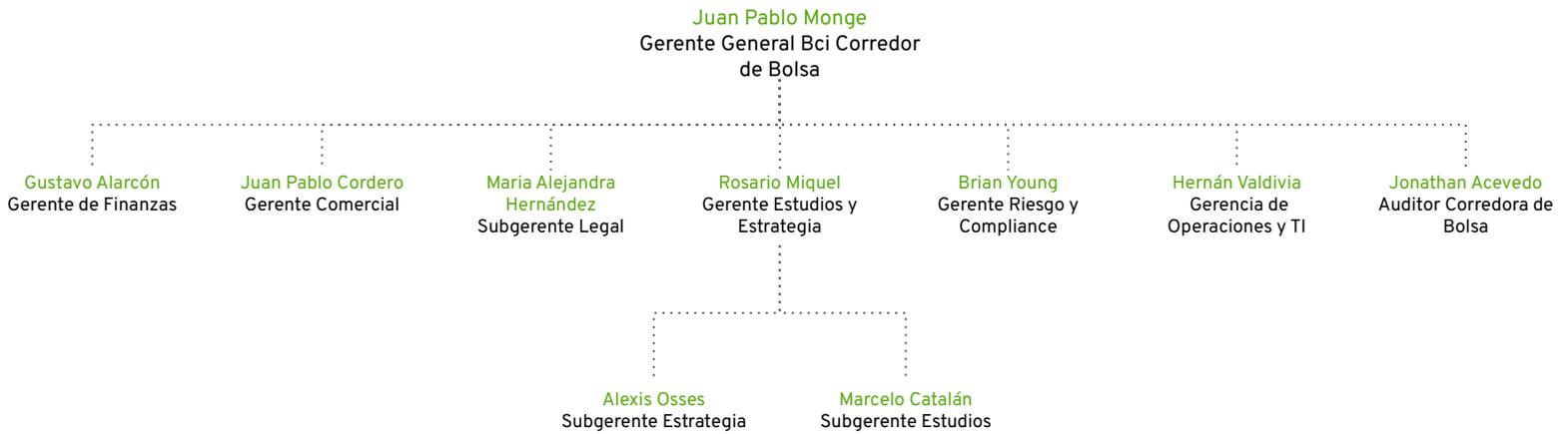
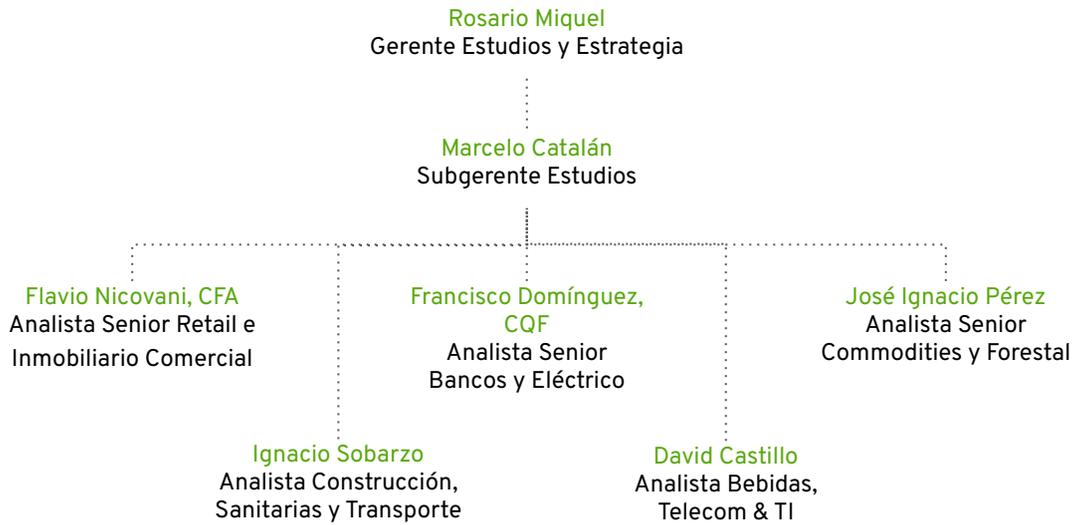


# Recomendaciones Bursátiles 2026.

*Equipo Estudios*



Equipo Bci Corredor de Bolsa





### 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 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*

MBA Ingeniero Civil Industrial de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Cuenta con 15 años de experiencia. Trabajó en la Presidencia de la República de Chile como Ingeniero Control de Gestión y posteriormente 5 años en Consorcio como Ingeniero de Estudios, participando de diferentes análisis y proyectos. Desde el año 2016 se desempeña como Analista Senior Equity Research de Bci Corredor de Bolsa. Cuenta con Certificación CQF.



### José Ignacio Pérez

*Analista Senior Commodities y Forestal*

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 9 años de experiencia. 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, 11 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.



### David Castillo

*Analista Bebidas, Telecom & TI*

Ingeniero Comercial de la Universidad de Santiago. Desde 2024 se desempeña como Analista de Estudios de Bci Corredor de Bolsa.



<b>Equipo</b>	<b>2</b>	<b>Sector Forestal</b>	<b>51</b>
Glosario	6	Copec	53
<b>Perspectivas Macroeconómicas</b>	<b>7</b>	CMPC	55
Target IPSA 2026	9	<b>Sector Retail</b>	<b>57</b>
<b>Supuestos Valorización</b>	<b>8</b>	Cencosud	59
Fundamentos ESG	10	Falabella	61
<b>Estimaciones Bursátiles</b>	<b>12</b>	SMU	63
Estimaciones Financieras	12	Forus	65
<b>Estimaciones WACC</b>	<b>14</b>	Ripley	67
<b>Sector Bancario</b>	<b>15</b>	<b>Sector Inmobiliario Comercial</b>	<b>69</b>
Banco Santander	17	Mall Plaza	71
Banco de Chile	19	Parque Arauco	73
Itaú Corpbanca	21	Cenco Malls	75
<b>Sector Bebidas</b>	<b>23</b>	<b>Sector Sanitario</b>	<b>77</b>
Concha y Toro	25	Aguas-A	79
Andina-B	27	IAM	81
CCU	29	<b>Sector Telecom y TI</b>	<b>82</b>
Embonor	31	Sonda	84
<b>Sector Commodities</b>	<b>33</b>	Entel	86
CAP	35	<b>Sector Transporte</b>	<b>88</b>
SQM/B	37	Latam Airlines	90
SK	39	<b>Sector Construcción</b>	<b>92</b>
<b>Sector Eléctrico</b>	<b>41</b>	Besalco	94
EECL	43	Salfacorp	96
Enel Chile	45	Paz	98
Colbún	47	Socovesa	100
Enel Américas	49	<b>Anexos</b>	<b>102</b>
		Disclaimers	106





### **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 sostiene su repunte, dando cuenta de un crecimiento que cerraría este año en torno a 2,3%. Detrás de ello se reconoce el aporte de la inversión, especialmente del lado de maquinaria y equipos, así como de las exportaciones mineras. El consumo, por su parte, toma alguna mayor tracción, a pesar de que el mercado del trabajo no muestra mejoras significativas. Para 2026 se anticipa una expansión del PIB de 2,1%, que vería un aporte algo más bajo del lado de exportaciones, mientras la demanda interna jugaría un rol más destacado.

## Inflación y Tasa Política Monetaria

- En materia de inflación, se advierte un descenso gradual, aunque con vaivenes. Esperamos que en los primeros meses de 2026 se alcance la meta del Banco Central de 3%. Frente a ello, habría espacio para un recorte adicional de 25pb en la tasa de política monetaria en este año, mientras la tasa neutral se alcanzaría en la segunda parte del próximo.
- Del lado fiscal, las cifras acumuladas apuntan a que no se va a cumplir la regla fiscal, con un déficit que cerraría en 2,5% del PIB este año. Se advierte que los ingresos fiscales que proyectaba el Ministerio de Hacienda han sido demasiado optimistas, al tiempo de que el ajuste del gasto público ha sido insuficiente. Preveamos que hacia los próximos años el déficit fiscal se irá reduciendo gradualmente, anclado en el compromiso de alcanzar un equilibrio fiscal de aquí a 3 a 4 años. Eso sería compatible con una deuda pública sobre PIB que no supere el 45%.

## Tipo de Cambio

- El tipo de cambio, por su parte, se ve algo desalineado con sus fundamentos frente a una salida de capitales de parte de no residentes durante el año. Preveamos alguna apreciación del peso hacia los próximos meses, lo que debería sostenerse en 2026, para converger gradualmente hacia valores en torno a 910 CLP/USD. De cualquier forma, la volatilidad ha subido y la incidencia de los factores que lo determinan ha variado en lo último.

## Riesgos

- Los riesgos para la economía chilena siguen siendo elevados, aunque se han moderado en el margen. Si bien la guerra comercial le pegará al crecimiento global, será de una magnitud más acotada de la estimada preliminarmente. Al mismo tiempo, el arancel establecido para Chile de parte de EEUU es más bajo del que regirá para la mayor parte de las economías. Se ha excluido, además, el cobre refinado, lo que aparecía como una fuente de incertidumbre relevante. Del lado local, es importante estar atentos al escenario político que se configure de cara a las elecciones de noviembre. Habrá que seguir con detención las propuestas de los candidatos presidenciales, reconociendo qué tanto se alinean con potenciar el crecimiento económico, promover la inversión, dar garantías de estabilidad y avanzar en seguridad.

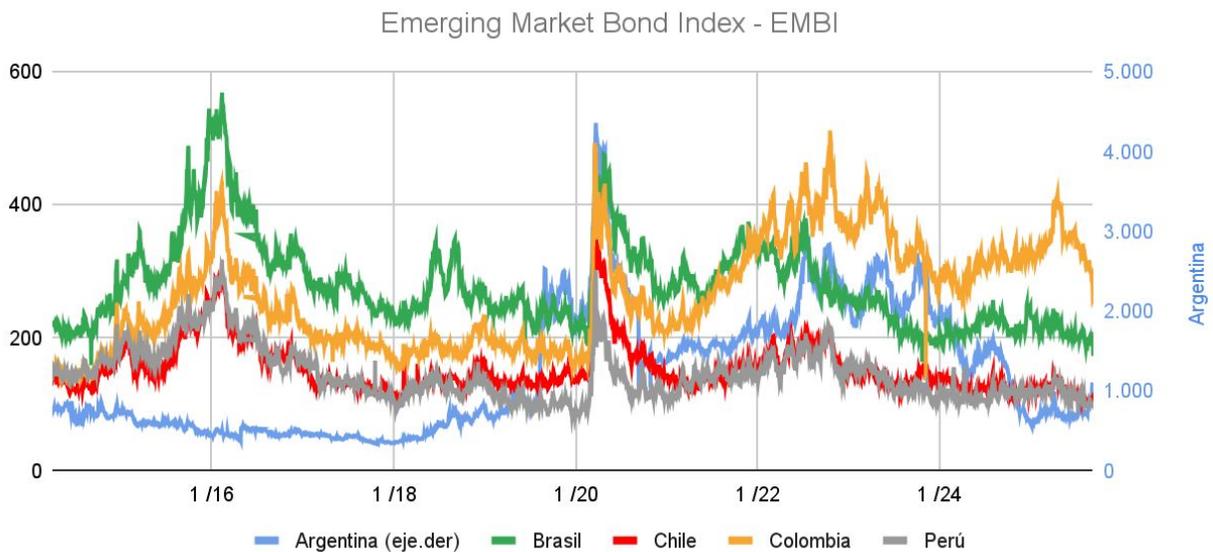
## Perspectivas Macroeconómicas

	2024	Base			Favorable			Adverso			
		2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	
<b>Probabilidad</b>		<b>50%</b>			<b>25%</b>			<b>25%</b>			
Crecimiento PIB	dic	2,5%	2,3%	2,1%	2,0%	2,5%	2,5%	2,7%	1,9%	1,5%	1,5%
Inflación	dic	4,5%	3,9%	3,0%	3,0%	3,7%	3,0%	3,0%	4,2%	3,5%	2,7%
Tasa Política Monetaria	dic	5,00%	4,50%	4,00%	4,00%	4,25%	4,00%	4,00%	4,75%	4,50%	4,25%
Desempleo	dic	8,1%	8,5%	8,7%	8,5%	8,2%	8,0%	8,0%	9,0%	9,5%	9,5%
Tipo de Cambio (CLP/US\$)	dic	992	940	910	910	900	870	870	1050	1025	1025
Precio del Cobre (US\$/lb)	dic	4,01	4,3	4,3	4,3	4,7	4,7	4,7	4,0	3,7	3,7
Precio Petróleo WTI (US\$/b)	dic	72	62	62	62	60	60	60	75	75	75

## Tasa Libre de Riesgo y Riesgo País

Utilizamos una tasa libre de riesgo de largo plazo de Estados Unidos representada por el Treasury a 10 años de 4,38%, a lo que se suma el riesgo país correspondiente al EMBI (Indicador de Bonos de Mercados Emergentes). Asimismo, hemos considerado un BCP10 en 5,59%.

Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Perú	Uruguay
981	196	106	307	772	181	103	74



## Premio por Riesgo de Mercado

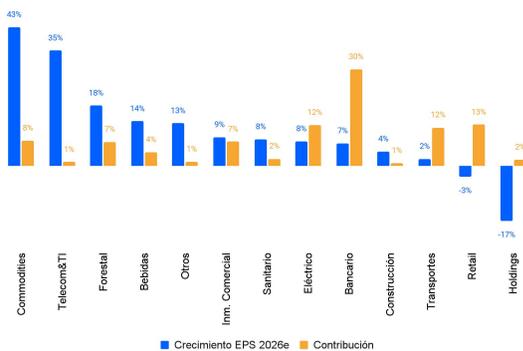
En términos del premio por riesgo de mercado (Equity Risk Premium), consideramos prudente trabajar con un escenario conservador incorporando un nivel de 6,0% en nuestros cálculos de tasa de descuento. Es relevante tener en cuenta que cambios en condiciones macroeconómicas que configuran nuestro escenario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

## 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 2026.

## Target IPSA 2026: 10.250 puntos

- Nuestro escenario base contempla para 2026 un crecimiento PIB de 2,1%, una inflación controlada en torno al 3,0% y una Tasa de Política Monetaria (TPM) estabilizándose en 4,0%. Este ambiente de normalización económica, junto a un precio de cobre resiliente (\$4,3 USD/lb), debería impulsar los resultados corporativos y las utilidades por acción.
- Nuestras proyecciones de valorización contemplan un tipo de cambio en 910 \$/USD, en la medida que la Reserva Federal de Estados Unidos continúe con los recortes de tasas para fines del 2025 y 2026. Ante un escenario adverso el tipo de cambio podría alcanzar niveles en torno a 1.025 \$/USD.
- Nuestras proyecciones consideran una expansión en EPS 2026 para el IPSA de 7,6% en nuestro escenario base y una expansión de 10,7% en un escenario favorable, coherente con una recuperación gradual en consumo e inversión y menor nivel de tasas. Cabe destacar la heterogeneidad del crecimiento esperado en la bolsa local, destacan por su contribución del crecimiento de los EPS los sectores Commodities, Forestal, Bancario, Eléctrico e Inmobiliario Comercial. Por su parte, dentro de los sectores con mayores retornos esperados destacamos a Transporte, Construcción, Inmobiliario Comercial y Commodities.



- En el caso del sector Commodities y Forestal se ven positivamente impactados por una baja base de comparación y la recuperación del precio del litio y celulosa respectivamente.

- Para el sector Inmobiliario Comercial destacamos expansión en EBITDA y utilidad por sobre inflación ante expansión en GLA y contratos indexados en UF.
- Por su parte, el sector Eléctrico se ve beneficiado por una menor base de comparación y una mayor eficiencia en generación que permite ir reduciendo gradualmente costos variables promedio.
- En relación al sector Bancario, destacamos una recuperación gradual en colocaciones acompañado de una reducción parcial en riesgo crédito.
- Es importante monitorear la evolución de los riesgos asociados a una desaceleración más pronunciada de la actividad a nivel global y un aumento de las tensiones comerciales y/o geopolíticas como también el escenario político - macroeconómico a nivel local y las potenciales reformas económicas. Asimismo, es importante tener en cuenta evolución de tasas por parte de la Fed y proceso de recuperación en China lo que podría tener un impacto directo en el precio del cobre.
- Nuestra valorización IPSA contempla metodologías Bottom Up, Top Down, Premio por Riesgo (Fed Model ajustado) y Múltiplos, con ponderaciones de 40%, 20%, 20% y 20%, respectivamente. Si bien consideramos que aún existen riesgos relevantes que condicionarían el desempeño del mercado bursátil local, es importante tener en cuenta que nuestras proyecciones de flujos contemplan escenarios muy conservadores.
- De esta manera, proyectamos que el IPSA alcanzaría durante 2026 en torno a 10.250 puntos, entregando un upside relevante.
- Es importante destacar que todas nuestras valorizaciones son realizadas por metodologías de Flujos Descontados de Caja (DCF), considerando adicionalmente fundamentos y metodología ESG.
- Sensibilizando los distintos escenarios del entorno macroeconómico con los consecuentes efectos en nuestras proyecciones: nuestro escenario adverso considera un Target IPSA 2026 cercano a 8.900 puntos y nuestro escenario favorable un Target IPSA 2026 cercano a 11.200 puntos.

Metodología	Pesos	2026			
		Muy Adverso	Adverso	Base	Favorable
Top Down	20%	8.217	8.800	9.971	11.587
Risk Premium	20%	8.267	8.803	10.079	10.866
P/E Ratio	20%	7.080	8.873	10.315	11.055
Bottom Up	40%	6.819	9.011	10.443	11.247
<b>Target IPSA 2026</b>	<b>100%</b>	<b>7.440</b>	<b>8.900</b>	<b>10.250</b>	<b>11.200</b>



## Fundamentos ESG

Es importante tener en cuenta que nuestras valorizaciones consideran análisis fundamental y variables ESG, capturando los efectos en relación al interés creciente sobre inversiones sostenibles. Asimismo, destacamos la alta heterogeneidad sectorial y de empresas locales en grados de avances en criterios de sostenibilidad, factor que se ve reflejado en la diversidad de MSCI Rating ESG (ver gráfico y tabla). Esta consideración es relevante dado que, 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

### Análisis por industria

**Bancario:** muestra una creciente conciencia sobre el financiamiento sostenible, con Banco de Chile y Santander a la cabeza en sus avances. De particular interés es Banco Santander Chile, que se destaca por su mayor divulgación de KPIs, un claro enfoque en el financiamiento sostenible y su liderazgo en actividades sociales e innovación.

**Bebidas:** destaca el buen posicionamiento de la industria chilena de bebidas a nivel internacional en métricas ESG, especialmente en el uso de agua por litro de producto y la reducción de gases de efecto invernadero. Embotelladora Andina resalta por su liderazgo en la mayoría de los indicadores ESG y sus metas para 2030.

**Commodities y Forestal:** En Commodities, se ha avanzado en la reducción de emisiones de alcance uno y dos, pero se enfrentan desafíos con las emisiones de alcance tres. También es importante el monitoreo de las gestiones de recursos hídricos y la relación con las comunidades. En Forestal destacamos el reconocimiento internacional de las empresas chilenas -particularmente CMPC- quien fue recientemente nombrada como empresa forestal más sostenible del mundo de acuerdo al DJSI.

**Eléctrico:** destaca la gran reducción de emisiones en el sector, impulsada por la expansión de la generación verde y el cumplimiento de ambiciosas metas de reducción de CO2 y generación de ERNC. Enel Chile destaca dentro del sector por grandes avances ESG y una estrategia que busca un nivel de cero emisiones para 2040, además su compatibilidad entre sostenibilidad y rentabilidad.

**Retail e Inmobiliario Comercial:** Resaltamos la incorporación de ESG en toda la cadena de valor del sector retail, desde la creación del producto hasta el reciclaje. Los avances incluyen la incorporación de objetivos de cero emisiones para fechas específicas (2030, 2035) y Falabella fue señalada como la empresa favorita en retail, mientras que Parque Arauco se destacó en el sector inmobiliario comercial por la reducción de emisiones y la integración comunitaria.

**Sanitario:** Coordinación público-privada en materia de tarificación para enfrentar desafíos del cambio climático juega un rol clave para la proyección de rentabilidad de largo plazo en la industria.

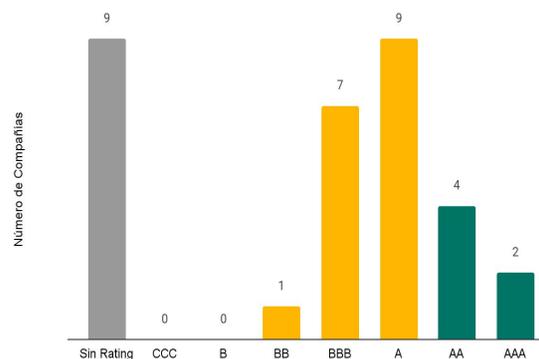
**Telecomunicaciones:** destacó el progreso de Entel en sus objetivos de desarrollo sostenible y sus importantes reconocimientos. Sin embargo, la evaluación comparativa con pares extranjeros es compleja debido al tamaño de Entel, su avance es firme.

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

MSCI ESG Rating

MSCI ESG Rating	Última Actualización		Cambios
	actualización	previa	
AAA	2	1	1
AA	4	3	1
A	9	11	-2
BBB	7	7	0
BB	1	1	0
B	0	0	0
CCC	0	0	0
Sin Rating	9	9	0

MSCI ESG Rating, Cobertura Estudios BCI CdB





## Metodología evaluación empresas IPSA ESG

### Nota bajo criterios de evaluación sostenibles para Sector Real y Financiero

Con el propósito de continuar la profundización del análisis propio, generar conocimiento y aportar en el entendimiento del mercado local en materia sostenible, es que hemos desarrollado una nota a través de criterios de evaluación escogidos a discreción, entendiendo que cada una de las variables utilizadas pasaron a través de un exigente proceso de selección, y que debería ser un buen acercamiento a la posición de una compañía respecto al resto del índice en materias de desarrollo de estrategias y políticas sostenibles.

Se acordó la diferenciación de los criterios de evaluación en Sector Real y Sector Financiero, debido a la divergencia de objetivos, metas e impactos/consecuencias tanto para ellos como para sus entornos. Dicho de otra forma, la interacción con el medio y por lo tanto el foco que ambos sectores mantienen, difiere de manera importante. Para la evaluación del Sector Real se tomaron los siguientes criterios:

Para el caso del Sector Financiero, se cambia impacto ambiental, agregando políticas de exclusión carbón, oil & gas y Financiamiento Sostenible.

Así, dependiendo de la industria en que se desarrolle la compañía, estos criterios se ponderan distribuyéndose acorde al nivel de impacto que dicha variable genera al entorno y al nivel de complejidad de dicha variable (suele ser más sencillo medir la huella de carbono que establecer un plan de largo plazo para poder disminuirla)

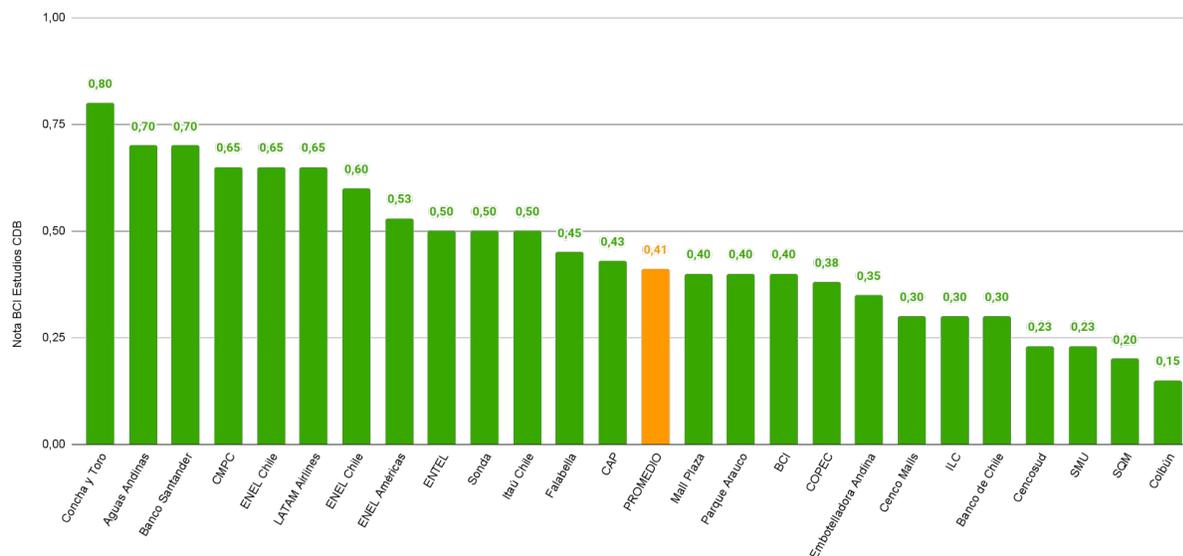
#### Criterios de evaluación Sector Financiero

Variable	Descripción
Huella S1	La empresa realiza el cálculo de su huella de carbono de alcance 1 (emisiones directas)
Huella S2	La empresa realiza el cálculo de su huella de carbono de alcance 2 (emisiones indirectas asociadas a consumo energético)
Huella S3	La empresa realiza el cálculo de su huella de carbono de alcance 3 (emisiones indirectas asociadas a su cadena de valor - aguas arriba y aguas abajo)
Targets de reducción alineados a la ciencia	La empresa ha definido metas de reducción de emisiones. -Metas Ne Zero: la empresa ha definido que tiene el propósito de cumplir con el net zero al largo plazo, es decir 2040 o 2050. -Metas Science Base Targets: la empresa cuenta con metas de corto y/o largo plazo, alineadas a la ciencia (1.5°C).
Plan de transición	La empresa cuenta con un plan de transición en el que describe acciones y mecanismos de rendición de cuentas para alinear las actividades comerciales de una organización con un camino hacia emisiones netas cero de GEI.
Políticas de exclusión carbón y oil & gas	La empresa cuenta con una política en la que define su posición respecto al financiamiento de sectores críticos como Oil&Gas y carbón.
Financiamiento sostenible	La empresa cuenta con productos y/o servicios verdes para habilitar e impulsar la transición hacia el net zero de sus clientes.

#### Criterios de evaluación Sector Real

Variable	Descripción
Huella S1	La empresa realiza el cálculo de su huella de carbono de alcance 1 (emisiones directas)
Huella S2	La empresa realiza el cálculo de su huella de carbono de alcance 2 (emisiones indirectas asociadas a consumo energético)
Huella S3	La empresa realiza el cálculo de su huella de carbono de alcance 3 (emisiones indirectas asociadas a su cadena de valor - aguas arriba y aguas abajo)
Targets de reducción alineados a la ciencia	La empresa ha definido metas de reducción de emisiones. -Metas Ne Zero: la empresa ha definido que tiene el propósito de cumplir con el net zero al largo plazo, es decir 2040 o 2050. -Metas Science Base Targets: la empresa cuenta con metas de corto y/o largo plazo, alineadas a la ciencia (1.5°C).
Plan de transición	La empresa ha publicado un plan de acción para alcanzar su ambición net zero y los objetivos de reducción de emisiones, y así transicionar hacia una economía baja en carbono.
Impacto ambiental	La empresa gestiona sus impactos ambientales, como el manejo de energía, emisiones de gases de efecto invernadero, residuos, agua, entre otros.

#### Distribución empresas IPSA nota BCI Estudios CDB





## Estimaciones Bursátiles

Empresa	Precio Objetivo 2026E	Upside	Div. Yield 2026E	Retorno Total Esperado	Reco	Market Cap (MMUS\$)	P/U			EV/EBITDA			P/VL		
							2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
<b>Bancos</b>															
Banco de Chile	160	10,5%	4,9%	15,5%	Neutral	15.211	12,1	12,2	12,0				2,6	2,4	2,2
Banco Itaú Chile	16.500	7,9%	5,1%	13,0%	Neutral	3.441	7,9	6,5	5,4				0,8	0,7	0,7
Banco Santander Chile	68	7,8%	5,4%	13,2%	Neutral	12.366	11,2	11,1	10,5				2,6	2,4	2,2
<b>Bebidas</b>															
Andina-B	4.100	14,8%	5,4%	20,2%	Neutral	3.318	14,8	14,0	12,4	7,2	6,5	5,8	2,87	2,46	2,14
CCU	6.500	16,0%	3,1%	19,0%	Neutral	2.154	16,3	12,5	12,0	7,9	7,2	6,9	1,31	1,23	1,17
Concha y Toro	1.300	28,7%	4,4%	33,1%	Sobreponderar	776	9,1	8,0	7,5	7,7	7,2	6,9	0,85	0,80	0,74
Embonor	1.550	13,0%	2,6%	15,6%	Neutral	718	15,4	12,6	10,8	5,7	5,6	5,0	1,27	1,22	1,17
<b>Commodities</b>															
CAP	6.000	13,2%	0,0%	13,2%	Neutral	825	-	32,2	11,9	7,8	6,7	5,9	0,27	0,28	0,27
SQM-B	51.000	22,2%	1,2%	23,4%	Sobreponderar	12.179	23,5	16,5	13,8	11,2	9,2	7,9	2,20	2,04	1,99
SK	1.570	12,2%	1,6%	13,8%	Neutral	1.565	18,4	13,9	12,1	7,5	6,9	7,4	0,74	0,74	0,72
<b>Eléctrico</b>															
Colbún	170	14,1%	4,5%	18,6%	Neutral	2.722	10,7	10,3	10,4	6,0	5,7	5,7	0,81	0,78	0,75
EECL	1.450	9,6%	6,9%	16,5%	Neutral	1.452	3,7	5,9	5,6	5,9	5,8	5,6	0,86	0,80	0,73
Enel Américas	109	18,2%	3,0%	21,2%	Sobreponderar	10.308	9,6	7,9	7,2	3,2	3,1	2,9	0,58	0,57	0,55
Enel Chile	80	10,4%	4,6%	15,0%	Neutral	5.212	9,8	9,1	9,2	5,4	4,8	4,8	0,96	0,91	0,87
<b>Forestal</b>															
CMPC	1.600	17,3%	1,6%	18,8%	Neutral	3.553	18,3	13,8	10,1	0,4	0,4	0,4	6,81	5,70	5,21
Empresas Copec	8.300	21,3%	2,8%	24,1%	Sobreponderar	9.262	10,4	10,0	9,7	0,7	0,7	0,6	6,22	6,40	6,74
<b>Retail</b>															
Cencosud	3.300	20,7%	0,6%	21,3%	Sobreponderar	7.836	13,4	11,9	10,8	8,0	7,6	7,1	1,40	1,35	1,25
Falabella	6.400	12,3%	1,9%	14,2%	Neutral	14.877	18,1	17,3	16,1	10,1	9,6	9,1	2,00	1,93	1,92
Forus	2.500	12,1%	1,3%	13,4%	Neutral	600	20,1	18,6	14,6	7,7	7,0	6,4	2,48	2,41	2,28
Ripley	510	14,8%	1,6%	16,4%	Neutral	895	12,7	11,0	10,3	14,6	14,0	13,2	0,71	0,63	0,57
SMU	180	15,0%	5,8%	20,8%	Neutral	940	12,3	17,8	14,2	8,8	8,0	7,4	1,06	1,07	1,05
<b>Inmobiliario Comercial</b>															
Parque Arauco	2.900	23,4%	1,7%	25,1%	Sobreponderar	2.214	13,6	11,9	10,9	14,4	13,0	12,1	1,15	1,09	1,03
Mallplaza	3.000	17,4%	1,7%	19,1%	Neutral	5.823	8,1	10,1	9,6	13,5	12,7	12,0	1,59	1,46	1,33
Cenco Malls	2.450	18,9%	5,6%	24,6%	Sobreponderar	3.656	13,5	12,8	12,0	12,4	11,7	11,0	1,21	1,16	1,12
<b>Sanitarias</b>															
Agua-A	400	12,4%	5,0%	17,4%	Neutral	2.152	16,0	15,0	14,4	9,3	8,7	8,2	0,68	0,65	0,62
IAM	1.030	12,4%	7,4%	19,9%	Neutral	953									
<b>Telecom &amp; TI</b>															
Entel	4.700	11,9%	3,5%	15,4%	Neutral	1.320	14,2	12,4	10,5	4,4	4,1	3,9	0,68	0,66	0,65
Sonda	450	20,6%	3,4%	24,0%	Sobreponderar	338	14,9	10,1	7,6	4,3	3,9	3,5	0,51	0,48	0,44
<b>Construcción</b>															
Besalco	1.140	22,9%	2,8%	25,7%	Sobreponderar	556	10,9	10,1	9,7	4,6	4,3	4,1	1,52	1,39	1,27
Paz	750	11,6%	1,6%	13,3%	Neutral	198	18,53	12,97	9,54	11,55	11,19	10,24	0,38	0,39	0,39
SalfaCorp	1.200	29,6%	2,9%	32,5%	Sobreponderar	529	10,5	10,0	9,5	7,7	7,5	7,2	0,93	0,88	0,83
Socovesa	127	15,5%		15,5%	Neutral	140			11,9	14,4	12,8	11,0	0,37	0,39	0,38
<b>Transporte</b>															
LATAM Airlines	28	37,1%	2,9%	40,1%	Sobreponderar	12.856	9,9	9,5	9,0	4,9	4,6	4,5	9,17	5,54	3,87
IPSA	10.250	16,1%													

# Estimaciones Financieras

Empresa	Moneda	Ingresos (MM)				Ebitda (MM)				Utilidad (MM)				UPA			
		2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024,0	2025E	2026E	2027E
<b>Bancos</b>																	
Chile	\$	3.050.285	3.107.397	3.394.994	3.634.540					1.207.392	1.199.427	1.220.714	1.319.401	12,0	11,9	12,1	13,1
Itaú Chile	\$	1.625.750	1.602.863	1.878.170	2.087.161					376.627	421.207	512.758	617.736	1741,0	1947,0	2370,0	2855,0
Santander	\$	2.622.870	2.959.946	3.127.450	3.304.462					857.623	1.065.632	1.067.386	1.127.716	4,6	5,7	5,7	6,0
<b>Bebidas</b>																	
Andina-B	\$	3.224.233	3.308.706	3.549.130	3.857.885	578.192	602.499	644.670	701.418	232.663	227.892	241.093	273.163	245,8	240,8	254,7	288,6
CCU	\$	2.904.569	2.845.238	3.013.339	3.145.094	415.942	401.319	442.190	461.300	160.949	127.075	165.367	172.197	435,6	343,9	447,5	466,0
Concha y Toro	\$	958.630	997.318	1.004.990	1.016.959	152.214	158.397	170.113	178.283	77.420	81.894	92.994	98.922	104,7	110,9	125,8	133,9
Embonor	\$	1.332.494	1.433.267	1.421.896	1.512.358	188.489	168.898	167.211	178.772	74.285	45.590	55.689	64.996	145,4	89,3	109,0	127,2
<b>Commodities</b>																	
CAP	US\$	1.801	1.877	1.910	1.987	569	452	608	716	-427	1	27	73	-2,9	0,0	0,2	0,5
SQM-B	US\$	4.529	4.409	5.232	5.759	1.484	1.376	1.676	1.935	-404	540	795	948	-1,4	1,9	2,8	3,3
SK	US\$	3.781	3.979	4.158	4.281	470	569	593	639	38	87	119	136	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>Eléctrico</b>																	
Colbún	US\$	1.576	1.531	1.600	1.612	642	678	714	718	252	260	280	276	0,0	0,0	0,0	0,0
EECL	US\$	1.837	1.917	1.783	1.599	516	657	668	688	228	263	260	272	0,2	0,3	0,3	0,3
Enel Américas	US\$	13.904	14.193	14.662	15.076	3.735	4.424	4.677	4.922	2.572	1.094	1.382	1.508	0,0	0,0	0,0	0,0
Enel Chile	US\$	4.276	4.226	4.584	4.601	797	1.417	1.566	1.596	178	546	608	599	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Forestal</b>																	
CMPC	US\$	7.743	7.366	7.994	8.426	1.542	1.239	1.527	1.701	491	198	271	372	0,2	0,1	0,1	0,2
Copeco	US\$	28.116	29.032	29.655	30.241	3.015	2.991	3.194	3.257	1.112	909	980	1.010	0,9	0,7	0,8	0,8
<b>Retail</b>																	
Cencosud	\$	16.060.507	17.123.613	17.661.398	18.380.856	1.556.392	1.594.461	1.674.968	1.789.591	539.788	574.411	643.024	711.693	188,6	200,7	224,6	248,6
Falabella	\$	12.153.621	13.211.646	13.700.115	14.211.387	1.451.525	1.979.510	2.069.798	2.199.956	435.618	789.805	828.266	890.254	174,0	315,0	330,0	355,0
Forus	\$	375.983	394.065	416.612	440.537	65.367	66.815	72.604	79.648	30.093	28.714	30.978	39.587	116,4	111,1	119,9	153,2
Ripley	\$	2.086.831	2.167.709	2.243.060	2.339.004	173.243	196.140	205.707	216.598	54.062	67.756	77.882	83.683	27,9	35,0	40,2	43,2
SMU	\$	2.887.165	2.830.795	2.974.097	3.094.541	231.953	225.078	247.711	267.281	42.641	73.537	50.604	63.467	7,0	13,0	9,0	11,0
<b>Inmobiliario Comercial</b>																	
Parque Arauco	\$	316.776	368.402	398.525	428.596	227.728	270.676	297.827	321.395	120.571	156.148	178.581	195.156	133,0	172,0	197,0	215,0
Mall Plaza	\$	494.605	642.241	682.802	721.649	380.637	513.288	545.335	576.826	335.934	687.644	554.741	583.633	153,4	314,0	253,3	266,5
Cenco Malls	\$	353.184	379.137	402.155	427.956	320.678	342.559	362.927	386.533	264.532	259.516	275.533	291.984	155,0	152,0	162,0	171,0
<b>Sanitarias</b>																	
Aguas Andinas	\$	662.701	720.545	761.419	789.660	325.436	367.057	391.170	415.546	124.557	135.784	144.975	151.551	21,4	23,4	25,0	26,1
<b>Telecom &amp; TI</b>																	
Entel	\$	2.703.237	2.931.497	3.047.955	3.124.990	788.613	823.361	893.403	931.323	67.672	89.247	101.971	120.771	224,1	295,5	337,6	399,9
Sonda	\$	1.542.090	1.594.162	1.717.992	1.851.816	143.250	125.974	139.495	155.565	31.901	21.847	32.297	43.033	36,6	25,1	37,1	49,4
<b>Construcción</b>																	
Besalco	\$	1.023.898	1.200.486	1.285.361	1.377.818	158.802	163.373	174.503	186.244	45.175	49.138	52.806	54.940	78,4	85,3	91,7	95,4
Paz	\$	146.724	156.062	167.914	180.687	37.859	30.908	31.905	34.868	13.874	10.276	14.674	19.958	0,1	0,1	0,1	0,1
Salfacorp	\$	1.052.675	1.044.725	1.090.929	1.164.270	83.665	79.438	88.763	93.517	43.030	48.591	51.012	53.628	78,3	88,4	92,8	97,5
Socovesa	\$	374.629	254.748	272.580	299.838	36.826	34.045	46.311	54.738	-19.809	-5.463	7.269	11.281	-	-	5,9	9,2
<b>Transporte</b>																	
LATAM Airlines	US\$	13.034	14.086	14.835	15.611	3.108	3.752	3.945	4.080	977	1.316	1.415	1.488	0,002	0,002	0,002	0,003



## Estimaciones WACC

Empresa	WACC Consolidado	Beta	Costo Capital	Market Cap Actual (MMUS\$)
<b>Bancos</b>				
Chile		0,8	10,8%	15.211
Banco Itaú Chile		1,1	12,3%	3.441
Santander		0,9	11,4%	12.366
<b>Bebidas</b>				
Andina-B	9,0%	0,8	10,4%	3.318
CCU	10,6%	1,0	13,0%	2.154
Concha y Toro	8,4%	1,1	12,3%	776
Embonor	15,6%	0,9	20,0%	718
<b>Commodities</b>				
CAP*	8,0%	1,3	13,2%	825
SQM-B*	8,6%	1,3	13,4%	12.179
SK*	9,9%	1,3	13,2%	1.565
<b>Eléctrico</b>				
Colbún*	6,7%	0,9	10,9%	2.722
EECL*	7,1%	0,8	10,3%	1.452
Enel Chile	7,1%	0,7	9,8%	10.308
Enel AM*	7,5%	0,6	10,3%	5.212
<b>Forestal</b>				
CMPC*	7,2%	1,1	11,7%	3.553
Copec*	7,7%	1,1	12,2%	9.262
<b>Retail</b>				
Cencosud	10,1%	1,1	14,3%	7.836
Falabella	10,2%	1,2	12,9%	14.877
Forus	11,5%	1,2	13,5%	600
Ripley	9,8%	1,2	12,7%	895
SMU	9,4%	1,0	11,6%	940
<b>Inmobiliario Comercial</b>				
Parque Arauco	8,4%	1,0	11,9%	2.214
Mall Plaza	8,9%	1,0	11,5%	5.823
Cencomalls	9,6%	1,0	11,7%	3.656
<b>Sanitarias</b>				
Aguas-A	7,4%	0,7	9,9%	2.152
<b>Telecom &amp; TI</b>				
Entel	10,1%	1,1	11,8%	1.320
Sonda	9,9%	1,1	12,5%	338
<b>Construcción</b>				
Besalco	9,5%	1,3	13,3%	556
Paz	10,1%	1,4	14,0%	198
Salfacorp	9,9%	1,3	13,5%	529
Socovesa	10,5%	1,4	13,4%	140
<b>Transporte</b>				
Latam Airlines	8,7%	1,4%	14,7%	12.856
* WACC y Costo Capital en Dólares				
Promedio Empresas Bajo Cobertura	8,8%	0,9	12,4%	139.991



## Visión Sectorial

### Perspectivas 2026

- Nuestro escenario base anticipa una expansión del PIB en torno al 2,3% este año, con la inflación cerrando en 3,9%. La TPM se proyecta finalizando el año en 4,5%. Esta trayectoria, junto con la recuperación de la confianza (IMCE/IPEC), entre otros factores, debería empezar a generar un estímulo en las colocaciones.
- Proyectamos un crecimiento de la cartera consolidada del 4,6% este año. El impulso vendrá principalmente del consumo, el hipotecario mostrará resiliencia y el comercial buscará recuperar crecimiento. Las próximas elecciones presidenciales son un factor clave; un posible giro pro mercado podría impulsar fuertemente las inversiones y el crecimiento de las carteras.
- Los fundamentales (tipo de cambio, inflación, tarifas y sólida posición de capital regulatorio) ofrecen un espacio propicio para buenos retornos en la banca. El Banco Central de Chile mantuvo el Requerimiento de Capital Contracíclico en 0,5%, destacando la importancia de este colchón (próxima RPF será el 10 y 11 noviembre). Los bancos mantienen adecuada holgura en ratios de cobertura (LCR, NSFR), sin estimarse más facilidades del Banco Central a corto plazo.
- Estimamos márgenes de interés sólidos, beneficiados por los dinamismos monetarios (recortes de tasas, inflación) y una mejora en la calidad de carteras hacia el próximo año. Además, las comisiones continuarían con dinamismo ante una recuperación del consumo, entre otros. Mantenemos una visión positiva sobre el sector.
- Nuestra acción favorita es Banco Itaú Chile con un precio objetivo de \$16.500/acción.

## Riesgos

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

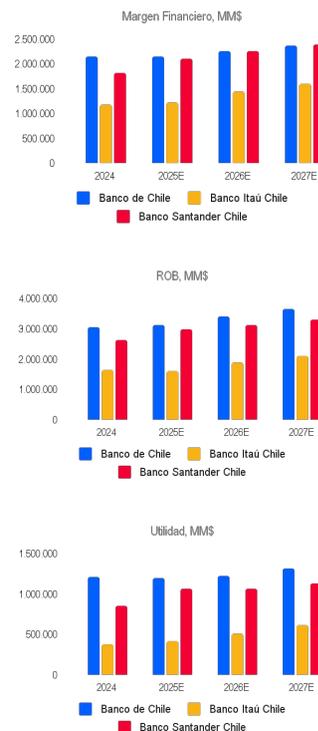
- Riesgos de calidad de activos.
- Influencia de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en la actividad crediticia, su ruta prevista y las implicaciones para los requerimientos de capital.
- Condiciones de los mercados que podría generar incertidumbre sobre el crecimiento y la evolución futura de las colocaciones.
- Riesgos regulatorios

## Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Banco Santander Chile	63	68	Neutral	7,8%	CLP	12.366	41%	11,2	11,1
Banco de Chile	145	160	Neutral	10,5%	CLP	15.211	38%	12,1	12,2
Banco Itaú Chile	15.290	16.500	Neutral	7,9%	CLP	3.441	56%	7,9	6,5
Banco do Brasil SA	21,2	27,4		29,3%	BRL	22.719	-9%	5,5	4,4
Banco Santander Brasil SA	14,6				BRL	19.620	22%		
Grupo Cibest SA	60.100	42.700		-29,0%			75%	9,3	8,8
Banco de Credito del Peru	4,7				PEN	17.763	28%		
Banco Santander SA	8,6	8,6		0,5%	EUR	110.307	96%	9,8	9,3

Fuente: Refinitiv, Bloomberg

## Resultados cobertura sector





## Visión Sectorial - ESG

**La banca en Chile destaca por sus avances en sostenibilidad integrada a la estrategia, manteniendo el foco en el capital regulatorio.**

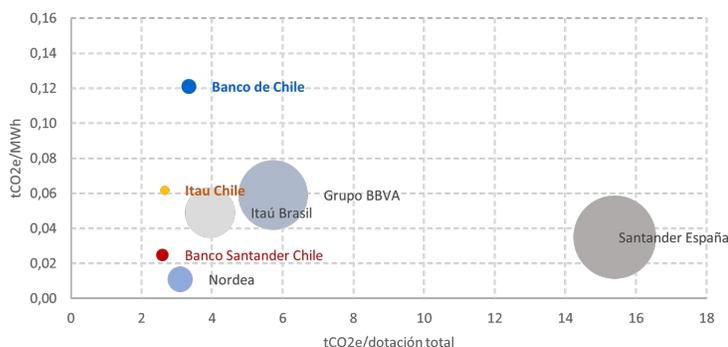
El sector bancario en Chile se destaca por su avanzado desarrollo en materia de sostenibilidad, evidenciando una integración estratégica de estos criterios en sus operaciones. Las entidades analizadas reconocen e impulsan acciones concretas que tienen un impacto directo en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

A nivel transversal, sobresalen iniciativas clave como programas de financiamiento sostenible, importantes métricas de inclusividad y reducción de la brecha de género, además de un foco en la cultura laboral. En cuanto a la gestión ambiental, se monitorean rigurosamente las intensidades de emisión de  $gCO_2e$  en relación con el uso de energía y la dotación. En este ámbito, Banco Santander Chile se posiciona como un referente, incluso frente a pares internacionales con larga trayectoria en sostenibilidad.

Regulados por Basilea III, que prioriza la calidad y cantidad de capital, los bancos chilenos demuestran que los pilares de la industria, como la calidad de cartera, la rentabilidad y la adecuación de capital, pueden coexistir en armonía con los avances en sostenibilidad. Esta visión fundamental busca el diálogo constante con la rentabilidad y la regulación para impulsar la mejora continua del sector.

### Intensidad de Emisiones

(tamaño burbuja proporcional a consumo energético)



### MSCI ESG Ratings Sector Bancos

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
Banco de Chile	BBB	2/ 25	BBB	2/ 24	Sin cambios
Banco Santander Chile	AA	9/ 25	A	11/ 24	Sube
Banco Itaú Chile	BBB	8/ 24	BBB	8/ 23	Sin cambios

### Banco Santander Chile

Metas	2024	Meta
Financiamiento sostenible para los clientes (USD millones acumulados desde 2021)	1.234	1.500 a 2025
Eliminación de brechas salariales de género (%)	1,2	0 a 2025
Mujeres en puestos de alta gerencia (%)	39	39,2 a 2025
Personas empoderadas financieramente (Nº acumulado desde 2019)	3.581.997	4.000.000 a 2025
Personas beneficiadas por programas de inversión comunitaria (Nº acumulado desde 2019)	542.131	500.000 a 2024
Mujeres en el Directorio (%)	44	Mantener 40-60

### Banco de Chile

Aspecto	Unidad	2022	2023	2024
Energía total requerida dentro de la organización	GWh	32,6	32,6	33,2
Combustibles fósiles	GWh	2,5	2,8	3,3
Combustibles en base a biomasa	GWh	0	0	0
Electricidad de la red promedio	GWh	0	0	0
Electricidad certificada 100% renovable	GWh	30,1	29,8	29,8
Superficie oficinas + sucursales + centro recreativo (exc. filiales)	mill m <sup>2</sup>	299	295	284
Energía total / Superficie oficinas + sucursales	kWh/m <sup>2</sup>	109	110	117
Porcentaje de electricidad con origen renovable	%	100%	100%	100%

### Banco Itaú Chile

Componente	Meta al 2030	Resultado 2024 con respecto a línea base 2021
Alcance 1 tCO <sub>2</sub> e	Disminuir un 42%	100% cumplimiento
Alcance 2 tCO <sub>2</sub> e	Disminuir un 42%	100% cumplimiento
Alcance 3 tCO <sub>2</sub> e	Disminuir un 42%	En proceso
Agua Mm <sup>3</sup>	Disminuir un 25%	100% cumplimiento
Energía MWh	Disminuir un 25%	100% cumplimiento
Residuos ton	Disminuir un 25%	En proceso

## Visión Fundamental

**Para el año 2025, estimamos una expansión nominal de la cartera de colocaciones del sistema en torno al 5%, con una moderación gradual de los costos de crédito. Los bancos bajo nuestra cobertura presentan una capitalización importante.**





## Información Bursátil

### Resumen Actualización

Recomendación	Neutral
Riesgo	"Bajo"
Precio Objetivo 2026 (\$)	68
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	28,9
Rango Precio 52 Semanas	\$ 42,7 - \$ 64,4
Retorno Esperado Precio	7,8%
Retorno Esperado Dividendo	5,4%
Retorno Esperado Total	13,2%

### Información Bursátil

Rentabilidad Acción YTD	41,0%
Market Cap MMUS\$	12.366
Free Float	32,9%
Ticker Bloomberg	BSAN CI Equity
ADR (Conversión)	1:400
DATV MMUS\$	6,8

Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	5,7	5,7	6,0
P/U 12 M	11,2	11,1	10,5
B/L 12 M	2,6	2,4	2,2
Dividend Yield	5,4%	5,4%	5,4%
Dividendo/Acción (\$)	3,2	3,4	3,4

## Resumen Recomendación

Asignamos recomendación Neutral para las acciones de Banco Santander con un P.O. 2026E de \$68/acción.

## Descripción Empresa

Banco Santander es el segundo mayor banco medido en participación de mercado sobre colocaciones (consolidado). En agosto 2025 presenta un 15% medido sobre colocaciones. En su cartera de colocaciones, destaca una mayor participación relativa de la cartera Comercial e Hipotecaria..

## Fundamentos ESG

Banco Santander Chile basa su estrategia de sostenibilidad en metas ASG (Ambiental, Social y Gobernanza) alineadas con los ODS.

### Enfoque y Logros Clave

- Ambiental: Buscan apoyar la transición a una economía baja en carbono, con más de US\$ 2.400 millones en financiamiento sostenible reportados.
- Social: Promueven un lugar de trabajo diverso e inclusivo y el crecimiento comunitario. Han logrado una reducción del -3.5% en la brecha salarial de género (2023) y el 33.3% de mujeres en el directorio.
- Gobernanza: Buscan asegurar un gobierno corporativo efectivo y transparente, con logros como la diversificación de ingresos (ej. Cuenta Life, Getnet) y altos niveles de capitalización.

El banco persigue estos objetivos con una clara identificación de su incidencia en los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

## Tesis de Inversión

- Proyectamos que el Margen de Interés Neto (NIM) será el principal motor de los resultados financieros. Esta expansión se fundamenta en una continua moderación del costo de fondeo, en un escenario de tasas más favorable, y esperamos que el margen bruto crezca desde los MM\$1.818.303 de 2024 hasta los MM\$2.100.911. Este desempeño será el catalizador para una robusta expansión de la utilidad neta anual en torno al 24,3%, para alcanzar los MM\$ 1.065.632 este ejercicio.
- En lo que respecta a la gestión de riesgo, si bien la cartera de colocaciones del banco se distingue por su elevada calidad, el dinamismo del ciclo económico ha ejercido presiones que llevaron la cartera morosa a un nivel del 3,2% en 2024. Sin embargo, estimamos una acotada pero progresiva mejora en estos indicadores. Es clave destacar que el banco cuenta con sólidos y resistentes niveles de cobertura que le permiten absorber adecuadamente este riesgo crediticio, derivando en un costo por riesgo controlado en torno al 1,3% que, además, proyectamos que inicie una mejora tendencial a partir del año 2026.
- Adicionalmente, el banco ha realizado avances tecnológicos estratégicos que fortalecen su modelo de negocio, destacando la implementación del nuevo sistema interno "Gravity". Esta plataforma, operando en la nube, no solo brinda mayor dinamismo y eficiencia a sus operaciones, sino que posiciona al banco como uno de los líderes del mercado en este ámbito.
- Proyectamos una sólida generación de capital que sustenta una atractiva política de dividendos, con un payout del 60-70%, ofreciendo un retorno proyectado cercano al 5% hacia 2026, sin comprometer la holgada posición de capital sobre los requerimientos normativos.
- Considerando la combinación de expansión de márgenes, una gestión de riesgo prudente que se normaliza, y avances tecnológicos que darían en parte soporte a la eficiencia operacional, asignamos un precio objetivo para el año 2026 de \$68 por acción.

## Perspectivas 2026

- Margen MIN estable y recuperación gradual de crecimiento de la cartera de colocaciones.

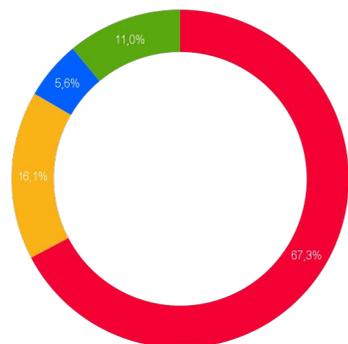
## Riesgos

- (+/-) Costo de crédito, por posible mejor o peor comportamiento de riesgo cartera asociado a escenario económico y político.
- (+/-) 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.



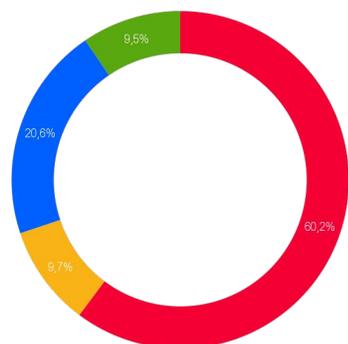


## Estructura de Propiedad 2024



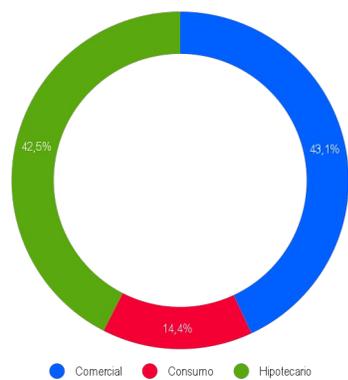
● Grupo Santander ● Acción Local ● ADR ● AFPs

## Desglose ROB (8M25)



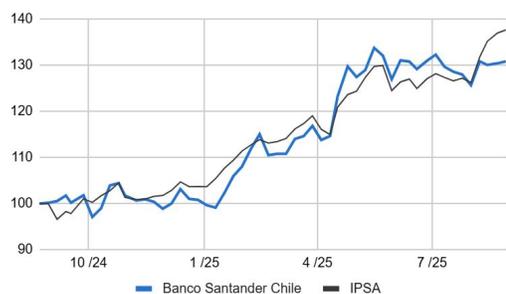
● MIN-interes ● MIN-reajustes ● Comisiones ● Resultado Financiero

## Cartera Colocaciones (8M25)



● Comercial ● Consumo ● Hipotecario

## Evolución Precio Acción



— Banco Santander Chile — IPSA

	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

## Datos Operacionales (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Colocaciones Comerciales	17.821.154	18.362.208	19.532.255	20.904.670
Colocaciones Consumo	5.911.637	6.176.402	6.573.749	7.056.507
Colocaciones Vivienda	17.559.769	18.104.769	19.398.840	20.914.604
Provisiones Comerciales	705.431	731.959	775.534	816.578
Provisiones Consumo	347.719	449.879	502.581	559.728
Provisiones Vivienda	161.171	169.917	183.005	190.755

## Estado de Resultados (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Margen Financiero	1.818.303	2.100.911	2.248.111	2.394.705
Comisiones y Otros	804.567	859.035	879.339	909.757
Resultado Operacional Bruto	2.622.870	2.959.946	3.127.450	3.304.462
Resultado Operacional Neto	1.074.320	1.360.555	1.486.149	1.570.943
Margen Operacional Neto	41,0%	46,0%	47,5%	47,5%
Ganancia Controladores	857.623	1.065.632	1.067.386	1.127.716
Margen Neto	32,7%	36,0%	34,1%	34,1%
Utilidad por Acción (\$)	4,6	5,7	5,7	6,0

## Tasas de Crecimiento Estimadas

	2024	2025E	2026E	2027E
Margen Financiero Neto	62,1%	15,5%	7,0%	6,5%
Resultado Operacional Neto	89,4%	26,6%	9,2%	5,7%
Ganancia Controladores	72,8%	24,3%	0,2%	5,7%
UPA	72,8%	24,3%	0,2%	5,7%

## Balance (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Colocaciones Netas	40.078.240	41.291.624	44.043.724	47.308.719
Total Activos	68.458.932	70.297.510	75.243.909	81.034.377
Depósitos y Obligaciones	31.359.234	31.570.690	33.105.385	35.514.698
Obligaciones Financieras	8.133.275	9.564.238	10.988.385	12.104.040
Total Pasivos	64.062.099	65.673.012	70.193.159	75.556.673
Capital y Reservas	4.123.808	4.351.103	4.351.103	4.351.103
Patrimonio	4.396.833	4.624.497	5.050.750	5.477.704
Total Pasivos + Patrimonio	68.458.932	70.297.510	75.243.909	81.034.377

## Flujo de Dividendos Consolidado (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Política de Dividendos	70%	70%	60%	60%
Flujo de Dividendos Proyectado	347.483	600.336	639.379	640.431

## Ratios

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Rentabilidad y Eficiencia</b>				
MIN	3,6%	4,1%	4,1%	4,0%
MIN Neto de Provisiones	2,5%	3,0%	3,1%	3,1%
Eficiencia Operacional	39,0%	35,0%	34,3%	34,8%
ROAE	19,7%	23,3%	21,4%	20,9%
ROAA	1,2%	1,6%	1,5%	1,4%
<b>Calidad de Crédito</b>				
Provisiones / Col. Totales	2,9%	3,2%	3,2%	3,2%
Cartera Morosa / Col. Totales	3,2%	2,9%	2,8%	3,2%
Cobertura Cartera Morosa	93%	110%	114%	99%

## Rentabilidad

	2024	2025E	2026E	2027E
BIS Ratio	17,1%	17,5%	17,3%	17,0%
TIER I	12,2%	12,9%	13,0%	12,9%





## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Neutral		
Riesgo	"Bajo"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	160		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	34		
Rango Precio 52 Semanas	\$ 102,0 - \$ 150,0		
Retorno Esperado Precio	10,5%		
Retorno Esperado Dividendo	4,9%		
Retorno Esperado Total	15,5%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	38,2%		
Market Cap MMUS\$	15.211		
Free Float	45,8%		
Ticker Bloomberg	CHILE CI Equity		
ADR (Conversión)	1:200		
DATV MMUS\$	12,4		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	12,0	11,9	12,1
P/U 12 M	12,1	12,2	12,0
B/L 12 M	2,6	2,4	2,2
Dividend Yield	7,4%	4,9%	5,0%
Dividendo/Acción (\$)	9,9	7,1	7,3

## Resumen Recomendación

Asignamos recomendación de neutral para las acciones de Banco de Chile con un P.O. 2026E de \$160/acción.

## Descripción Empresa

Banco de Chile es el tercer banco más grande medido en participación de mercado de las colocaciones, alcanzando a agosto 2025 un 14,7% del total. Destaca una mayor participación relativa de las colocaciones comerciales.



## Fundamentos ESG

Banco de Chile integra la sostenibilidad como uno de sus tres focos estratégicos principales (junto con clientes y eficiencia), caracterizándose por la identificación directa de su contribución a los ODS.

### Enfoque y Programas Clave

- Social: Mantiene un fuerte apoyo comunitario a través de voluntariado y programas consistentes, destacando iniciativas como Educación para Chile, el programa Mujeres y el apoyo a Teletón.
- Ambiental: Impulsa iniciativas de cuidado ambiental como Compromiso Azul para Chile, el uso de energías renovables (I-REC) y el reciclaje corporativo.
- Gobernanza: Demuestra liderazgo mediante alianzas estratégicas y altos estándares en rentabilidad, calidad de cartera y capitalización regulatoria.

El banco persigue estos objetivos con una clara identificación de su incidencia en los Objetivos de Desarrollo Sostenible a través de acciones y programas específicos.

## Tesis de Inversión

- El Margen de Interés Neto (NIM) se consolida como el principal motor de resultados del banco, partiendo de un nivel ya robusto de MM\$ 2.140.852 en 2024, superior al de sus competidores. Para el presente ejercicio, proyectamos un avance neutral llevando el margen hasta MM\$ 2.136.079. A mediano plazo, prevemos que la sensibilidad del NIM a la inflación decreciente lleve a una moderación tendencial, ajustándose desde los niveles actuales, influenciados por factores no recurrentes, hacia una rentabilidad más estructural pero que seguirá garantizando una sólida generación de retornos para la compañía.
- Un diferenciador clave y pilar de nuestra tesis es la elevada calidad de su cartera de crédito, lo que le permite operar con un costo por riesgo notablemente bajo en relación a la industria. Estimamos que este indicador se mantendrá en un acotado rango de 1,0% a 1,1%. Esta prudente gestión del riesgo le otorga una ventaja defensiva significativa en distintos ciclos económicos.
- Adicionalmente, el banco destaca por una importante holgura de capital sobre los requerimientos normativos vigentes. Esta fortaleza le proporciona una sólida base de estabilidad y lo posiciona favorablemente para absorber sin inconvenientes futuros incrementos en las exigencias regulatorias, como un eventual aumento del requerimiento de capital contracíclico.
- La sólida y consistente generación de utilidad, que se traduce en un margen neto cercano al 38%, sustenta una atractiva política de retribución al accionista. Proyectamos un payout en torno al 60-70%, consistente con un retorno por dividendo cercano al 5% para el próximo año. Si bien la acción transa con un premio sobre sus múltiplos históricos, consideramos que este está justificado por la confluencia de factores: la alta calidad de sus activos, su rol como activo conservador en los portafolios y la fuerte demanda de inversionistas por exposición a este perfil.
- En base a la combinación de una excelente rentabilidad, un perfil de riesgo conservador y una fortaleza de capital, asignamos un precio objetivo 2026E de \$160/acción.

## Perspectivas 2026

- Elevada calidad de cartera en línea con margen de interés estable derivarían en favorable generación de utilidad 2026.

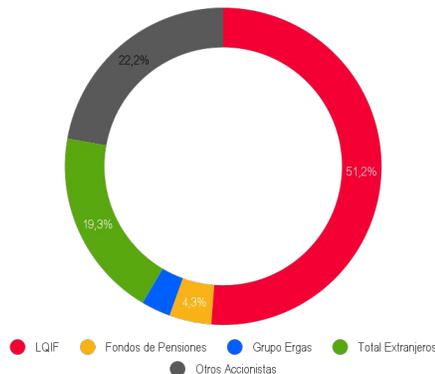
## Riesgos

- (+/-) Costo de crédito, por posible mejor o peor comportamiento de riesgo cartera asociado a escenario económico y político.
- (+/-) 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.

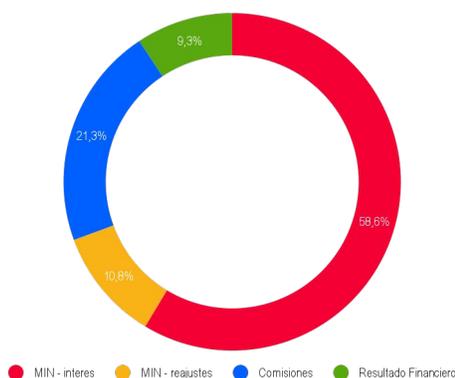




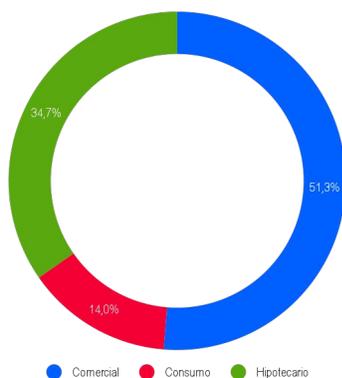
## Estructura de Propiedad



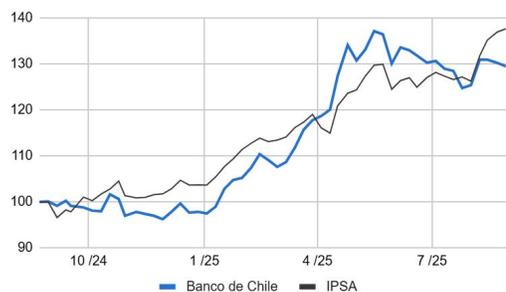
## Desglose ROB (8M25)



## Cartera Colocaciones (8M25)



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

Datos Operacionales (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Colocaciones Comerciales	20.105.228	20.726.930	22.050.521	23.599.880
Colocaciones Consumo	5.551.305	5.756.404	6.125.498	6.575.337
Colocaciones Vivienda	13.218.586	14.168.846	15.181.725	16.367.976
Provisiones Comerciales	380.295	382.874	401.661	420.858
Provisiones Consumo	367.389	416.939	455.638	497.226
Provisiones Vivienda	38.400	42.414	48.973	55.617

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Margen Financiero	2.140.852	2.136.079	2.245.339	2.373.629
Comisiones y Otros	909.433	971.318	1.149.654	1.260.910
Resultado Operacional Bruto	3.050.285	3.107.397	3.394.994	3.634.540
Resultado Operacional Neto	1.525.797	1.566.337	1.671.762	1.807.400
Margen Operacional Neto	50,0%	50,4%	49,2%	49,7%
Ganancia Controladores	1.207.392	1.199.427	1.220.714	1.319.401
Margen Neto	39,6%	38,6%	36,0%	36,3%
Utilidad por Acción (\$)	12,0	11,9	12,1	13,1

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Margen Financiero Neto	13,2%	-0,2%	5,1%	5,7%
Resultado Operacional Neto	0,6%	2,7%	6,7%	8,1%
Ganancia Controladores	-2,9%	-0,7%	1,8%	8,1%
UPA	-2,9%	-0,7%	1,8%	8,1%

Balance (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Colocaciones Netas	38.089.036	39.809.954	42.451.472	45.569.492
Total Activos	52.095.442	56.711.360	60.676.836	65.290.750
Depósitos y Obligaciones	28.432.005	30.897.621	32.774.899	35.169.628
Obligaciones Financieras	9.690.069	7.539.765	8.370.297	9.194.454
Total Pasivos	46.472.440	51.152.408	54.638.113	58.763.741
Capital y Reservas	3.130.280	3.132.197	3.132.197	3.132.197
Patrimonio	5.623.001	5.558.952	6.038.723	6.527.009
Total Pasivos + Patrimonio	52.095.442	56.711.360	60.676.836	65.290.750

Flujo de Dividendos Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Política de Dividendos	66%	82%	60%	60%
Flujo de Dividendos Proyectado	815.931	995.379	719.656	732.428

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Rentabilidad y Eficiencia</b>				
MIN	4,9%	4,5%	4,4%	4,4%
MIN Neto de Provisiones	4,0%	3,7%	3,5%	3,5%
Eficiencia Operacional	37,1%	37,4%	37,3%	36,8%
ROAE	22,4%	21,6%	20,5%	20,5%
ROAA	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%

Calidad de Crédito	2024	2025E	2026E	2027E
Provisiones / Col. Totales	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%
Cartera Morosa / Col. Totales	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%
Cobertura Cartera Morosa	140,1%	137,5%	149,4%	153,4%

Rentabilidad	2024	2025E	2026E	2027E
BIS Ratio	18,1%	18,4%	18,3%	18,0%
TIER I	14,4%	14,8%	14,9%	14,9%





## Información Bursátil

### Resumen Actualización

Recomendación	Neutral
Riesgo	"Medio"
Precio Objetivo 2025 (\$)	16.500
Precio Objetivo ADR 2025 (US\$)	5,9
Rango Precio 52 Semanas	\$ 9.621,5 - \$ 15.700,0
Retorno Esperado Precio	7,9%
Retorno Esperado Dividendo	5,1%
Retorno Esperado Total	13,0%

### Información Bursátil

Rentabilidad Acción YTD	56,3%
Market Cap MMUS\$	3.441
Free Float	33,3%
Ticker Bloomberg	ITAUCL CI Equity
ADR (Conversión)	3:1
DATV MMUS\$	2,3

Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	1.947	2.370	2.855
P/U 12 M	7,9	6,5	5,4
B/L 12 M	0,80	0,75	0,70
Dividend Yield	3,8%	5,1%	6,2%
Dividendo/Acción (\$)	522	779	948

## Resumen Recomendación

Asignamos recomendación de neutral para las acciones de Banco Itaú Chile con un P.O. 2026E de \$16.500 /acción.

## Descripción Empresa

En agosto 2025, Banco Itaú Chile alcanza el sexto lugar en términos de participación de mercado de las colocaciones con 10,3% del total. Destaca una mayor participación relativa de las colocaciones comerciales.



## Fundamentos ESG

Banco Itaú Chile implementó en 2023 una estrategia de sostenibilidad (2023-2026) estructurada en cuatro pilares, con un fuerte enfoque en el financiamiento sustentable.

### Pilares y Compromisos Clave

- **Ambiental (Transición Climática):** Comprometido con el objetivo de cero emisiones netas al 2050 y un fuerte apoyo al financiamiento sustentable para proyectos ambientales.
- **Social:** Busca fomentar una cultura diversa e inclusiva, además de promover la inclusión y educación financiera y la contribución positiva a la sociedad.
- **Gobernanza:** Sostiene una gobernanza sólida, ética y segura, que se refleja en los avances en eficiencia, optimización de capital y el control de calidad de sus carteras.

La estrategia del banco engloba estos pilares con el fin de avanzar en su compromiso con la sostenibilidad.

## Tesis de Inversión

- Banco Itaú Chile se encuentra finalizando el profundo proceso de transformación, que ha involucrado una renovación de su cultura interna para fomentar la agilidad y una mentalidad innovadora en toda la organización.
- Un pilar de esta estrategia es el rebalanceo de su cartera de colocaciones. La entidad ha migrado de forma continua su cartera hacia un mix más balanceado.
- Este pivote estratégico se ha visto potenciado por una profunda digitalización de sus operaciones. La modernización es tangible en el significativo aumento de la participación de clientes en sucursales virtuales y, de forma notable, en el relevante porcentaje de créditos originados a través de canales digitales (98% del total).
- Los resultados financieros de la compañía han superado gradualmente nuestras estimaciones iniciales. Esta tendencia positiva, sumada a una sostenida revalorización de su múltiplo bursátil P/B (precio/libro), sustenta mayores impulsos en la valorización que asignamos a sus acciones.
- Este desempeño superior es la consecuencia directa del éxito en la ejecución de su plan estratégico. Nuestra proyección de utilidad para este año hemos mejorado su estimación ascendiendo a MM\$ 421.207 cifra que refleja el avance de las operaciones, mejoras eficiencias, entre otros aspectos.
- Consideramos que el banco cuenta con un sólida y favorable posición de capital regulatorio, que actúa como un pilar fundamental de su tesis de inversión. Esta fortaleza le permite no solo cumplir con holgura los requerimientos normativos, sino también disponer de flexibilidad estratégica para financiar el crecimiento orgánico y enfrentar con resiliencia posibles escenarios macroeconómicos adversos.
- Respecto a la política de dividendos, estimamos un ratio de pago en torno al 30% en el corto plazo, con una convergencia proyectada hacia el 40%-50% en el mediano y largo plazo

## Perspectivas 2026

- Eficiencia de mejoras operacionales, mayor rentabilidad segmentos clientes derivarían en una convergencia tendencial de rentabilidad hacia sus pares.

## Riesgos

- (+/-) Costo de crédito, por posible mejor o peor comportamiento de riesgo cartera asociado a escenario económico y político.
- (+/-) 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, en Chile y Colombia.

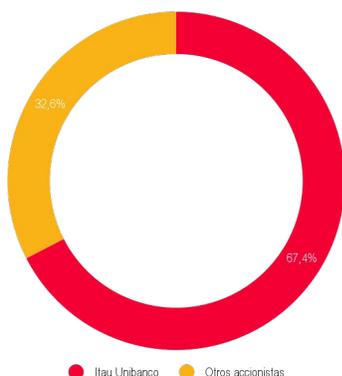
Francisco Domínguez Souter, CQF  
francisco.dominguez@bci.cl



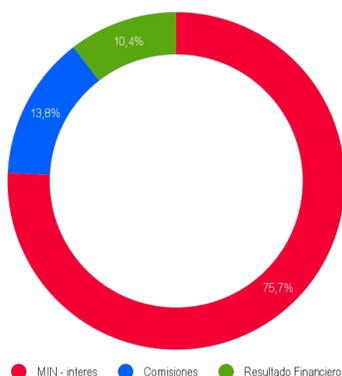


Banco Itaú Chile | Precio Objetivo 2026E: \$ 16.500/ acción | Recomendación : Neutral

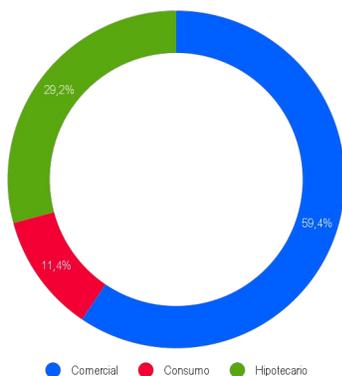
## Estructura de Propiedad 2024



## Desglose ROB (8M25)



## Cartera Colocaciones (8M25)



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

Datos Operacionales (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Colocaciones Comerciales	16.734.588	17.221.920	18.342.168	19.646.367
Colocaciones Consumo	3.240.358	3.326.757	3.542.180	3.802.308
Colocaciones Vivienda	7.933.264	8.422.773	9.025.177	9.730.376
Provisiones Comerciales	499.325	505.776	539.833	569.486
Provisiones Consumo	276.283	257.213	282.402	309.964
Provisiones Vivienda	59.235	64.092	74.043	84.377

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Margen Financiero	1.178.154	1.216.714	1.451.361	1.595.785
Comisiones y Otros	447.596	386.149	426.809	491.375
Resultado Operacional Bruto	1.625.750	1.602.863	1.878.170	2.087.161
Resultado Operacional Neto	493.072	438.977	646.386	825.999
Margen Operacional Neto	30,3%	27,4%	34,4%	39,6%
Ganancia Controladores	376.627	421.207	512.758	617.736
Margen Neto	23,2%	26,3%	27,3%	29,6%
Utilidad por Acción (\$)	1.741	1.947	2.370	2.855

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Margen Financiero Neto	5,3%	3,3%	19,3%	10,0%
Resultado Operacional Neto	28,2%	-11,0%	47,3%	27,8%
Ganancia Controladores	6,1%	11,8%	21,7%	20,5%
UPA	6,1%	11,8%	21,7%	20,5%

Balance (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Colocaciones Netas	27.073.368	28.144.369	30.013.248	32.215.224
Total Activos	42.549.684	43.102.221	46.015.702	49.418.185
Depósitos y Obligaciones	20.826.565	20.795.657	22.034.014	23.640.587
Obligaciones Financieras	7.066.633	5.244.175	5.857.529	6.449.544
Total Pasivos	38.574.854	38.962.750	41.581.386	44.676.215
Capital y Reservas	2.923.990	2.923.990	2.923.990	2.923.990
Patrimonio	3.974.831	4.139.471	4.434.315	4.741.970
Total Pasivos + Patrimonio	42.549.684	43.102.221	46.015.702	49.418.185

Flujo de Dividendos Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Política de Dividendos	30%	30%	30%	40%
Flujo de Dividendos Proyectado	106.466	112.988	126.362	205.103

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Rentabilidad y Eficiencia</b>				
MIN	3,3%	3,2%	3,6%	3,7%
MIN Neto de Provisiones	2,4%	2,4%	2,8%	2,9%
Eficiencia Operacional	49,8%	53,3%	48,6%	45,0%
ROAE	9,7%	10,3%	11,7%	13,2%
ROAA	0,9%	1,0%	1,2%	1,3%
<b>Calidad de Crédito</b>				
Provisiones / Col. Totales	3,0%	2,9%	2,9%	2,9%
Cartera Morosa / Col. Totales	2,2%	2,3%	2,1%	2,1%
Cobertura Cartera Morosa	133,4%	125,5%	135,3%	139,3%

Rentabilidad	2024	2025E	2026E	2027E
BIS Ratio	15,8%	16,8%	16,5%	16,1%
TIER I	11,6%	12,6%	12,5%	12,4%

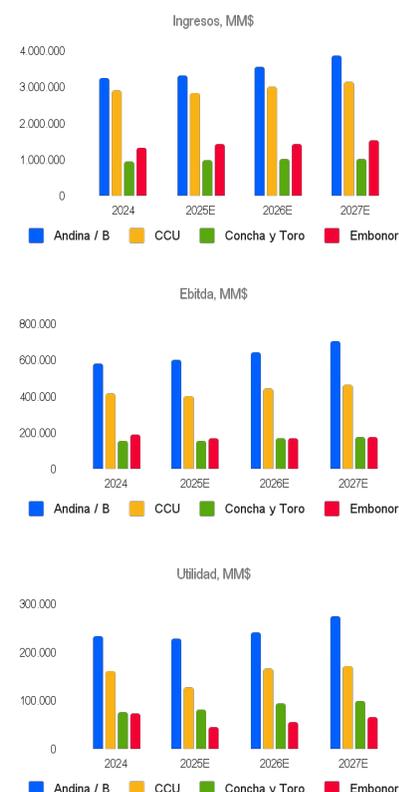




## Visión Sectorial Perspectivas 2026

- Consideramos que el principal desafío para las compañías del sector continuará siendo la gestión de la volatilidad macroeconómica y cambiaria en los Mercados Regionales, especialmente en aquellos con alta participación en Argentina y Bolivia. Por su parte, Concha y Toro deberá sortear la creciente competitividad en mercados internacionales clave, manteniendo la dinámica sobre su estrategia de premiumización.
- La devaluación del peso argentino seguirá siendo el principal factor de riesgo, ya que ejercerá presión en los márgenes de las compañías con costos dolarizados y operando en Argentina, afectando particularmente los flujos de CCU y Andina. En el caso de Embonor, el desafío estará centrado en las condiciones macroeconómicas y el aumento del riesgo país en Bolivia, que podrían presionar a la baja los resultados de sus operaciones y su tasa de descuento, respectivamente. Asimismo, las presiones en costos en estos mercados y el correspondiente traspaso hacia precios implicaría una moderación del dinamismo en volúmenes.
- Por otra parte, el contexto global afectará principalmente a Concha y Toro. Si bien las presiones en los costos de transporte han disminuido, persisten desafíos en mercados más competitivos. Además, la incertidumbre relacionada a procesos tarifarios y la intensidad de la competencia mantendrán una dificultad relativa para el traspaso de precios al consumidor final.
- Finalmente, consideramos fundamental continuar monitoreando la situación macroeconómica y política en Chile, Argentina, Brasil y Europa/EE. UU. (Reino Unido). Cualquier cambio significativo en estos mercados podría impactar directamente las operaciones, los volúmenes de venta y los flujos de las distintas compañías del sector.
- Mantenemos a Concha y Toro como nuestra acción favorita del sector ante su saludable condición financiera y crecientes márgenes como consecuencia de la estrategia de premiumización y menores costos, con un precio objetivo 2026E de \$1.300/acción y una recomendación Sobreponderar.

## Resultados cobertura sector



## Riesgos

- (+/-) Expansión macroeconómica mayor/menor a lo estimado.
- (+/-) Debilitamiento de monedas locales.
- (+/-) Competitividad en el sector.
- (+/-) Clima en países de operación.
- (+/-) Calidad de vendimias.
- (+/-) Precio de commodities claves

## Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Embotelladora Andina SA	3.570	4.100	Neutral	14,8%	CLP	3.318	24%	14,8	14,0
Compania Cervecerias Unidas SA	5.605	6.500	Neutral	16,0%	CLP	2.154	-1%	16,3	12,5
Concha y Toro Winery Inc	1.010	1.300	Sobreponderar	28,7%	CLP	776	-4%	9,1	8,0
Coca Cola Embonor SA	1.372	1.550	Neutral	13,0%	CLP	718	18%	15,4	12,6
Ambev SA	11,7	13,6		16,0%	BRL	34.498	3%	12,6	11,5
Coca-Cola Femsa SAB de CV	151	204		34,9%	MXN	17.278	-5%	13,0	11,5
Arca Continental SAB de CV	184	235		27,9%	MXN	16.979	10%	14,0	12,8
Union de Cervecerias Peruanas Backus y Johnston SAA	191				PEN	7.504	5%		
Vina San Pedro Tarapaca SA	4,00				CLP	166	6%		
Constellation Brands Inc	140	176		25,5%	USD	24.706	-35%	12,2	11,2





## Visión Sectorial - ESG

### Una industria con desafíos claros, en donde las compañías chilenas se posicionan positivamente en la industria global

El análisis de la gestión del agua revela dos enfoques estratégicos predominantes en la industria: la eficiencia operativa y la reposición comunitaria. Los embotelladores del sistema Coca-Cola, como FEMSA y Embotelladora Andina, demuestran un control operativo excepcional a través de sus ratios de uso de agua (WUR). FEMSA se destaca como un líder claro con un ratio de 1,36 Lt/Lt, una cifra que no solo es impresionante en sí misma, sino que también está vinculada directamente a sus compromisos financieros a través de un bono de sostenibilidad.

Embotelladora Andina, con 1,64 Lt/Lt, también muestra un desempeño sólido y una meta ambiciosa de 1,27 Lt/Lt para 2030. Este enfoque en la eficiencia, medido en litros de agua por litro de producto, es un indicador directo de la excelencia en la gestión de la producción y la minimización de costos.

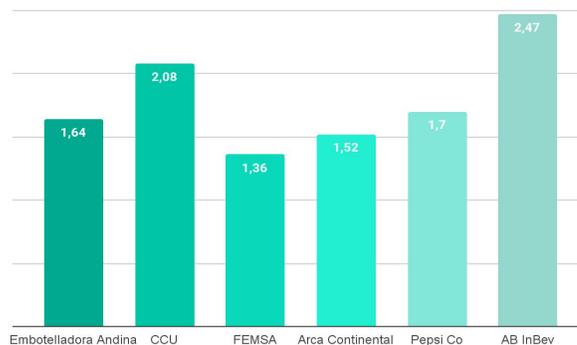
CCU por su parte articula su estrategia "Juntos por un Mejor Vivir" con metas claras para 2030, mostrando un progreso significativo y, en algunos casos, superando sus propios objetivos antes de tiempo. En este sentido, ha 2024 reportó una reducción del 48,6% en el consumo de agua industrial desde 2010, con una meta del 60% para 2030.

Finalmente, Concha y Toro, compañía vitivinícola destaca por su certificación como Empresa B y su enfoque en la biodiversidad, se ha fijado la meta de reducir su consumo de agua por botella en un 10% para 2025. Su informe de 2023 indica que su huella hídrica es un 50% menor que el promedio de la industria mundial del vino.

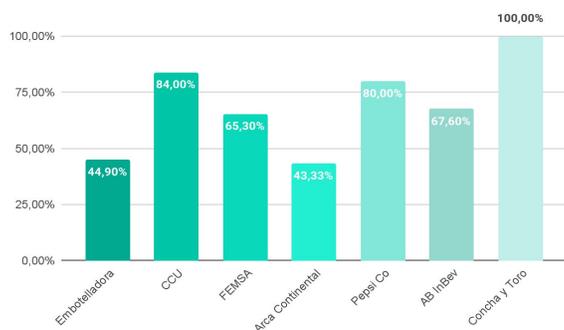
### MSCI ESG Rating Sector Bebidas

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
Andina-B	BBB	7/ 24	A	6/ 23	Baja clasificación
CCU	BBB	1/ 25	BBB	1/ 24	Sin Cambios
Concha y Toro	BB	9/ 24	BBB	9/ 23	Sin cambios

### Litros de Agua por litro de producto



### Uso de Energía Renovable



### Metas Uso de Agua (Lt. de agua por Lt. de producto)

Compañía	Objetivo (año)
Embotelladora Andina	1,27 Lt/Lt (2030)
CCU	Reducción 60% (2030)
Concha y Toro	Reducción 10% (2025)
Arca Continental	1,45 Lt/Lt (2028)
PepsiCo	Net Water Positive
AB InBev	100% mejora en zonas de estrés





Concha y Toro | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.300/ acción | Recomendación : Sobreponderar

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	Bajo		
Precio Objetivo 2026 (\$)	1.300		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)			
Rango Precio 52 Semanas	\$ 1.003 - \$ 1.276		
Retorno Esperado Precio	28,7%		
Retorno Esperado Dividendo	4,4%		
Retorno Esperado Total	33,1%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	-4%		
Market Cap MMUS\$	776		
Free Float	62,1%		
Ticker Bloomberg	Concha CI Equity		
ADR (Conversión)			
DATV MMUS\$	1,7		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	111	126	134
P/U 12 M	9,1	8,0	7,5
B/L 12 M	0,8	0,8	0,7
EV/Ebitda 12 M	7,7	7,2	6,9
EV/Ventas 12M	1,2	1,2	1,2
FCF Yield	2,0%	8,2%	10,6%
Dividend Yield	3,2%	4,4%	5,0%
Dividendo/Acción (\$)	38	44	50

## Tesis de Inversión

- La industria del vino enfrenta un contexto desafiante, marcado por un menor consumo global y un cambio en las preferencias de los consumidores hacia vinos blancos y rosados, además de una creciente demanda por bebidas de bajo o nulo contenido alcohólico.
- Iniciativas estratégicas con foco en la premiumización: La compañía ha cambiado su foco gradualmente hacia vinos premium, que hoy representan en torno al 56% de las ventas, una métrica que se ubicaba cerca del 38% durante 2018.
- Adaptación del portafolio a nuevas tendencias: Se han incorporado 637 hectáreas adicionales de cepas blancas y se ha expandido el portafolio hacia productos de bajo contenido de alcohol, segmento que ya representa el 14,4% de la oferta.
- Sólida posición financiera: Los resultados del primer semestre dan cuenta de la fortaleza financiera de la compañía, con un ratio de deuda financiera neta sobre patrimonio de 0,57x (siendo el covenant de 1,2x) y un ratio de cobertura de intereses de 6,7x (muy por sobre el requerimiento de 2,5x).

## Perspectivas 2026

- Proyectamos ingresos consolidados por \$997.318 millones hacia el 2025, con una expansión de 4,0% a/a. Hacia 2026, los ingresos ascenderían a \$1.004.990 millones, con un leve avance en torno al 1,0% a/a.
- Estimamos que el Ebitda alcanzaría \$158.397 millones en 2025, lo que deriva en un margen Ebitda de 15,9%. Hacia 2026, vemos una favorable evolución, con un Ebitda que ascendería a \$170.113 millones y un margen que se expandiría hasta 16,9%.

## Riesgos

- (+/-) Situación macroeconómica de los mercados donde la compañía opera.
- (+/-) Depreciación de monedas superior/inferior a la estimada, principalmente del dólar, euro y libra esterlina.
- (+/-) Factores climáticos con efectos sobre la vendimia.
- (-) Mayor competencia que impacte en el posicionamiento del vino chileno a nivel mundial.
- (+) Aumento del consumo per/cápita de vino en países asiáticos.
- (+/-) Factores políticos y regulaciones.
- (-/+ ) Cambio estructural en las preferencias del consumidor.

## Resumen Recomendación

Asignamos una recomendación Sobreponderar, con un P.O. 2026E de \$1.300/acción. Nuestra valorización mediante DCF contempla un WACC de 8,4%.

## 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.

## Fundamentos ESG

Concha y Toro mantiene un sólido compromiso de sostenibilidad, enfocado en la eficiencia hídrica, la transición energética y la protección de la biodiversidad, lo que le valió la certificación como Empresa B.

La compañía destaca por su liderazgo en energías renovables: el 100% de sus vinos se elaboran con energía eléctrica renovable. Este avance respalda su objetivo Net Zero para 2050 y se complementa con una reducción del 42% de sus emisiones en 2023 (vs. 2017).

En la gestión del agua, la viña es líder global, con una huella hídrica un 50% menor que el promedio de la industria. Su meta es reducir el consumo de agua por botella en un 10% para 2025. Finalmente, impulsa programas para la protección de bosques nativos y el fomento de la biodiversidad en sus viñedos.

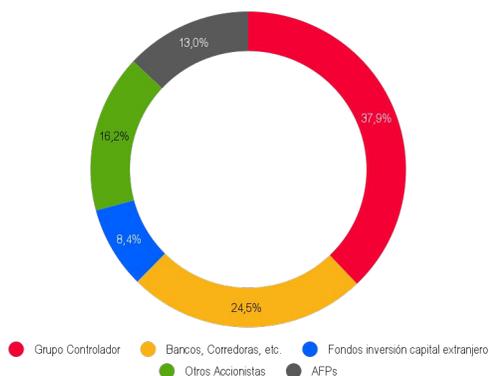
Francisco Domínguez Souter, CQF  
francisco.dominguez@bci.cl



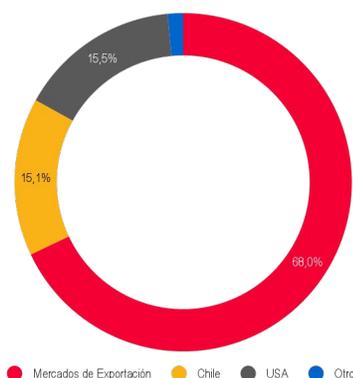


Concha y Toro | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.300/ acción | Recomendación : Sobreponderar

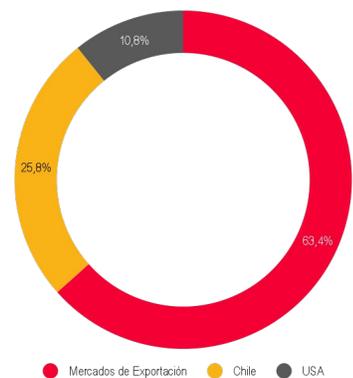
## Estructura Propiedad



## Desglose Ingresos 1H25



## Volumen por mercado 1H25



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

Ingresos por Segmento (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Chile - Vinos	146.999	150.648	157.286	166.674
Ingresos Mercados de Exportación	658.653	688.351	687.383	680.740
Ingresos USA	130.804	138.043	135.068	137.436
Ingresos Chile - Cervezas y Licores	22.173	20.276	25.253	32.109

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	958.630	997.318	1.004.990	1.016.959
Resultado Operacional	119.718	122.863	137.106	143.859
Margen Operacional	12,5%	12,3%	13,6%	14,1%
Ebitda	152.214	158.397	170.113	178.283
Margen Ebitda	15,9%	15,9%	16,9%	17,5%
Ganancia Controladores	77.420	81.894	92.994	98.922
Margen Neto	8,1%	8,2%	9,3%	9,7%
Utilidad por Acción (\$)	104,7	110,9	125,8	133,9

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	14,5%	4,0%	0,8%	1,2%
Ebitda	59,5%	4,1%	7,4%	4,8%
Ganancia Controladores	79,5%	5,8%	13,6%	6,4%
UPA	79,3%	5,9%	13,5%	6,4%

Balance (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	849.576	914.437	961.489	995.222
Activos no Corrientes	869.193	890.423	923.546	948.728
Total Activos	1.718.769	1.804.860	1.885.035	1.943.950
Pasivos Corrientes	505.542	527.541	545.531	554.894
Pasivos no Corrientes	388.335	397.754	402.107	385.989
Total Pasivos	893.877	925.295	947.638	940.883
Patrimonio	824.892	879.565	937.397	1.003.067
Total Pasivos + Patrimonio	1.718.769	1.804.860	1.885.035	1.943.950

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	119.718	122.863	137.106	143.859
(-) Impuesto	27.915	28.648	31.969	33.544
NOPAT	91.803	94.214	105.136	110.314
(+) Depreciación	28.488	27.319	29.917	31.445
(-) Inversión	58.368	60.467	45.481	41.403
(-) Inversión en K de Trabajo	-28.419	46.276	28.394	21.476

Flujo de Caja Proyectado	2024	2025E	2026E	2027E
	90.341	14.790	61.179	78.881

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,1	1,1	1,0	0,9
Deuda Neta/Ebitda	2,8	2,9	2,8	2,6
Cobertura de Intereses	6,5	7,1	8,1	9,1
Deuda Corriente/Deuda Total	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	9,4%	9,3%	9,9%	9,9%
ROA	4,5%	4,5%	4,9%	5,1%
ROCE	7,0%	6,7%	7,1%	7,2%





Andina-B | Precio Objetivo 2026E: \$ 4.100/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

### Resumen Actualización

Recomendación	Neutral
Riesgo	Medio
Precio Objetivo 2026 (\$)	4.100
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	26,2
Rango Precio 52 Semanas	\$ 2.650 - \$ 4.275
Retorno Esperado Precio	14,8%
Retorno Esperado Dividendo	5,4%
Retorno Esperado Total	20,2%

### Información Bursátil

Rentabilidad Acción YTD	24%
Market Cap MMUS\$	3.318
Free Float	53,5%
Ticker Bloomberg	ANDINAB CI Equity
ADR (Conversión)	6:1
DATV MMUS\$	3,4

Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	241	255	289
P/U 12 M	14,8	14,0	12,4
B/L 12 M	2,9	2,5	2,1
EV/Ebitda 12 M	7,2	6,5	5,8
EV/Ventas 12M	1,3	1,2	1,1
FCF Yield	4,3%	8,4%	8,9%
Dividend Yield	5,5%	5,4%	5,7%
Dividendo/Acción (\$)	193	204	231

## Tesis de Inversión

- En Chile -mercado maduro y consolidado- en 2026 la compañía reportaría volúmenes planos aunque con márgenes levemente positivos producto de una mejor gestión en los costos de producción, principalmente ligados al azúcar. En cuanto a los precios de venta, estos crecerían en línea con la inflación local.
- En Argentina los volúmenes perdidos en el pasado se recuperarían a fines de 2026, lo que se traduciría en un crecimiento cercano al 6% de la mano de márgenes estables.
- En Brasil la empresa debería reconocer un crecimiento cercano al 4% en volúmenes, con precios que crecerían con la inflación local y márgenes que se mantendrían relativamente estables.
- Los impactos negativo que enfrentaría Andina como consecuencia de ciertas reformas laborales en Chile podrían ser sorteados con un crecimiento en la velocidad de adopción de procesos automatizados de sus operaciones.

## Resumen Recomendación

Recomendación de Neutral (P.O. 2026E: \$4.100/acción), Nuestra valorización mediante DCF contempla un WACC de 10,4%.

## Descripción Empresa

Embotelladora Andina es la principal productora y distribuidora de Coca-Cola en Chile, además produce otros productos como jugos y aguas. También distribuye bebidas alcohólicas, presenta operaciones también en Argentina, Paraguay y Brasil.



## Fundamentos ESG

Embotelladora Andina mantiene un importante compromiso en materia de sostenibilidad con una amplia información y nivel de reportes disponibles. A su vez sostiene KPI específicos y acciones directas que permitirán acciones estratégicas alineadas con los ODS.

El 27,7% de su volumen de ventas de bebidas no alcohólicas corresponde a envases retornables, con una ambiciosa meta de alcanzar el 42,8% para 2030. El contenido de resina reciclada (rPET) en sus botellas PET es del 21,4%, con un objetivo de entre 30% y 35% para 2030. Embotelladora Andina demuestra un sólido desempeño y un control operativo riguroso. Sus informes son claros, basados en datos y con metas específicas, especialmente en áreas de eficiencia operativa como el agua y la energía.

## Perspectivas 2026

Ingresos consolidados ascenderían a \$3.549.130 millones con crecimiento en ingresos en todos sus segmentos de negocio. EBITDA consolidado cerraría en \$644.670 millones, asociado a un margen EBITDA de 18,2% el que se mantendría plano respecto a 2025. Ganancia de los controladores se ubicaría en \$241.093 millones de la mano de un margen neto de 6,8%.

## Riesgos

- (+/-) Contracción económica de la región bajo/sobre lo esperado.
- (+/-) Efectos cambiarios y presiones inflacionarias.
- (+/-) Variación del precio del azúcar y commodities.
- (-) Cambios regulatorios en materia de contaminación y salud.
- (-) Mayor competencia.
- (-) Dependencia de materias primas con precios en dólares y sujetos a importante volatilidad.

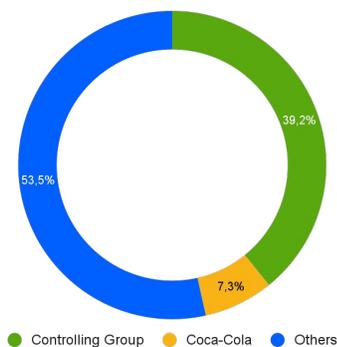
José Ignacio Pérez  
jose.ignacio.perez@bci.cl



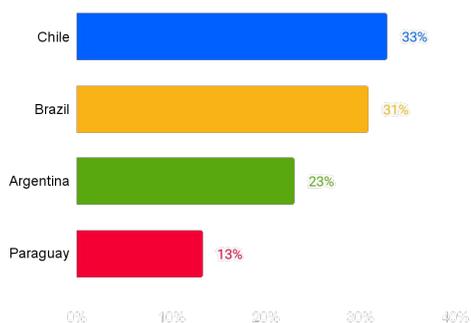


Andina-B | Precio Objetivo 2026E: \$ 4.100/ acción | Recomendación : Neutral

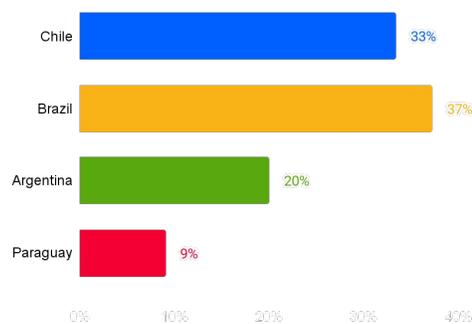
## Estructura Propiedad



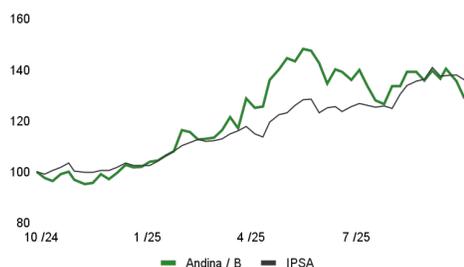
## Desglose EBITDA LTM (UDM Jun-25)



## Desglose volumen total de bebestibles (UDM Jun-25)



## Evolución Precio Acción



Ingresos por Segmento (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingreso Chile	1.245.018	1.333.663	1.416.257	1.502.507
Ingreso Argentina	798.447	702.207	731.154	787.330
Ingreso Brasil	909.678	997.807	1.111.181	1.256.014
Ingreso Paraguay	282.065	278.944	294.738	316.599

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	3.224.233	3.308.706	3.549.130	3.857.885
Resultado Operacional	427.081	451.132	459.953	508.467
Margen Operacional	13,2%	13,6%	13,0%	13,2%
EBITDA	578.192	602.499	644.670	701.418
Margen EBITDA	17,9%	18,2%	18,2%	18,2%
Ganancia Controladores	232.663	227.892	241.093	273.163
Margen Neto	7,2%	6,9%	6,8%	7,1%
Utilidad por Acción (\$)	246	241	255	289

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	23,1%	2,6%	7,3%	8,7%
EBITDA	23,1%	4,2%	7,0%	8,8%
Ganancia Controladores	36,0%	-2,1%	5,8%	13,3%
UPA	36,0%	-2,1%	5,8%	13,3%

Balance (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	1.013.196	995.804	1.080.555	1.140.465
Activos no Corrientes	2.277.909	2.449.285	2.535.944	2.614.961
Total Activos	3.291.104	3.445.090	3.616.499	3.755.426
Pasivos Corrientes	906.144	902.724	953.423	981.210
Pasivos no Corrientes	1.370.563	1.364.866	1.288.711	1.193.432
Total Pasivos	2.276.707	2.267.589	2.242.134	2.174.642
Patrimonio	1.014.397	1.177.501	1.374.364	1.580.784
Total Pasivos + Patrimonio	3.291.104	3.445.090	3.616.499	3.755.426

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
EBIT	427.081	451.132	459.953	508.467
(-) Impuesto	121.672	127.348	126.156	140.690
NOPAT	305.409	323.783	333.797	367.777
(+) Depreciación	151.441	151.367	184.717	192.951
(-) Inversión	302.519	282.900	233.500	242.565
(-) Inversión en K de Trabajo	71.509	47.994	1.280	17.351

Flujo de Caja Proyectado	2024	2025E	2026E	2027E
	82.823	144.256	283.733	300.812

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	2,2	1,9	1,7	1,4
Deuda Neta/Ebitda	1,5	1,5	1,2	1
Cobertura de Intereses	8,2	8	6,6	7,8
Deuda Corriente/Deuda Total	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	22,9%	19,4%	17,8%	17,6%
ROA	7,1%	6,6%	6,7%	7,2%
ROCE	13,9%	13,9%	13,8%	14,5%





CCU | Precio Objetivo 2026E: \$ 6.500/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

Recomendación	Neutral		
Riesgo	Medio		
Precio Objetivo 2025 (\$)	6.500		
Precio Objetivo ADR 2025 (US\$)	13,8		
Rango Precio 52 Semanas	\$ 4.943 - \$ 7.385		
Retorno Esperado Precio	16,0%		
Retorno Esperado Dividendo	3,1%		
Retorno Esperado Total	19,0%		
<b>Información Bursátil</b>			
Rentabilidad Acción YTD	-1%		
Market Cap MMUS\$	2.154		
Free Float	28,9%		
Ticker Bloomberg	CCU CI Equity		
ADR (Conversión)	2:1		
DATV MMUS\$	4,9		
<b>Ratios Bursátiles</b>			
	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	344	448	466
P/U 12 M	16,3	12,5	12,0
B/L 12 M	1,3	1,2	1,2
EV/Ebitda 12 M	7,9	7,2	6,9
EV/Ventas 12M	1,1	1,1	1,0
FCF Yield	8,3%	7,9%	9,4%
Dividend Yield	3,9%	3,1%	4,0%
Dividendo/Acción (\$)	218	172	224

## Resumen Recomendación

Asignamos una recomendación Neutral con un P.O. 2026E de \$6.500/acción. Nuestra valorización mediante DCF contempla un WACC de 10,56%.

## Descripción Empresa

CCU es una compañía de bebidas multicategoría, con operaciones en Chile, Argentina, Perú, Bolivia, Uruguay, Paraguay y Colombia, en el segmento de cervezas, bebidas gaseosas, aguas, vinos y licores, entre otros.



## Fundamentos ESG

CCU Ha logrado una impresionante reducción del 64,1% en las emisiones de GEI (Alcance 1 y 2) desde 2010, superando su meta del 50% para 2030. El 84% de su energía eléctrica proviene de fuentes renovables, excediendo también su meta del 75% para 2030.

## Tesis de Inversión

- Los volúmenes consolidados se expandirían un 3,0% durante 2025, explicado por una variación plana en Chile de +0,8% a/a, y una expansión de 8,3% a/a en Argentina.
- Por otra parte, estamos incorporando la consolidación de las nuevas operaciones en Argentina (Aguas de Origen) y Paraguay (Grupo Vierci). Sin embargo, esperamos una caída anual de ~20,1% en los ingresos de Negocios Internacionales. Asimismo, proyectamos una caída de ~85 pbs en la relación “Costo de Explotación+GAVs/Ventas”, llegando a ~91,3%.
- El escenario macroeconómico en Argentina es complejo. La compañía mantiene una alta exposición a Argentina, el 15,8% del EBITDA proyectado para 2025.
- Creemos que el crecimiento plano en Chile junto con la reactivación de la incertidumbre política y económica de las últimas semanas en Argentina se traducirán en una caída de los ingresos consolidados de 2,0% a/a para 2025.

## Perspectivas 2026

- Ingresos consolidados alcanzarían \$2.845.238 millones a 2025, contrayéndose 2,04%, mientras que durante 2026 alcanzaría \$3.013.339, creciendo 5,91%.
- EBITDA consolidado alcanzaría \$401.319 millones durante 2025, con una caída de 3,52%, mientras que en 2026 se ubicaría en \$442.190 millones (+10,18%). La expansión en EBITDA durante 2026 se debe a la baja base de comparación.
- Por otra parte, esperamos la compañía ejecute inversiones por cerca de \$175.000 millones, que serán destinados entre otras cosas, a proyectos de eficiencias productivas y distribución de sus bebidas.

## Riesgos

- (+/-) Situación macroeconómica de la región, principalmente de Chile y Argentina.
- (+/-) Depreciación de monedas de países latinoamericanos superior/inferior a la estimada.
- (-) Mayor competencia en la región, principalmente de AB Inbev.
- (+/-) Precio de commodities, especialmente del aluminio.
- (+/-) Factores políticos y presiones inflacionarias.
- (+/-) Posibles fusiones y adquisiciones.
- (+/-) Factores climáticos.

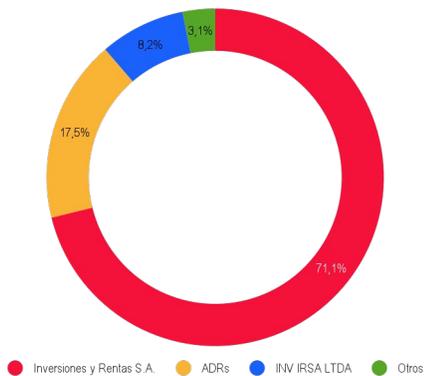
Ignacio Sobarzo  
ignacio.sobarzo@bci.cl



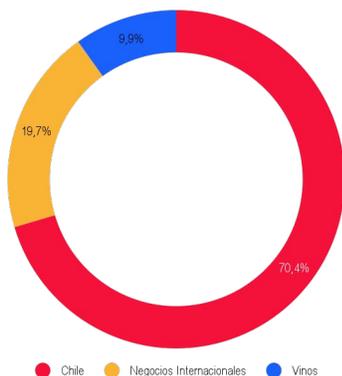


CCU | Precio Objetivo 2026E: \$ 6.500/ acción | Recomendación : Neutral

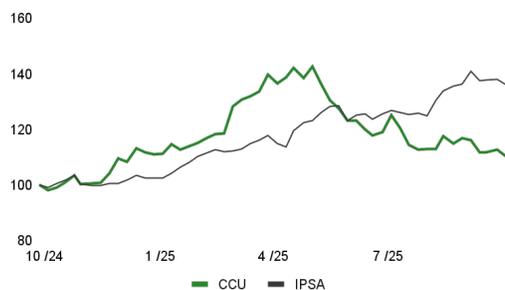
## Estructura Propiedad (2023)



## Desglose EBITDA (LTM al 2T25)



## Evolución Precio Acción



Ingresos por Segmento (MM\$)	2024	2025	2026	2027
Ingreso Chile	1.829.181	1.930.922	2.017.508	2.125.828
Ingreso Internacional	850.119	679.206	740.125	755.724
Ingreso Vinos	282.638	295.599	302.571	312.456
Otros	-57.370	-60.488	-46.865	-48.914

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025	2026	2027
Ingresos Ordinarios	2.904.569	2.845.238	3.013.339	3.145.094
Resultado Operacional	262.706	249.033	286.579	301.136
Margen Operacional	9,0%	8,8%	9,5%	9,6%
Ebitda	415.942	401.319	442.190	461.300
Margen Ebitda	14,3%	14,1%	14,7%	14,7%
Ganancia Controladores	160.949	127.075	165.367	172.197
Margen Neto	5,5%	4,5%	5,5%	5,5%
Utilidad por Acción (\$)	435,60	343,90	447,50	466,00

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025	2026	2027
Ventas	13,2%	-2,0%	5,9%	4,4%
Ebitda	9,6%	-3,5%	10,2%	4,3%
Ganancia Controladores	52,3%	-21,1%	30,1%	4,1%
UPA	52,3%	-21,1%	30,1%	4,1%

Balance (MM\$)	2024	2025	2026	2027
Activos Corrientes	1.651.007	1.602.606	1.702.936	1.758.433
Activos no Corrientes	2.066.085	2.285.992	2.367.176	2.434.780
Total Activos	3.717.093	3.888.599	4.070.113	4.193.213
Pasivos Corrientes	669.434	700.408	710.746	736.043
Pasivos no Corrientes	1.512.124	1.606.054	1.675.401	1.683.691
Total Pasivos	2.181.558	2.306.463	2.386.147	2.419.734
Patrimonio	1.535.535	1.582.136	1.683.966	1.773.479
Total Pasivos + Patrimonio	3.717.093	3.888.599	4.070.113	4.193.213

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024	2025	2026	2027
Ebit	262.705	249.033	286.579	301.135
(-) Impuesto	73.073	69.293	80.185	84.235
NOPAT	189.632	179.740	206.393	216.900
(+) Depreciación	153.236	152.286	151.087	157.110
(-) Inversión	161.913	175.000	170.714	180.800
(-) Inversión en K de Trabajo	-4.895	-15.484	24.031	-1.982

Flujo de Caja Proyectado	2024	2025	2026	2027
	185.850	172.509	162.734	195.192

Ratios	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,42	1,46	1,42	1,36
Deuda Neta/Ebitda	1,61	1,63	1,7	1,56
Cobertura de Intereses	4,28	5,57	7	7,25
Deuda Corriente/Deuda Total	0,31	0,3	0,3	0,3
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	11,2%	8,6%	10,5%	10,4%
ROA	4,3%	3,3%	4,1%	4,1%
ROCE	6,5%	6,2%	6,5%	6,6%





Embonor | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.550/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

### Resumen Actualización

Recomendación	Neutral
Riesgo	Medio
Precio Objetivo 2026 (\$)	1.550
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	
Rango Precio 52 Semanas	\$ 958 - \$ 1.440
Retorno Esperado Precio	13,0%
Retorno Esperado Dividendo	2,6%
Retorno Esperado Total	15,6%

### Información Bursátil

Rentabilidad Acción YTD	18,2%		
Market Cap MMUS\$	718		
Free Float	45,8%		
Ticker Bloomberg	EMBONOB CI Equity		
ADR (Conversión)			
DATV MMUS\$	0,1		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	89	109	127
P/U 12 M	15,4	12,6	10,8
B/L 12 M	1,3	1,2	1,2
EV/Ebitda 12 M	5,7	5,6	5,0
EV/Ventas 12M	0,7	0,7	0,6
FCF Yield	8,5%	11,9%	13,0%
Dividend Yield	4,2%	2,6%	3,2%
Dividendo/Acción (\$)	36	44	51

## Resumen Recomendación

Asignamos una recomendación Neutral, con un P.O. 2026E de \$1.550/acción. Nuestra valorización mediante DCF contempla un WACC de 15,6%.

## Descripción Empresa

Embonor es una de las principales productoras y distribuidoras de Coca-Cola en Chile pero también distribuye otros productos como jugos, aguas y bebidas alcohólicas. También opera en Bolivia.



## Fundamentos ESG

Embonor mantiene un compromiso en materia de sostenibilidad con información y reportes disponibles. A su vez sostiene acciones directas estratégicas alineadas con los ODS.

Re-Ciclar es una planta de reciclado de PET en Chile, en conjunto con Embotelladora Andina, por el cual podrán potenciar su capacidad de economía circular. Tendrá una capacidad instalada para recibir y procesar más de 18.000 toneladas de botellas plásticas al año y de producir 13.000 toneladas anuales de resina reciclada. Esta planta se alimenta parcialmente de energía solar, trata y reutiliza el agua de los procesos y sus grúas cien por ciento eléctricas.

Uno de los compromisos corporativos de la compañía es la reducción de GEI: 25% al 2030 (vs. 2015) y cero emisiones al 2050.



## Tesis de Inversión

- En Chile, volúmenes de venta crecerían en torno a 2% durante 2025. Hacia 2026, proyectamos incremento en volúmenes en línea con el crecimiento del PIB, esto es, en torno a 2%. En Chile, los costos laborales continuarían siendo un desafío (40 horas, sueldo sueldo mínimo, entre otros) y el crecimiento económico no repuntaría con fuerza hacia el mediano plazo. La compañía estaría enfocada, por tanto, en reducir costos de forma intensa, revisando cada detalle, siempre de la mano de la automatización con el propósito de compensar los eventuales incrementos en los costos laborales y, con ello, al menos contener los márgenes de rentabilidad.
- El peso boliviano se encuentra altamente depreciado, aunque recientemente se ha ido moderando en línea con inversionistas que ven en el horizonte próximo un mejor clima para hacer negocios. Hacia 2025 prevemos caída en volúmenes en torno a 6%.

## Perspectivas 2026

Ingresos consolidados alcanzarían \$1.421.896 millones, en donde segmento Chile representaría \$935.659 millones. EBITDA se ubicaría en \$167.211 millones asociado a un margen de 11,8%. La utilidad de controladores ascendería a \$55.689 millones vinculada a un margen de 3,9%.

En línea con nuestro departamento de Economía, prevemos crecimiento de 2,1% en el PIB y una inflación que ascendería a 3,0% anual.

## Riesgos

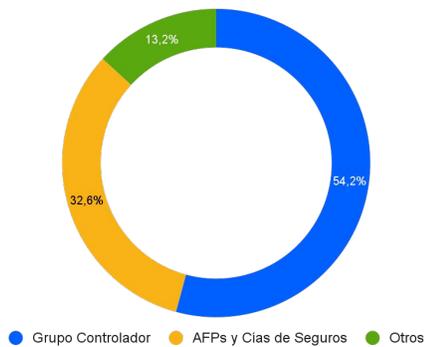
- (+/-) Contracción económica de la región menor/mayor a lo esperado.
- (+/-) Efectos cambiarios y presiones inflacionarias.
- (+/-) Variación del precio del azúcar y commodities usados para la producción.
- (-) Cambios regulatorios en materia de contaminación y salud.
- (-) Mayor competencia.
- (-) Dependencia de materias primas con precios en dólares y sujetos a importante volatilidad.

José Ignacio Pérez  
jose.ignacio.perez@bci.cl



Embonor | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.550/ acción | Recomendación : Neutral

## Estructura Propiedad



Ingresos por Segmento (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingreso Chile	842.201	888.985	935.659	987.682
Ingreso Bolivia	490.293	543.114	485.067	523.406

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	1.332.494	1.433.267	1.421.896	1.512.358
Resultado Operacional	118.117	96.836	93.527	105.971
Margen Operacional	8,9%	6,8%	6,6%	7,0%
Ebitda	188.489	168.898	167.211	178.772
Margen Ebitda	14,1%	11,8%	11,8%	11,8%
Ganancia Controladores	74.285	45.590	55.689	64.996
Margen Neto	5,6%	3,2%	3,9%	4,3%
Utilidad por Acción (\$)	145	89	109	127

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	10,8%	7,6%	-0,8%	6,4%
Ebitda	12,0%	-10,4%	-1,0%	6,9%
Ganancia Controladores	3,3%	-38,6%	22,2%	16,7%
UPA	3,3%	-38,6%	22,2%	16,7%

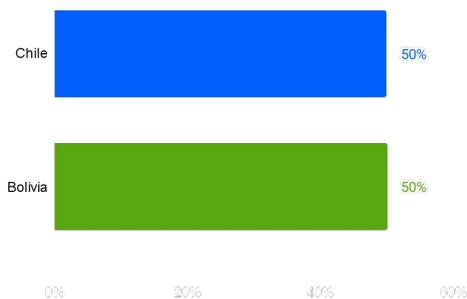
Balance (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	496.732	490.599	440.596	422.017
Activos no Corrientes	826.972	835.907	842.849	852.276
Total Activos	1.323.703	1.326.506	1.283.445	1.274.293
Pasivos Corrientes	350.567	383.054	372.448	386.638
Pasivos no Corrientes	412.879	391.198	335.947	287.788
Total Pasivos	763.446	774.252	708.395	674.426
Patrimonio	560.258	552.254	575.050	599.867
Total Pasivos + Patrimonio	1.323.703	1.326.506	1.283.445	1.274.293

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024E	2025E	2026E	2027E
Ebit	118.117	96.836	93.527	105.971
(-) Impuesto	31.461	25.830	24.936	28.269
NOPAT	86.656	71.006	68.591	77.701
(+) Depreciación	70.372	72.062	73.684	72.802
(-) Inversión	71.424	70.372	72.062	73.684
(-) Inversión en K de Trabajo	-15.306	13.037	-13.531	-14.276

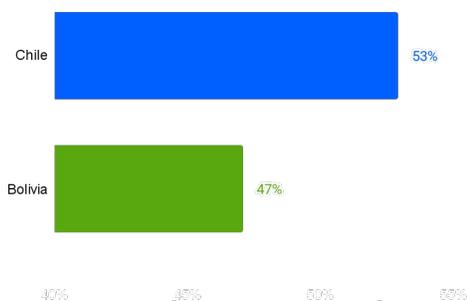
Flujo de Caja Proyectado	2024E	2025E	2026E	2027E
	100.910	59.659	83.744	91.095

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,4	1,4	1,2	1,1
Deuda Neta/Ebitda	1,4	1,7	1,5	1,2
Cobertura de Intereses	9,4	7,9	8,3	9,3
Deuda Corriente/Deuda Total	0,5	0,5	0,5	0,6
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	13,3%	8,3%	9,7%	10,8%
ROA	5,6%	3,4%	4,3%	5,1%
ROCE	8,4%	7,1%	7,1%	8,4%

## Desglose EBITDA LTM (UDM Jun-25)



## Desglose volumen total de ventas (UDM Jun-25)



## Evolución Precio Acción



# Sector Commodities



## Visión Sectorial

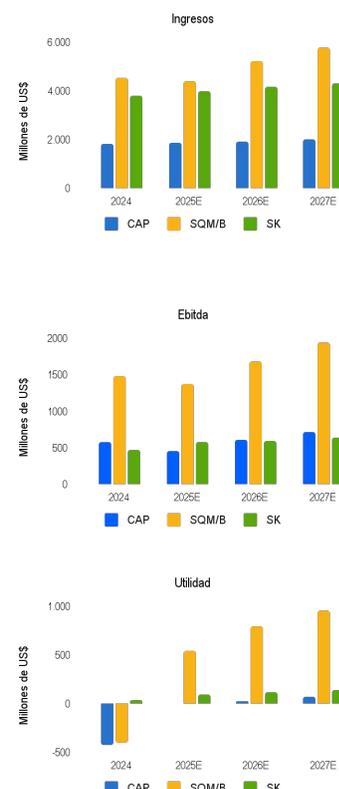
### Perspectivas 2026

- La situación que enfrenta CAP en la fase 5 de la Mina Los Colorados mantendrán presionados los volúmenes de producción y los cash-cost durante 2025 y 2026. En este sentido, conservadoramente proyectamos que la compañía despachará ~16 millones de toneladas de Hierro con un cash-cost promedio de US\$55/ton en 2026.
- Conservadoramente proyectamos que para SQM los precios realizados de litio promediarían ~US\$9,5/kg en 2025 (antes: US\$9,1), ~US\$10,9/kg en 2026 (antes: US\$10,1) y ~US\$11,9/kg en 2027 (antes: US\$10,4). Volúmenes despachados de litio se ubicarían en 230k ton. en 2025, 278k ton. en 2026 y 292k ton. en 2027.
- Para Enaex (filial de SK) proyectamos expansión en su desempeño operacional de la mano de África, Perú y MTi, con EBITDA que se ubicaría en ~US\$ 350 millones.
- Posicionamos a SQM-B como nuestra acción favorita del sector, con un precio objetivo 2026e de \$51.000 acción y una recomendación Sobreponderar.

### Riesgos

- Desalineamiento respecto a nuestras proyecciones de precios de activos subyacentes, que incorporan un escenario de superávit de producción en el largo plazo, acercándose paulatinamente hacia el costo marginal de la industria.
- Estímulos crediticios en China que impliquen crecimientos en sector inmobiliario e infraestructura.
- Modificación al alza del royalty minero.
- Aceleración de la caída de precios internacionales del Litio.
- Incentivos gubernamentales para el uso de los EV (principalmente provenientes de China).

### Resultados cobertura sector



## Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
CAP SA	5.300	6.000	Neutral	13,2%	CLP	825	1%	0,3	0,3
Sociedad Química y Minera de Chile SA	41.751	51.000	Sobreponderar	22,2%	CLP	12.179	14%	23,5	16,5
Sigdo Koppers SA	1.399	1.570	Neutral	12,2%	CLP	1.565	38%	18,4	13,9
Vale SA	58,8	70,8		20,5%	BRL	49.843	16%	6,1	6,2
Rio Tinto PLC	4.956	5.343		7,8%	GBP		11%	11,1	10,7
BHP Group Ltd	2.078	2.050		-1,4%	GBP		11%	13,7	14,8
Fortescue Ltd	19,2	17,7		-7,6%	AUD	89.856	12%	12,7	16,3
Mosaic Co	35,4	40,3		13,7%	USD	11.238	47%	11,0	11,0
Yara International ASA	367	378		3,1%	NOK	9.383	24%	9,2	9,7
ICL Group Ltd	2.078	7		-99,7%	ILa		18%	17,0	13,7
Albemarle Corp	91	84		-7,0%	USD	10.654	7%		378,9
Tianqi Lithium Corp	47,6	42,5		-10,6%	CNY	10.903	44%	85,2	35,9
Ferreycorp SAA	3,33	3,68		10,4%	PEN	916	25%	5,8	5,9
Orica Ltd	21,3	22,9		7,5%	AUD	15.124	30%	19,6	17,4





# Visión Sectorial - ESG

## Desafíos ambientales en Commodities: Minería y Químicos en la ruta de la sostenibilidad.

El sector Commodities continúa avanzando progresivamente en materia ASG. Los ODS más recurrentes en esta industria son (1) igualdad de género, (2) producción y consumo responsables y (3) acción por el clima. SQM busca ser carbono neutral en todos sus productos al año 2040. CAP se comprometió a reducir entre 24% y 30%El sector Commodities, en particular, la minería y químicos especializados, posee desafíos para abordar su impacto ambiental y avanzar hacia la descarbonización. La extracción y procesamiento de minerales críticos como el litio, el hierro y el cobre, así como la producción de químicos especializados, son intensivas en el uso de energía, agua y otros recursos, lo que genera emisiones significativas de Gases de Efecto Invernadero y otros perjuicios ambientales.

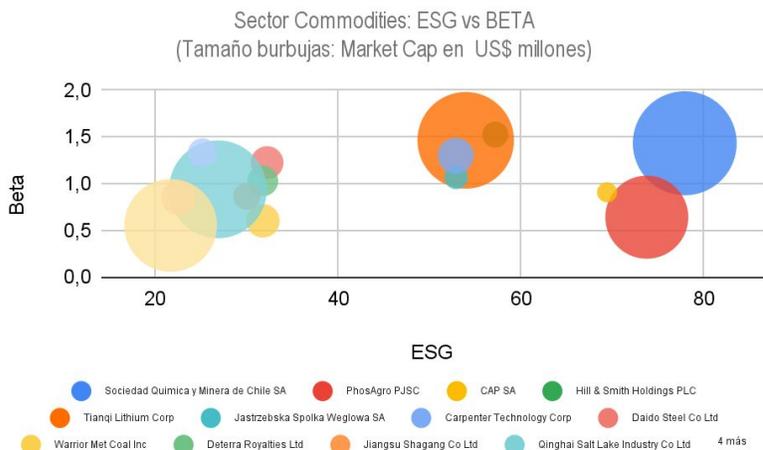
La descarbonización en estos sectores implica una combinación de eficiencia energética, adopción de energías renovables, optimización de procesos y el desarrollo de nuevas tecnologías. La implementación a gran escala de las soluciones aún se encontraría en una fase temprana.

La industria continuará enfrentando desafíos en cuanto a la gestión hídrica, descarbonización (en particular, emisiones alcance 3) y biodiversidad y protección ambiental.

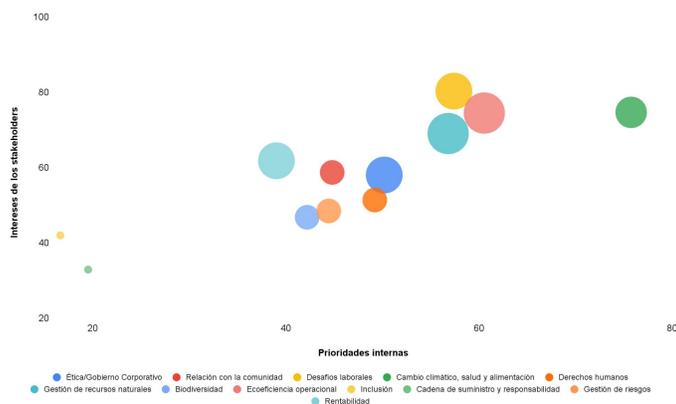
### MSCI ESG Ratings Sector Commodities

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
SQM-B	A	09/25	A	03/25	Sin cambios
CAP	A	06/25	A	06/24	Sin cambios
Sigdo Koppers	Sin Rating		Sin Rating		

### Beta y Nota ESG Sector Commodities



### Matriz de materialidad Sector Commodities



Fuente: Refinitiv, Bloomberg, MSCI, Reportes Compañías, Equipo Estudios Bci Cbb.





CAP | Precio Objetivo 2026E: \$ 6.000/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Neutral		
Riesgo	"Alto"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	6.000		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	-		
Rango Precio 52 Semanas (\$)	\$ 4.351 - \$ 6.150		
Retorno Esperado Precio	13,2%		
Retorno Esperado Dividendo	-		
Retorno Esperado Total	13,2%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	0,8%		
Market Cap (US\$ mn)	5.300		
Free Float	44,2%		
Ticker Bloomberg	CAP CI		
ADR (Conversión)	-		
DATV (US\$ mn)	1,1		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (US\$)	-	0,2	0,5
P/U 12 M	-	32,2	11,9
B/L 12 M	0,3	0,3	0,3
EV/Ebitda 12 M	7,8	6,7	5,9
EV/Ventas 12M	1,9	2,1	2,1
FCF Yield	19,5%	13,7%	18,2%
Dividend Yield	-	-	0,9%
Div/Acción (US\$)	-	-	0,1

## Resumen Recomendación

Asignamos una recomendación Neutral, con un P.O. 2026E de \$6.000/acción. Nuestra valorización mediante DCF contempla un WACC de 8,0%.

## Descripción Empresa

CAP es el principal productor de minerales de hierro y pellets en la costa americana del Pacífico. Se encuentra en la industria metálica a través de CAP Minería y CAP Soluciones en Acero con operaciones en Chile, Argentina y Perú.



## Fundamentos ESG

CAP distingue la importancia del agua como recurso esencial para sus operaciones y el bienestar de las comunidades. La estrategia 2030 posee la aspiración de liderar el mercado global de los materiales críticos para la descarbonización a través de un portafolio integrado de negocios y el desarrollo de productos y soluciones innovadoras y sostenibles.

CAP ingresó al negocio de tierras raras en 2024 a través de una alianza con Aclara Resources. Además, en 2025 consolidó el 100% de la planta de agua desalinizada Aguas CAP.

## Tesis de Inversión

- Hacia 2030, preveemos que la oferta internacional de hierro de alta calidad (pellet) ascenderá a ~140k ton., mientras que la demanda alcanzaría ~200k ton. Para cumplir con los objetivos de descarbonización a nivel global y como base para el desarrollo de la industria de acero verde, los fabricantes de hierro buscarán suministrar hierro de alta calidad (pellets) en reemplazo de sinterizado, proveyendo progresivamente cada vez más pellet grado ~67% Fe (DRI) y de grado 65% Fe (BF). Brasil sería el principal proveedor de esta nueva producción. Con una demanda creciendo más rápido que la oferta, conservadoramente preveemos que el premio pellet alcance ~US\$60/ton. hacia fines de 2028, aunque traería consigo un eventual riesgo de sustitución.
- Hacia 2032, CAP espera tener una capacidad de producción anual de ~23 millones de ton. de hierro por año (~35% más que en 2023) con una ley promedio de 68%Fe, lo que requeriría un CAPEX de US\$2.200 millones y generaría un EBITDA incremental de US\$400 millones al año por el efecto de mayores volúmenes y mejora en cerca de 2 puntos porcentuales en ley del hierro.
- La situación que enfrenta CAP en la fase 5 de la Mina Los Colorados mantendrán presionados los volúmenes de producción y los cash-cost durante 2025 y 2026. En este sentido, conservadoramente proyectamos que la compañía despachará ~16 millones de toneladas de Hierro con un cash-cost promedio de US\$55/ton en 2026.

## Perspectivas 2026

Ingresos consolidados ascenderían a US\$1.910 millones, en donde los ingresos de Minería ascenderían a US\$1.480 millones asociados a un precio del hierro de US\$92/ton. EBITDA consolidado se ubicaría en US\$608 millones con márgenes relativamente presionados por los elevados cash-cost de producción en Minería. Así la utilidad controladores se situaría conservadoramente en US\$27 millones.

## Riesgos

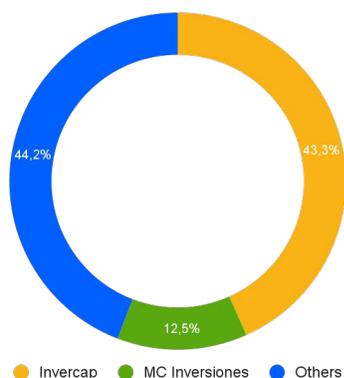
- (+) Estímulos económicos en China que impliquen crecimientos en sector inmobiliario e infraestructura.
- (+/-) Decisiones estratégicas de los "Big Four" modifiquen el escenario competitivo actual y el equilibrio oferta/demanda.
- (+/-) Alzas/bajas en precios del hierro fuera de lo esperado.
- (+/-) Variación en los niveles de inflación, costos de energía y tipo de cambio.
- (+/-) Política voluntarista en China busque reducir niveles de contaminación; mayores premios al hierro de calidad.
- (-) Recortes de capacidad y/o producción en la industria del acero en China.
- (-) Altos inventarios en puertos podría presionar precios spot del hierro.
- (-) Aprobación de un nuevo royalty minero.





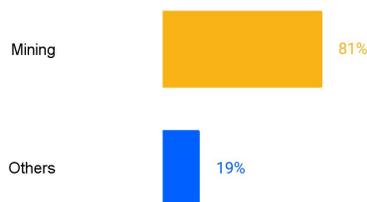
CAP | Precio Objetivo 2026E: \$ 6.000/ acción | Recomendación : Neutral

## Estructura de propiedad



● Invercap ● MC Inversiones ● Others

## Participación en EBITDA\* (UDM Jun-25)

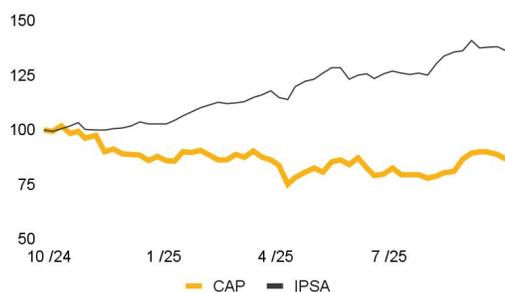


\* Excluye segmento Producción de Acero (Huachipato)

## Sensibilización P.O. 2026e (en CLP)

	EBITDA 2026 (mn.)				
	580	590	608	620	630
5,3x	3.105	3.428	4.009	4.396	4.719
5,4x	3.459	3.787	4.379	4.774	5.103
5,5x	3.812	4.147	4.749	5.151	5.486
5,6x	4.165	4.506	5.120	5.529	5.870
5,7x	4.518	4.865	5.490	5.906	6.253
5,8x	4.871	5.224	5.860	6.284	6.637
5,9x	5.224	5.584	6.230	6.661	7.021
6,0x	5.578	5.943	6.601	7.039	7.404
6,1x	5.931	6.302	6.971	7.416	7.788
6,2x	6.284	6.661	7.341	7.794	8.172
6,3x	6.637	7.021	7.711	8.172	8.555

## Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (US mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Minería	1.372	1.416	1.480	1.537
Ingresos Otros	429	461	430	450
Precio Hierro (US\$/Ton.)	90	94	92	92
Volúmenes despachados Hierro (mn. Ton.)	15,3	15,0	16,0	16,7
Cash Cost Hierro (US\$/Ton.)	52	64	55	50

Estado de Resultados (US mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	1.801	1.877	1.910	1.987
Resultado Operacional	148	19	145	241
Margen Operacional	8,2%	1,0%	7,6%	12,1%
Ebitda	569	452	608	716
Margen Ebitda	31,6%	24,1%	31,8%	36,0%
Ganancia Controladores	-427	1	27	73
Margen Neto	-23,7%	0,1%	1,4%	3,7%
Utilidad por Acción	-2,9	0,0	0,2	0,5

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	-25,0%	4,2%	1,8%	4,0%
Ebitda	-32,4%	-20,6%	34,4%	17,8%
Ganancia Controladores	-	-	-	-
UPA	-	-	-	-

Balance (US mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	1.290	1.381	1.605	1.684
Activos no Corrientes	5.071	5.152	5.344	5.541
Total Activos	6.361	6.534	6.948	7.226
Pasivos Corrientes	1.153	1.171	1.472	1.536
Pasivos no Corrientes	2.022	2.293	2.378	2.506
Total Pasivos	3.175	3.464	3.849	4.042
Patrimonio	3.186	3.070	3.099	3.184
Total Pasivos + Patrimonio	6.361	6.534	6.948	7.226

Flujo de Caja Consolidado (US mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	127	6	141	234
(-) Impuesto	34	2	38	63
NOPAT	93	4	103	171
(+) Depreciación	405	407	429	442
(-) Inversión	301	275	420	400
(-) Inversión en K de Trabajo	-179	-27	-8	56
Flujo de Caja Proyectado	376	164	119	158

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,0	1,1	1,2	1,3
Deuda Neta/Ebitda	2,2	3,2	3,2	2,9
Cobertura de Intereses	4,7	4,0	5,3	5,3
Deuda Corriente/Deuda Total	0,4	0,3	0,4	0,4
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	-23,5%	0,1%	1,5%	3,9%
ROA	-6,7%	0,0%	0,4%	1,0%
ROCE	4,2%	0,5%	3,4%	5,3%



SQM-B | Precio Objetivo 2026E: \$ 51.000/ acción | Recomendación : Sobreponderar

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	"Alto"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	51.000		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	56,0		
Rango Precio 52 Semanas (\$)	\$ 27.567 - \$ 46.000		
Retorno Esperado Precio	22,2%		
Retorno Esperado Dividendo	1,2%		
Retorno Esperado Total	23,4%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	14,1%		
Market Cap (US\$ mn)	12.179		
Free Float	50%		
Ticker Bloomberg	SQM/B CI		
ADR (Conversión)	1:1		
DATV (US\$ mn)	17,1		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (US\$)	1,9	2,8	3,3
P/U 12 M	23,5	16,5	13,8
B/L 12 M	2,2	2,0	2,0
EV/Ebitda 12 M	11,2	9,2	7,9
EV/Ventas 12M	3,5	2,9	2,7
FCF Yield	-0,8%	3,7%	1,9%
Dividend Yield	-	1,2%	1,8%
Div/Acción (US\$)	-	0,6	0,8

## Resumen Recomendación

Asignamos una recomendación Sobreponderar, con un P.O. 2026E de \$51.000/acción. Nuestra valorización mediante DCF contempla un WACC de 8,6%.

## Descripción Empresa

SQM es un productor y comercializador integrado de nutrientes de vegetales de especialidad, yodo y derivados, litio y derivados, fertilizantes potásicos y químicos industriales. Sus operaciones de explotación se encuentran en Chile, China y Australia.



## Fundamentos ESG

SQM posee una aspiración de sostenibilidad basada en 3 ejes: soluciones para el desarrollo humano, nuestra gente y nuestro entorno, los cuales se alinean con los 17 ODS de la ONU. Las operaciones de Litio de SQM en el Salar de Atacama obtuvieron la certificación IRMA 75, siendo la primera en el mundo en litio en lograrlo. Lo anterior, junto a su participación en la Global Battery Alliance y otras iniciativas similares, podría entregarle a la compañía una ventaja competitiva al atraer clientes e inversionistas que valoren el abastecimiento responsable en el sector de baterías.

## Tesis de Inversión

- En nuestro conservador escenario base, esperamos que el exceso de oferta por litio se cerraría en 2028 y que hacia ese año la producción global de LCE alcanzaría ~2,2 millones de toneladas.
- El mercado del litio continúa transitando por un exceso de oferta internacional del mineral, aunque las perspectivas de equilibrio han ido evolucionando de manera favorable y, con ello, la trayectoria de precios de corto plazo. Hacia adelante, el sentimiento de los inversionistas de litio habría mejorado. La mejora de los precios del carbonato de litio tiene explicación en cambios recientes en la producción y sus perspectivas.
- Conservadoramente proyectamos que para SQM los precios realizados de litio promediarían ~US\$9,5/kg en 2025 (antes: US\$9,1), ~US\$10,9/kg en 2026 (antes: US\$10,1) y ~US\$11,9/kg en 2027 (antes: US\$10,4). Volúmenes despachados de litio se ubicarían en 230k ton. en 2025, 278k ton. en 2026 y 292k ton. en 2027.
- Nuestro modelo de valorización considera un precio del litio de largo plazo de ~US\$13/kg. En complemento, prevemos una generación de flujos moderada durante 2025, pero con evolución favorable durante segundo semestre.

## Perspectivas 2026

A nivel consolidado, proyectamos ingresos por US\$5.232 millones (+18,7% a/a). EBITDA ascendería a US\$1.676 millones (+21,8% a/a), explicado principalmente por mayores precios promedio realizados y volúmenes despachados del segmento de litio, así como por una menor contribución del segmento Potasio. Utilidad de controladores alcanzaría US\$795 millones, expandiéndose 47,2% a/a.

## Riesgos

- (+) Aceleración de la caída de precios internacionales del Litio.
- (+/-) Modificaciones en plan de inversiones de la compañía.
- (-) Avances tecnológicos que impliquen una menor utilización de litio.
- (+/-) Incentivos gubernamentales para el uso de los EV (principalmente provenientes de China).
- (+) Avances tecnológicos en baterías de almacenamiento y su adopción por parte de las ERNC.
- (-) Riesgo de sustitución del litio por otro mineral.
- (+/-) Nuevas alianzas para la extracción de Litio.
- (+/-) Decisiones corporativas de competidores que alteren escenario base, especialmente en lo referente al mercado del litio.

José Ignacio Pérez

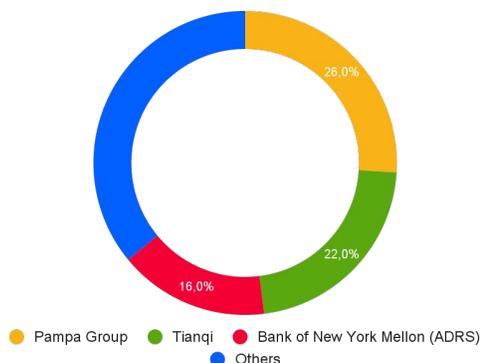
jose.ignacio.perez@bci.cl



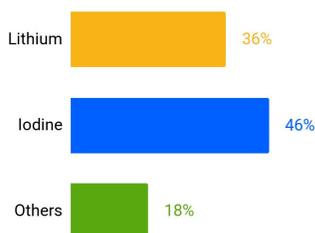


SQM-B | Precio Objetivo 2026E: \$ 51.000/ acción | Recomendación : Sobreponderar

## Estructura Propiedad



## Participación en Margen Bruto (UDM Jun-25)



## Sensibilización P.O. 2026e (en CLP)

EV/EBITDA forward	EBITDA 2026e Scenarios (US\$ mn.)				
	1.502	1.558	1.676	1.798	1.891
9,5x	37.813	39.508	43.079	46.772	49.586
9,6x	38.291	40.004	43.613	47.344	50.189
9,7x	38.770	40.500	44.147	47.917	50.791
9,8x	39.248	40.997	44.681	48.490	51.394
9,9x	39.727	41.493	45.215	49.063	51.996
10,0x	40.205	41.990	45.749	49.636	52.598
10,1x	40.684	42.486	46.283	50.208	53.201
10,2x	41.162	42.982	46.817	50.781	53.803
10,3x	41.641	43.479	47.351	51.354	54.406
10,4x	42.120	43.975	47.885	51.927	55.008
10,5x	42.598	44.471	48.419	52.500	55.611
10,6x	43.077	44.968	48.953	53.072	56.213
10,7x	43.555	45.464	49.486	53.645	56.816

Tipo de cambio utilizado (USD/CLP): 910

Precios de litio SQM-B en cada escenario (US\$/kg): 9,0; 9,5; 10,7; 12,0; 13,0

## Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Litio y Derivados	2.241	2.182	3.037	3.480
Ingresos Yodo y Derivados	968	1.046	1.023	1.119
Otros ingresos	1.320	1.181	1.172	1.160
Precio realizado litio (USD/ton.)	10.933	9.468	10.909	11.902

Estado de Resultados (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	4.529	4.409	5.232	5.759
Ganancia Bruta	1.327	1.169	1.506	1.762
Margen Bruto	29,3%	26,5%	28,8%	30,6%
Ebitda	1.484	1.376	1.676	1.935
Margen Ebitda	32,8%	31,2%	32,0%	33,6%
Ganancia Controladores	-404	540	795	948
Margen Neto	-8,9%	12,3%	15,2%	16,5%
Utilidad por Acción (US\$)	-1,4	1,9	2,8	3,3

Tasas de Crecimiento	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	-39,4%	-2,6%	18,7%	10,1%
Ebitda	-53,3%	-7,2%	21,8%	15,5%
Ganancia Controladores	-120,1%	-	47,2%	19,2%
UPA	-120,1%	-	47,2%	19,2%

Balance (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	5.578	4.817	5.444	5.995
Activos No Corrientes	5.917	6.489	6.975	7.474
Total Activos	11.496	11.306	12.419	13.469
Pasivos Corrientes	2.219	1.755	2.099	2.177
Pasivos No Corrientes	4.079	3.774	3.905	4.721
Total Pasivos	6.298	5.530	6.004	6.899
Patrimonio	5.198	5.776	6.415	6.570
Total Pasivos + Patrimonio	11.496	11.306	12.419	13.469

Flujo de Caja Consolidado (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	1.141	972	1.267	1.499
(-) Impuesto	308	262	342	405
NOPAT	833	710	925	1.094
(+) Depreciación	342	404	409	436
(-) Inversión	1.600	1.000	900	900
(-) Inversión en K de Trabajo	-395	210	-46	380
Flujo de Caja Proyectado	-29	-96	480	251

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,2	1,0	0,9	1,1
Deuda Neta/Ebitda	1,6	1,9	1,4	1,6
Cobertura de Intereses	7,5	7,2	9,1	9,3
Deuda Corriente/Deuda Total	0,4	0,3	0,3	0,3
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	-7,8%	9,4%	12,5%	14,5%
ROA	-3,5%	4,8%	6,4%	7,0%
ROCE	13,4%	11,8%	14,0%	14,8%





SK | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.570/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Neutral		
Riesgo	"Medio"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	1.570		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	-		
Rango Precio 52 Semanas (\$)	\$ 983 - \$ 1.419		
Retorno Esperado Precio	12,2%		
Retorno Esperado Dividendo	1,6%		
Retorno Esperado Total	13,8%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	37,9%		
Market Cap (US\$ mn)	1.565		
Free Float	26%		
Ticker Bloomberg	SK CI		
ADR (Conversión)	-		
DATV (US\$ mn)	0,1		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (US\$)	0,08	0,11	0,13
P/U 12 M	18,4	13,9	12,1
B/L 12 M	0,74	0,74	0,72
EV/Ebitda 12 M	7,5	6,9	7,4
EV/Ventas 12M	1,1	1,0	1,1
FCF Yield	22,1%	17,1%	16,7%
Dividend Yield	0,7%	1,6%	2,2%
Div/Acción (US\$)	0,01	0,02	0,03

## Resumen Recomendación

Nuestra valorización mediante DCF considera un Precio Objetivo 2026E de \$1.570/acción usando un WACC de 9,9%, consistente con una recomendación Neutral.

## Descripción Empresa

SK es la matriz de un grupo empresarial con presencia en los sectores de Servicios, Industrial, Comercial y Automotriz. En el área de Servicios participa a través de las empresas Sigdo Koppers Ingeniería y Construcción, Puerto Ventanas y su filial Fepasa. En el área Industrial, está presente a través de Enaex y Magotteaux.



## Fundamentos ESG

En 2024, Enaex realizó la segunda colocación de un bono vinculado a la sostenibilidad por US\$49 millones. SK posee una política de gestión ambiental y cambio climático. La empresa es miembro del DJSI. Sus filiales poseen certificación ISO 14001:2025 e ISO 50001:2018. SK ha avanzado tendencialmente en el consumo de energía proveniente de fuentes renovables y en la certificación de su huella de carbono. Sin embargo, esperamos que la compañía reduzca sus emisiones de alcance 1 durante los próximos ejercicios.

## Tesis de Inversión

- Si bien el grupo enfrentó un desafiante escenario para sus negocios relacionados con el área de Servicios en el pasado reciente, proyectamos que a contar de 2025 SK Ingeniería y Construcción y Puerto Ventanas S.A. comenzarán a mostrar recuperación progresiva en resultados.
- En 2024, Enaex continuó fortaleciendo su presencia internacional: ~60% de las ventas físicas provinieron de mercados fuera de Chile. Proyectamos que este segmento expanda su desempeño operacional de la mano de África, Perú y MTi, con ingresos que a contar de 2025 superarían los US\$2.000 millones y con EBITDA que se ubicaría en ~US\$ 350 millones. En Chile y Brasil, prevemos que la compañía mantenga su market share en una industria que se mantendría dinámica.
- En 2024, Magotteaux anunció la construcción de una nueva planta de producción de bolas en Brasil. Con una capacidad de 40.000 ton. por año, su puesta en marcha está prevista para el segundo semestre de 2026. Si bien los precios promedio del acero estuvieron relativamente débiles, hacia 2026 esperamos una recuperación gradual en éstos, lo que acompañados de una mejora en volúmenes se traduciría en ingresos por US\$1.072 millones y EBITDA de US\$113 millones.
- SK Ingeniería y Construcción ha redefinido su enfoque estratégico hacia la estabilización de resultados y mejora de nivel de apalancamiento. Hacia 2026 los ingresos de esta firma ascenderían a US\$540 millones y su EBITDA alcanzaría US\$20 millones.

## Perspectivas 2026

Nuestro escenario base considera que la compañía alcanzaría ingresos consolidados por US\$4.158 millones (+4,5% a/a), EBITDA consolidado ascendería a US\$593 millones (+4,2% a/a), asociado a un margen de 14,3%. Utilidad controladores alcanzaría US\$119 millones (+36,7% a/a) asociada a un margen de 2,9%.

## Riesgos

- (+/-) Nivel de inversión industrial y minera en los países en que opera la compañía.
- (+/-) Nivel, temporalidad, renovación y ejecución del backlog asociado a Ingeniería y Construcción.
- (+/-) Volatilidad en el precio de las materias primas que alteren los costos de producción e ingresos de la compañía.
- (+/-) Riesgo de transferencia de generación eléctrica en base a combustibles fósiles a una de ERNC, impactando en las transferencias de carbón.
- (+/-) Niveles de inversión de bienes de capital.

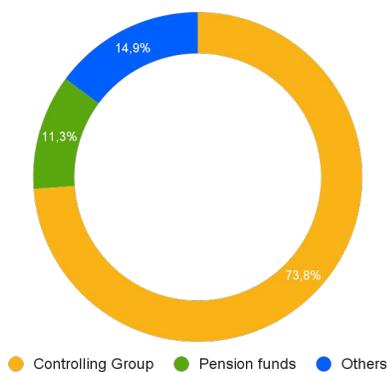
José Ignacio Pérez  
jose.ignacio.perez@bci.cl



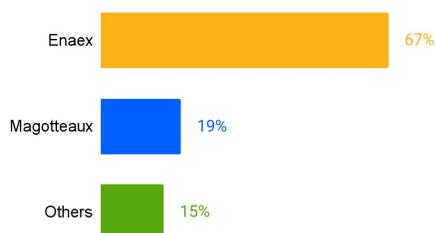


SK | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.570/ acción | Recomendación : Neutral

## Estructura Propiedad



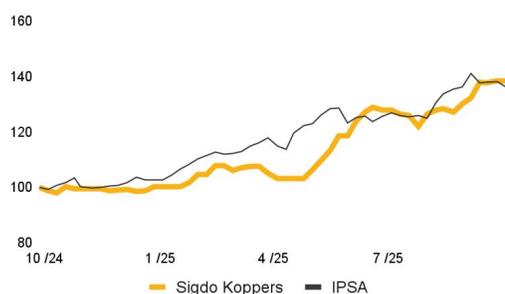
## Participación en EBITDA (UDM Jun-25)



## Sensibilización P.O. 2026e (en CLP)

EV/EBITDA forward	EBITDA 2026e (mn.)				
	550	570	593	630	650
5,3x	1.067	1.156	1.260	1.426	1.515
5,4x	1.113	1.205	1.310	1.479	1.570
5,5x	1.160	1.253	1.360	1.532	1.625
5,6x	1.206	1.301	1.410	1.586	1.680
5,7x	1.253	1.349	1.460	1.639	1.735
5,8x	1.299	1.398	1.511	1.692	1.790
5,9x	1.346	1.446	1.561	1.746	1.845
6,0x	1.393	1.494	1.611	1.799	1.900
6,1x	1.439	1.542	1.661	1.852	1.955
6,2x	1.486	1.591	1.711	1.905	2.010
6,3x	1.532	1.639	1.762	1.959	2.065
6,4x	1.579	1.687	1.812	2.012	2.121
6,5x	1.625	1.735	1.862	2.065	2.176
6,6x	1.672	1.784	1.912	2.119	2.231

## Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Enaex	1.916	2.014	2.014	2.045
Ingresos Magotteaux	967	1.012	1.081	1.144
Otros ingresos	898	953	1.063	1.092

Estado de Resultados (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	3.781	3.979	4.158	4.281
Resultado Operacional	308	386	435	486
Margen Operacional	8,2%	9,7%	10,5%	11,4%
Ebitda	470	569	593	639
Margen Ebitda	12,4%	14,3%	14,3%	14,9%
Ganancia Controladores	38	87	119	136
Margen Neto	1,0%	2,2%	2,9%	3,2%
Utilidad por Acción (US\$)	0,04	0,08	0,11	0,13

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	-5,6%	5,2%	4,5%	3,0%
Ebitda	-13,4%	21,1%	4,2%	7,9%
Ganancia Controladores	-67,3%	128,3%	36,7%	15,2%
UPA	-67,3%	128,3%	36,7%	15,2%

Balance (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	2.079	2.143	2.178	2.260
Activos no Corrientes	2.685	2.818	2.900	2.976
Total Activos	4.763	4.961	5.078	5.236
Pasivos Corrientes	1.468	1.596	1.618	1.658
Pasivos no Corrientes	1.235	1.219	1.242	1.280
Total Pasivos	2.702	2.815	2.861	2.938
Patrimonio	2.061	2.146	2.217	2.298
Total Pasivos + Patrimonio	4.763	4.961	5.078	5.236

Flujo de Caja Consolidado (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	308	389	405	444
(-) Impuesto	83	105	109	120
NOPAT	225	284	296	324
(+) Depreciación	162	179	189	196
(-) Inversión	201	195	200	200
(-) Inversión en K de Trabajo	-67	-86	2	44
Flujo de Caja Proyectado	252	353	283	276

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,3	1,3	1,3	1,3
Deuda Neta/Ebitda	2,3	1,9	1,9	1,8
Cobertura de Intereses	3,7	4,3	5,1	5,4
Deuda Corriente/Deuda Total	0,5	0,6	0,6	0,6
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	2,5%	5,6%	7,3%	8,0%
ROA	0,8%	1,7%	2,3%	2,6%
ROCE	9,9%	12,0%	13,1%	14,1%



# Sector Eléctrico

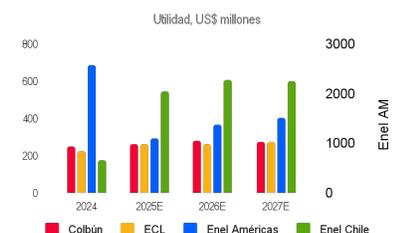
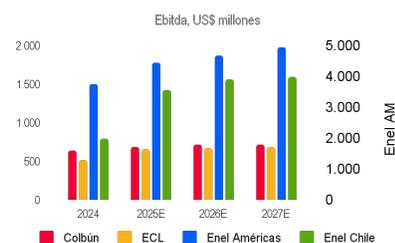
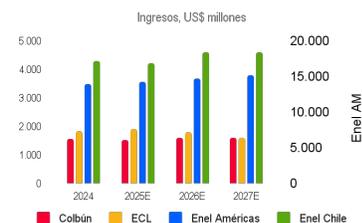


## Visión Sectorial

### Perspectivas 2026

- El sistema eléctrico chileno acelera su transición hacia ERNC (solar y eólica), clave por la integración de almacenamiento (baterías) que optimiza la entrega de energía y mejora los márgenes de las compañías.
- Esta integración intensifica la polarización de precios horarios, con costos marginales prolongadamente bajos (incluso bajo los \$10), sugiriendo una compresión de costos a largo plazo y mayor acentuación de esta polarización en las curvas horarias.
- En la demanda, el segmento libre se mantiene sostenido, mientras que el regulado muestra menor sensibilidad debido a clima y ajustes tarifarios. Las últimas licitaciones de suministro regulado revirtieron la tendencia bajista de precios, promediando US\$60/MWh, lo que ofrece una oportunidad para mejorar márgenes futuros.
- El principal factor de riesgo es el hidrológico: las precipitaciones están bajo el promedio y el pronóstico de La Niña apunta a condiciones más secas. En el escenario de combustibles, la volatilidad es menor, con el gas como principal incidente (Chile depende de su importación). El proceso de descarbonización se acelera, destacando el cierre total de las plantas de Enel Chile.
- En síntesis, la evolución hacia ERNC y baterías, junto a combustibles estables, compensa parcialmente el estrés hídrico. Se espera que los actores con contratos estables y mayor generación ERNC con almacenamiento moderen los impactos de la sequía. Estimamos que la valoración de los actores convergerá a múltiplos de comparables renovables. Nuestras favoritas son Enel Chile y Colbún.

### Resultados cobertura sector



## Riesgos

- Escenario Hídrico, convergencia relativa de probabilidad de ocurrencia fenómeno niña.
- Volatilidad en los Precios de los Combustibles.
- Retraso en desarrollos de proyectos ERNC y expansión de la red de transmisión.
- Resultados de Licitaciones de Suministro, sector en términos relativos internaliza futuros precios por sobre los 45-50 USD/MWh.

## Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Colbun SA	149	170	Neutral	14,1%	CLP	2.722	22%	10,7	10,3
ENGIE Energia Chile SA	1.323	1.450	Neutral	9,6%	CLP	1.452	52%	3,7	5,9
Enel Americas SA	92,3	109	Sobreponderar	18,2%	CLP	10.308	14%	9,6	7,9
Enel Chile SA	72,4	80	Neutral	10,4%	CLP	5.212	34%	9,8	9,1
Energy of Minas Gerais Co	10,7	11,5		7,7%	BRL	6.308	8%	7,8	7,9
CPFL Energia SA	37,9	41,4		9,3%	BRL	8.163	29%	9,5	8,9
Centrais Eletricas Brasileiras SA - Eletrobras	51,6	56,6		9,7%	BRL	22.412	61%	21,7	10,4
ISA Energia Brasil SA	24,0	25,3		5,4%			15%	9,0	10,6





## Visión Sectorial - ESG

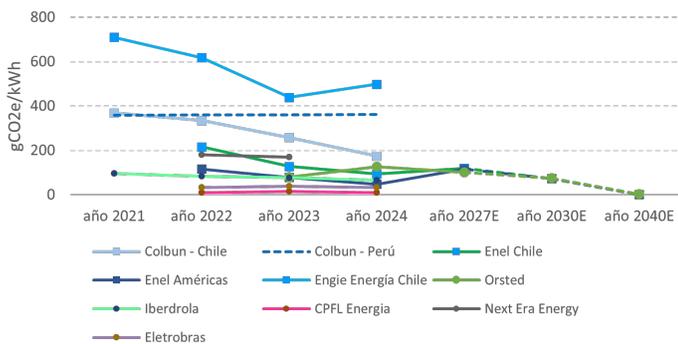
**Firme avance de la descarbonización con la energía verde como un de los pilares centrales.**

El sector eléctrico en Chile es un referente internacional por la evolución de su capacidad renovable, la cual actualmente bordea el 40% del total. Esta expansión se complementa con un creciente interés en la participación de baterías (almacenamiento), un factor que ayuda a compensar la estocasticidad del sol y el viento, y que ya incide en los costos marginales.

Las compañías del sector exhiben un importante avance en sostenibilidad (criterios ESG), destacando en el área ambiental por la generación con fuentes limpias, en lo social por el impacto en la sociedad y los trabajadores, y en gobernanza por políticas claras. Debido a la naturaleza de la operación, el criterio ambiental juega un papel más relevante.

El Gobierno de Chile impulsa la Política Energética al 2050, sustentada en cuatro pilares: seguridad y calidad del suministro, energía como motor del desarrollo, compatibilidad con el medio ambiente y eficiencia y educación energética. Esta política tiene metas ambiciosas, como que al menos el 70% de la energía eléctrica provenga de fuentes renovables para 2050 y un 60% hacia 2035, buscando reducir significativamente las emisiones de gases de efecto invernadero del sector.

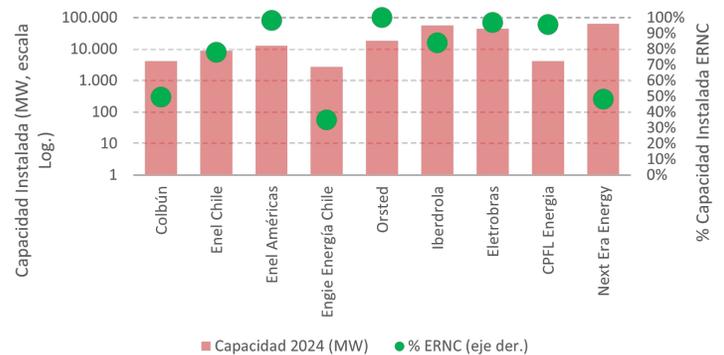
### Intensidad de Emisión



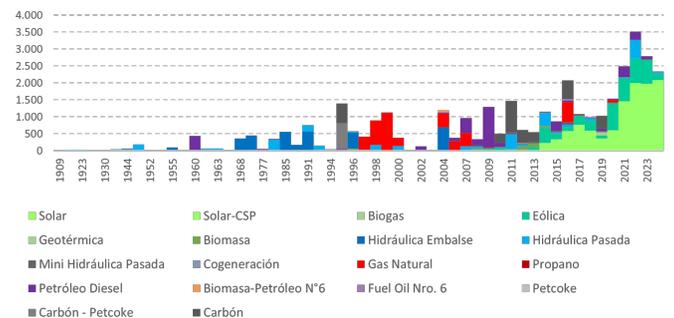
### MSCI ESG Ratings Sector Eléctrico

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
Colbun	AA	9/25	A	10/23	Sube clasificación
Enel Chile	AAA	9/25	AAA	10/24	Sin Cambios
Enel Américas	AAA	9/25	AA	12/24	Sube clasificación
Engie Energía Chile	A	4/25	A	4/24	Sin Cambios

### Capacidad instalada versus % ERNC



### Evolución de activos de generación en el SEN



## Visión Fundamental

**Aunque la hidrología sigue siendo clave, su incidencia disminuye por la mayor integración de ERNC y baterías. Mantenemos a Enel Chile y Colbun como nuestras favoritas del sector.**

Fuentes: Agencia Internacional de Energía, Reportes Compañías, CNE





EECL | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.450/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

### Resumen Actualización

Recomendación	Neutral
Riesgo	"Alto"
Precio Objetivo 2026 (\$)	1.450
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	

Rango Precio 52 Semanas	\$ 822,8 - \$ 1.416,9
Retorno Esperado Precio	9,6%
Retorno Esperado Dividendo	6,9%
Retorno Esperado Total	16,5%

### Información Bursátil

Rentabilidad Acción YTD	51,6%
Market Cap MMUS\$	1.452
Free Float	40,0%
Ticker Bloomberg	ECL CI Equity
ADR (Conversión)	
DATV MMUS\$	1,2

Ratios Bursátiles	2025	2026E	2027E
UPA (US\$)	0,25	0,25	0,26
P/U 12 M	3,7	5,9	5,6
B/L 12 M	0,9	0,8	0,7
EV/Ebitda 12 M	5,9	5,8	5,6
EV/Ventas 12M	2,0	2,2	2,4
FCF Yield	-25,2%	-12,3%	21,9%
Dividend Yield	3,7%	6,9%	6,8%
Div/Acción (US\$)	0,05	0,10	0,10

## Resumen Recomendación

Nuestra recomendación es Neutral con precio objetivo 2026E de \$1.450 /acción, valorización que contempla transición de la matriz de generación hacia alto nivel de capacidad instalada ERNC.

## Descripción Empresa

EECL opera en el SEN con una capacidad instalada de 3,1 GW donde entre fuentes ERNC y BESS concentra 44% del total.



## Fundamentos ESG

Engie Energía Chile avanza en su meta de cero emisiones para 2045, liderando la descarbonización de su matriz energética con soluciones innovadoras y seguras. La estrategia prioriza los sistemas de almacenamiento (BESS) y la transformación de su capacidad instalada.

La compañía proyecta alcanzar 3,5 GW de capacidad para 2027, con un 66% proveniente de energías renovables (ERNC), logrando ya un 32% más de participación renovable en 2024. Adicionalmente, están reconvirtiendo unidades térmicas para un uso más eficiente de gas, lo que reduce las emisiones.

En el ámbito social, Engie ha logrado un 29% de mujeres en puestos de liderazgo y un 25% de mujeres en toda la empresa.

## Tesis de Inversión

- Engie Energía Chile lidera la transformación de su matriz de generación en nuestra cobertura. La compañía evolucionará desde una capacidad de 2,2 GW (solo 3% ERNC en 2019) a 3,7 GW para 2027E, con dos tercios provenientes de ERNC (solar y eólica) y sistemas de almacenamiento en baterías (BESS), además de cierres y reconversiones a gas más eficientes.
- Esta transformación se respalda en un portafolio de clientes estable y equilibrado, destacando contratos de suministro a largo plazo tanto en el segmento libre (con importantes mineras) como en el segmento regulado (con distribuidoras), asegurando márgenes estables.
- Hemos contemplado un CAPEX de expansión y reconversión de US\$ 900 millones para 2025, que se moderará en 2026. La internalización de estas nuevas centrales y baterías en nuestro modelo proyecta una mejora consistente en el costo variable de generación, lo que impulsará significativamente los márgenes.
- Estimamos que los ingresos se mantendrán estables, pero el impacto principal se verá en el margen EBITDA, que podría crecer consistentemente sobre 30% en 2025 y alcanzar el 40% en el mediano/largo plazo. Este factor es fundamental para la valorización.
- Aunque el ambicioso plan de expansión ha generado un apalancamiento considerable, estimamos que la compañía se mantendrá bajo 4x DFN/EBITDA, lo que podría resultar en dividendos acotados a corto plazo para favorecer el desapalancamiento.
- En sostenibilidad, la descarbonización y la adopción acelerada de ERNC/BESS son clave. Destacamos además el primer préstamo vinculado a sostenibilidad de la IFC en Chile por US\$ 400 millones, con condiciones ligadas a sus resultados ESG (emisiones GEI, capacidad instalada y diversidad de género).
- Asignamos un precio objetivo para 2026 de \$1.450 / acc. con una recomendación Neutral.

## Perspectivas 2026

- Hacia el próximo año estimamos Ebitda por US\$ 668 millones. En línea con el plan de expansión de la compañía, estimamos que estos resultados irán contribuyendo a una reducción paulatina en lo que se refiere a la NFD/Ebitda.

## Riesgos

(+/-) Extensión - renovación de contratos que permitan sostener capacidad de generación de flujos y derive en concretar proyectos expansión ERNC.

(+/-) Venta de activos.

(-) Cambios regulatorios que otorguen mayor flexibilidad para el traspaso de clientes regulados a libres.

Marcelo Catalán  
marcelo.catalan@bci.cl

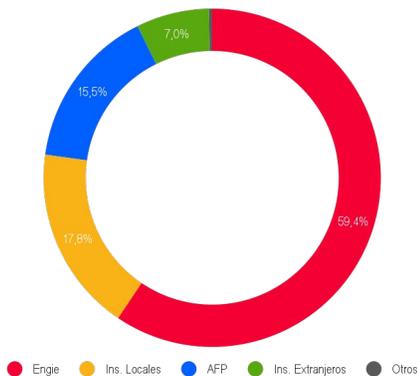
Francisco Domínguez Souter, CQF  
francisco.dominguez@bci.cl



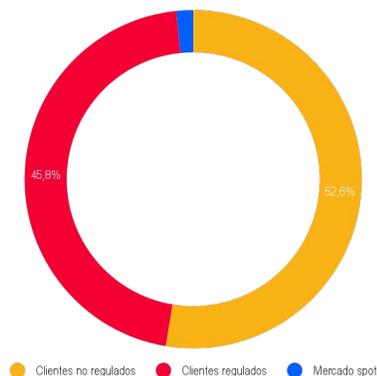


EECL | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.450/ acción | Recomendación : Neutral

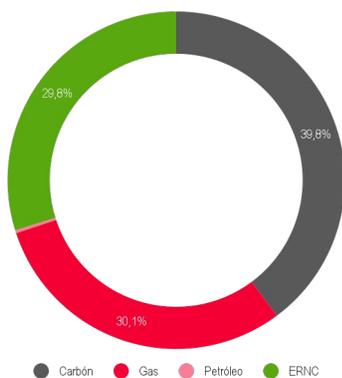
## Estructura de Propiedad 2024



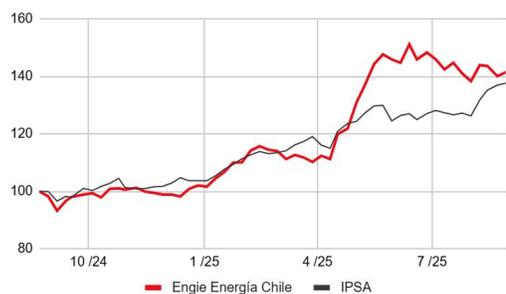
## Ventas físicas de Energía LTM



## Generación por fuente LTM



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

## Datos Operacionales

Capacidad Instalada (%)	2024	2025E	2026E	2027E
Térmico	63%	54%	39%	29%
ERNC	37%	46%	61%	71%

Estado de Resultados (MMUS\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	1.837	1.917	1.783	1.599
Resultado Operacional	371	506	511	525
Margen Operacional	20,2%	26,4%	28,7%	32,9%
Ebitda	516	657	668	688
Margen Ebitda	28,1%	34,3%	37,5%	43,0%
Ganancia Controladores	228	263	260	272
Margen Neto	12,4%	13,7%	14,6%	17,0%
Utilidad por Acción (US\$)	0,22	0,25	0,25	0,26

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos	-16,0%	4,0%	-7,0%	-10,0%
Ebitda	28,0%	27,0%	2,0%	3,0%
Ganancia Controladores		15,0%	-1,0%	5,0%
UPA		15,0%	0,0%	0,0%

Balance (MMUS\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	1.081	1.150	1.342	1.531
Activos no Corrientes	3.640	4.659	4.973	5.017
Total Activos	4.721	5.809	6.315	6.548
Pasivos Corrientes	650	659	670	681
Pasivos no Corrientes	2.506	3.425	3.737	3.777
Total Pasivos	3.156	4.085	4.406	4.458
Patrimonio	1.565	1.725	1.909	2.090
Total Pasivos + Patrimonio	4.721	5.809	6.315	6.548

Flujo de Caja Consolidado (MMUS\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	371	506	511	525
(-) Impuesto	100	137	138	142
NOPAT	271	369	373	384
(+) Depreciación	146	151	156	161
(-) Inversión	626	900	680	150
(-) Inversión en K de Trabajo	-90	-5	38	59

Flujo de Caja Proyectado	2024	2025E	2026E	2027E
	-119	-374	-188	335

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	2,0	2,4	2,3	2,1
Deuda Neta/Ebitda	4,0	3,3	3,3	3,2
Cobertura de Intereses	3,9	3,8	3,6	3,8
Deuda Corriente/Deuda Total	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	14,6%	15,3%	13,6%	13,0%
ROA	4,8%	4,5%	4,1%	4,1%
ROCE	6,7%	7,2%	6,6%	6,6%



Enel Chile | Precio Objetivo 2026E: \$ 80/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Neutral		
Riesgo	"Bajo"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	80		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	4,3		
Rango Precio 52 Semanas (CLP)	\$ 45,7 - \$ 75,0		
Retorno Esperado Precio	10,4%		
Retorno Esperado Dividendo	4,6%		
Retorno Esperado Total	15,0%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	34,2%		
Market Cap MMUS\$	5.212		
Free Float	35,1%		
Ticker Bloomberg	ENELCHIL CI Equity		
ADR (Conversión)	1:50		
DATV MMUS\$	5,1		
Ratios Bursátiles	2025	2026E	2027E
UPA (US\$)	0,008	0,009	0,009
P/U 12 M	9,8	9,1	9,2
B/L 12 M	1,0	0,9	0,9
EV/Ebitda 12 M	5,4	4,8	4,8
EV/Ventas 12M	1,8	1,7	1,7
FCF Yield	5,3%	13,4%	14,4%
Dividend Yield	1,7%	5,0%	5,5%
Dividendo/Acción (US\$)	0,004	0,0039	0,004
	5		4

## Resumen Recomendación

Estimamos un precio objetivo 2026E de \$80 por acción con una recomendación de sobreponderar.

## 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.



## Fundamentos ESG

La estrategia de Enel Chile se enfoca en alcanzar cero emisiones de CO<sub>2</sub> para 2040, impulsando la descarbonización de la matriz y la electrificación del consumo. Priorizan la acción climática, buen gobierno y una cadena de suministro sostenible.

Enel ya cuenta con un 78% de capacidad instalada neta de fuentes renovables. Se destaca como el primer generador nacional en eliminar la generación a carbón e incorporó 0,2 GW de baterías (BESS) en 2024. Estos logros se reflejan en una reducción del 24% en emisiones de CO<sub>2</sub> (alcance 1).

Socialmente, la compañía promueve activamente la electromovilidad, habiendo desplegado 2.296 buses eléctricos y 3.213 puntos de carga para facilitar la transición del transporte.

## Tesis de Inversión

- Enel Chile avanza en la expansión de ERNC y el despliegue de BESS (Baterías de Almacenamiento), aumentando la resiliencia de su distribución. La generación hídrica alcanzó 13,7 TWh en 2024, superando la media histórica (10,7 TWh).
- A pesar de un escenario hídrico conservador en nuestros modelos, la flexibilidad de su generación térmica, respaldada por importantes suministros de gas (flota propia y gas argentino), junto con la capacidad ERNC, le permitirían mejorar sus márgenes operativos ante un menor aporte hídrico.
- La compañía presenta una posición contractual favorable, con la mayoría de sus contratos concentrados en la zona central y con una duración superior a ocho años (vencimientos más allá de 2033), asegurando una base sólida para ingresos estables.
- El plan estratégico 2025-27 contempla un CAPEX de US\$ 1,8 Bn destinado a desarrollo renovable, almacenamiento y mejora de redes.
- En materia de sostenibilidad, destacan el indicador de finanzas sostenibles (48% del total, alineado con ODS 13) y el hito de ser el primer operador nacional en completar el retiro de sus centrales a carbón (cierre de Bocamina).
- Proyectamos ingresos estables en 2025 y crecimiento en 2026, impulsados por la base contractual y el dinamismo de clientes libres. La expansión de ERNC y la puesta en marcha de activos como Los Cóndores mejorarán los márgenes. Estimamos que el margen EBITDA se impulse a 33% en 2025 y 34% en 2026.
- Estimamos una utilidad atribuible de US\$ 546 millones este año. Proyectamos un retorno por dividendos del 5,6% para 2026, en línea con la política de distribución mínima del 50%. Nuestra valorización resulta en un precio objetivo 2026E de \$80/acc. con recomendación de Sobreponderar.

## Perspectivas 2026

- En línea con estrategia de expansión ERNC y eficiente operación, estimamos Ebitda de MM\$ 1.566 hacia el 2026 consistente con un mix de generación más eficiente.

## 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

Marcelo Catalán  
marcelo.catalan@bci.cl

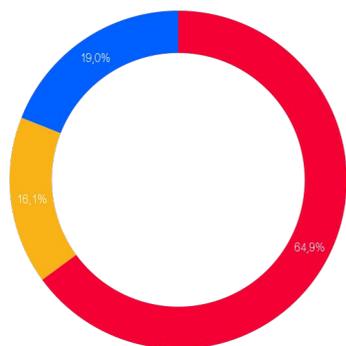
Francisco Domínguez Souter, CQF  
francisco.dominguez@bci.cl





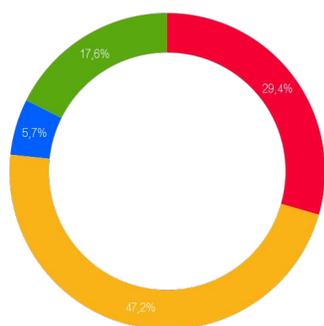
Enel Chile | Precio Objetivo 2026E: \$ 80/ acción | Recomendación : Neutral

## Estructura de Propiedad 2024



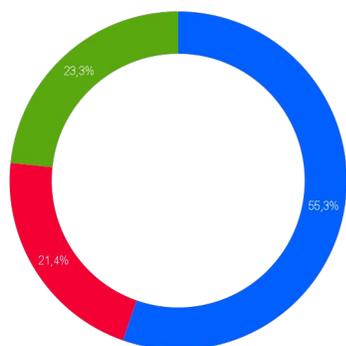
● Enel S.p.A. ● Fondos de inversión extranjeros ● Otros

## Ventas de Energía LTM



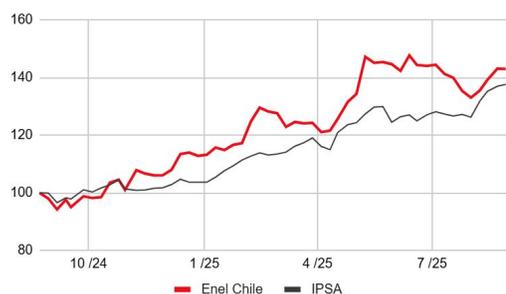
● Sales at regulated prices ● Sales at unregulated prices ● Sales at spot marginal cost ● Sales to related companies generators

## Generación por fuente LTM



● Hydro generation ● Thermal generation ● Other generation

## Evolución Precio Acción



— Enel Chile — IPSA



	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

## Datos Operacionales

## Capacidad Instalada (%)

Hydro	41%	41%	39%	39%
ERNC	37%	37%	39%	40%
Térmico	22%	22%	21%	21%

## Estado de Resultados (US\$ millones)

	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	4.276	4.226	4.584	4.601
Resultado Operacional	430	887	953	937
Margen Operacional	10,0%	21,0%	20,8%	20,4%
Ebitda	797	1.417	1.566	1.596
Margen Ebitda	18,7%	33,5%	34,2%	34,7%
Ganancia Controladores	178	546	608	599
Margen Neto	4,2%	12,9%	13,3%	13,0%
Utilidad por Acción (US\$)	0,00	0,01	0,01	0,01

## Tasas de Crecimiento Estimadas

	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	-14,4%	-1,2%	8,5%	0,4%
Ebitda	-34,4%	77,7%	10,5%	1,9%
Ganancia Controladores	-75,7%	207,2%	11,4%	-1,4%
UPA	-75,7%	207,2%	11,4%	-1,4%

## Balance (US\$ millones)

	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	2.251	2.387	2.708	3.062
Activos no Corrientes	10.564	10.755	10.935	11.108
Total Activos	12.815	13.142	13.644	14.170
Pasivos Corrientes	2.260	2.316	2.374	2.434
Pasivos no Corrientes	5.188	5.370	5.541	5.704
Total Pasivos	7.449	7.687	7.916	8.138
Patrimonio	5.366	5.455	5.728	6.032
Total Pasivos + Patrimonio	12.815	13.142	13.644	14.170

## Flujo de Caja Consolidado (US\$ millones)

	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	499	1038	1118	1101
(-) Impuesto	135	280	302	297
NOPAT	364	758	816	804
(+) Depreciación	363	465	526	566
(-) Inversión	583	800	500	500
(-) Inversión en K de Trabajo	186	140	105	78

## Flujo de Caja Proyectado

	-42	283	737	791
--	-----	-----	-----	-----

## Ratios

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,4	1,4	1,4	1,3
Deuda Neta/Ebitda	2,6	1,5	1,3	1,2
Cobertura de Intereses	3,3	5,9	6,5	6,4
Deuda Corriente/Deuda Total	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	3,3%	10,0%	10,6%	9,9%
ROA	1,4%	4,2%	4,5%	4,2%
ROCE	3,7%	7,5%	7,7%	7,3%



Colbún | Precio Objetivo 2026E: \$ 170/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

### Resumen Actualización

Recomendación	Neutral
Riesgo	"Alto"
Precio Objetivo 2026 (\$)	170
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	
Rango Precio 52 Semanas (CLP)	\$ 110,5 - \$ 157,5
Retorno Esperado Precio	14,1%
Retorno Esperado Dividendo	4,5%
Retorno Esperado Total	18,6%

### Información Bursátil

Rentabilidad Acción YTD	22,3%
Market Cap MMUS\$	2.722
Free Float	41,3%
Ticker Bloomberg	COLBUN CI Equity
ADR (Conversión)	-
DATV MMUS\$	1,7

Ratios Bursátiles	2025	2026E	2027E
UPA (US\$)	0,01	0,02	0,02
P/U 12 M	10,7	10,3	10,4
B/L 12 M	0,8	0,8	0,8
EV/Ebitda 12 M	6,0	5,7	5,7
EV/Ventas 12M	2,7	2,6	2,5
FCF Yield	5,8%	10,2%	16,1%
Dividend Yield	4,6%	4,5%	4,9%
Div/Acción (US\$)	0,01	0,01	0,01

## Resumen Recomendación

Nuestro precio objetivo 2026E es \$170 /acción consistente con una recomendación neutral. Destacamos expansión de capacidad ERNC y foco en clientes libres.

## Descripción Empresa

Colbún es una de las principales compañías de generación eléctrica de Chile y opera también en Perú por medio de su central Fenix.



## Fundamentos ESG

La estrategia de Colbún se enfoca en la optimización de activos y el crecimiento en energías renovables, incluyendo el desarrollo de sistemas de almacenamiento. Además, prioriza el foco en clientes líderes y la diversificación internacional, explorando también proyectos de infraestructura en agua e hidrógeno verde.

En materia ambiental, la compañía ha logrado una reducción notable en su factor de emisión de CO<sub>2</sub>, pasando de 0,314 t/MWh a 0,220 t/MWh en 2024. Para potenciar sus áreas de crecimiento, Colbún ha creado gerencias específicas dedicadas a la gestión del agua y el desarrollo del hidrógeno verde. Sus prioridades incluyen la ética, la seguridad ocupacional y la integración comunitaria.

## Tesis de Inversión

- Colbún gestiona estratégicamente su capacidad, actuando como un importante vendedor neto de energía en el mercado spot. Su foco de clientes está en el segmento libre (principalmente grandes mineras) con contratos a largo plazo que la compañía está adaptando para incluir suministro de energías más verdes.
- A pesar de la alta dependencia hídrica, nuestros modelos adoptan escenarios hidrológicos más restrictivos. No obstante, Colbún ha iniciado la operación del Parque Eólico Horizonte (816 MW), cuyo impacto positivo en el mix renovable ya se refleja intensamente en los resultados recientes.
- La compañía tiene un plan de inversión ambicioso de US\$ 1,5 a US\$ 1,8 mil millones para 2025-2030. Sin embargo, solo incorporamos en nuestras proyecciones los proyectos con fecha de inicio definida, como los proyectos de baterías Celda Solar y BESS Diego de Almagro Sur.
- Colbún destaca en sostenibilidad por sus iniciativas de reducción de huella de carbono e intensidad de emisión, además de acciones enfocadas en el uso eficiente del agua, la inclusión de mujeres y la preservación de la biodiversidad.
- Estimamos que la operación de Horizonte reducirá considerablemente el costo variable de generación promedio, impulsando gradualmente el margen EBITDA por sobre el 44% en nuestras proyecciones, acercándose a los niveles de compañías con alta generación renovable.
- Proyectamos una utilidad en torno a US\$ 280 millones para este año. Junto con una política de dividendos del 50%, esto implicaría un retorno por dividendos del 4,8% para 2026 (carga a las utilidades de 2025).
- Nuestra recomendación es Sobreponderar la acción, con un precio objetivo para 2026 de \$170 por acción.

## Perspectivas 2026

- Estimamos que los resultados de la compañía en línea con la ejecución de proyectos permitiría mantener una saludable posición financiera. Para el este año estimamos Ebitda en torno a US\$ 678 millones y creciendo hacia el año 2026 para alcanzar US\$ 714 millones.

## Riesgos

- (+) Potenciales adquisiciones de activos y/o realización de proyectos ERNC.
- (+) Adjudicación de nuevos contratos libres y/o regulados.
- (+/-) Condiciones hidrológicas distintas a lo estimado.

Marcelo Catalán  
marcelo.catalan@bci.cl

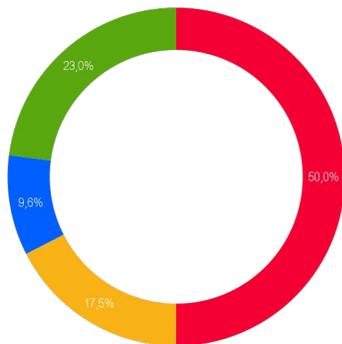
Francisco Domínguez Souter, CQF  
francisco.dominguez@bci.cl





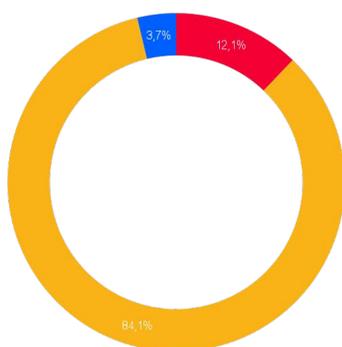
Colbún | Precio Objetivo 2026E: \$ 170/ acción | Recomendación : Neutral

## Estructura de Propiedad (2024)



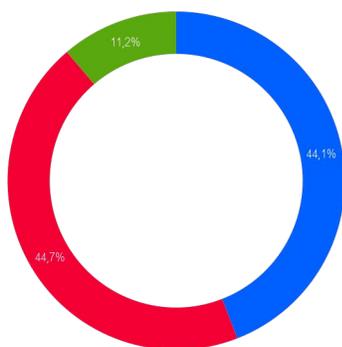
● Grupo Matte ● AFPs ● Antarchile ● Otros

## Ventas por segmento LTM



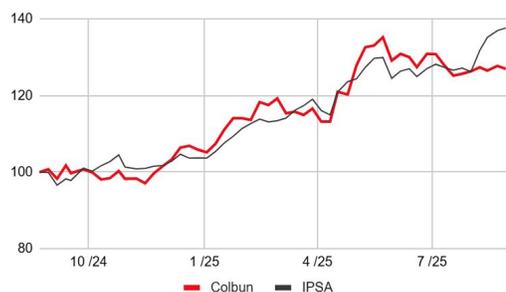
● Regulated Customers ● Unregulated Customers ● Sales to the Spot Market

## Generación por fuente LTM



● Hydraulic ● Thermal ● REVS

## Evolución Precio Acción



— Colbún — IPSA



	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

## Datos Operacionales

Ebitda por País				
% Chile	87%	89%	91%	91%
% Peru	13%	11%	9%	9%

Estado de Resultados (MMUS\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	1.576	1.531	1.600	1.612
Resultado Operacional	427	451	477	473
Margen Operacional	27,1%	29,4%	29,8%	29,4%
Ebitda	642	678	714	718
Margen Ebitda	40,8%	44,3%	44,6%	44,5%
Ganancia Controladores	252	260	280	276
Margen Neto	16,0%	17,0%	17,5%	17,1%
Utilidad por Acción (US\$)	0,01	0,01	0,02	0,02

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos	-21,3%	-2,8%	4,5%	0,7%
Ebitda	-10,0%	5,5%	5,3%	0,6%
Ganancia Controladores	-35,8%	3,1%	7,5%	-1,4%
UPA	-35,8%	3,1%	7,5%	-1,4%

Balance (MMUS\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	1.200	1.335	1.474	1.623
Activos no Corrientes	5.708	5.763	5.798	5.818
Total Activos	6.908	7.098	7.272	7.442
Pasivos Corrientes	370	378	385	393
Pasivos no Corrientes	3.308	3.364	3.401	3.423
Total Pasivos	3.678	3.742	3.786	3.815
Patrimonio	3.230	3.356	3.486	3.626
Total Pasivos + Patrimonio	6.908	7.098	7.272	7.442

Flujo de Caja Consolidado (MMUS\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	427	451	477	473
(-) Impuesto	117	122	129	129
NOPAT	310	329	348	345
(+) Depreciación	215	227	236	245
(-) Inversión	236	374	277	117
(-) Inversión en K de Trabajo	29	21	15	11

Flujo de Caja Proyectado	2024	2025E	2026E	2027E
	260	161	292	462

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
Solvencia				
Leverage	1,1	1,1	1	1,1
Deuda Neta/Ebitda	2,2	1,9	2	2
Cobertura de Intereses	9,1	7,9	8,2	8,2
Deuda Corriente/Deuda Total	0,1	0,1	0,1	0,1
Rentabilidad				
ROE	7,8%	7,8%	8,0%	7,6%
ROA	3,7%	3,7%	3,8%	3,7%
ROCE	5,7%	5,9%	6,1%	5,8%



Enel Américas | Precio Objetivo 2026E: \$ 109/ acción | Recomendación : Sobreponderar

## Información Bursátil

### Resumen Actualización

Recomendación	Sobreponderar
Riesgo	"Alto"
Precio Objetivo 2026 (\$)	109
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	
Rango Precio 52 Semanas	\$ 79,8 - \$ 101,9
Retorno Esperado Precio	18,2%
Retorno Esperado Dividendo	3,0%
Retorno Esperado Total	21,2%

### Información Bursátil

Rentabilidad Acción YTD	14,1%
Market Cap MMUS\$	10.308
Free Float	18,4%
Ticker Bloomberg	ENELAM CI Equity
ADR (Conversión)	
DATV MMUS\$	5,8

Ratios Bursátiles	2025	2026E	2027E
UPA (USD)	0,010	0,013	0,014
P/U 12 M	9,6	7,9	7,2
B/L 12 M	0,6	0,6	0,5
EV/Ebitda 12 M	3,2	3,1	2,9
EV/Ventas 12M	1,0	1,0	0,9
FCF Yield	9,5%	6,2%	10,0%
Dividend Yield	7,56%	3,0%	3,8%
Div/Acción (US\$)	0,0072	0,0031	0,0039

## Resumen Recomendación

Estimamos un precio objetivo 2026E de \$109/acción para Enel Américas, consistente con una recomendación Sobreponderar.

## Descripción Empresa

Enel Américas es uno de los grupos eléctricos más grandes de Latinoamérica. Durante el 1H25 negocio de generación presenta capacidad instalada de 12,9 GW (98% ERNC) y negocio de redes un total de 22,8 millones de usuarios.



## Fundamentos ESG

La estrategia de Enel Américas para 2025-2027 busca cero emisiones para 2040, enfocándose en el crecimiento de redes y capacidad renovable, priorizando la salud y la economía circular.

Ambientalmente, destaca que el 98,2% de su capacidad instalada (12,9 GW) es renovable, logrando una reducción del 51% en sus emisiones de CO2 (alcance 1) en 2024.

Socialmente, mejoró la calidad de servicio (SAIDI a 8,6 horas) e instaló 1,4 millones de smart meters. Además, impulsa la electromovilidad a través de Enel X, con cerca de 926 buses eléctricos y más de 11.000 puntos de carga disponibles.

## Tesis de Inversión

- Enel Américas presenta la mayor generación ERNC (cerca del 98%) y una alta diversificación, destacando la mayor ponderación del negocio de distribución en sus operaciones.
- El plan estratégico 2025-2027 contempla un CAPEX trienal de US\$ 7,5 mil millones. El 82% de esta inversión se destinará al negocio de distribución y redes, con dos tercios concentrados en Brasil. Esta decisión se considera acertada debido al impacto del cambio climático (fuertes vientos) en las redes latinoamericanas.
- En el ámbito regulatorio, la compañía enfrenta importantes procesos de renovación de concesiones de distribución en Colombia y Brasil. Nuestros supuestos contemplan la renovación de estos contratos por largos períodos de tiempo sin cambios significativos.
- El grupo se encuentra en un proceso de desinversión, habiendo concretado la venta de la mayoría de los activos de generación y distribución en Perú el año pasado. Esto generó una caja significativa que le proporciona una holgura financiera para cumplir el CAPEX planificado y destinar excedentes a mejorar la resiliencia de las redes y expandir aún más la generación renovable.
- Estimamos expansiones de ingresos moderadas en 2025 y 2026. Gracias a la estabilidad regulatoria en distribución y la elevada capacidad ERNC (que reduce costos), proyectamos presiones alcistas en el EBITDA, entregando flujos operacionales consistentes.
- Proyectamos una utilidad atribuible de US\$ 1 Bn. Alineado con una política de dividendos del 30%, esto resultaría en un retorno por dividendos del 3%.
- Destacamos que la compañía está en un proceso de adquisición de acciones con una oferta que contempla un premio de hasta el 15% sobre el promedio de 90 días, lo que subraya el importante valor fundamental que la propia compañía le asigna a sus acciones.
- Nuestra recomendación es Sobreponderar, con un precio objetivo 2026 de US\$ 109 por acción.

## Perspectivas 2026

- Implementación de plan estratégico 2025-27 daría soporte a un incremento en la resiliencia de las operaciones, especialmente en redes. Estimamos margen Ebitda 2026 en torno a 32%.

## Riesgos

- (+/-) Materialización de eficiencias en plan estratégico.
- (-) Entorno político de la región.
- (-) Volatilidad del tipo de cambio en Brasil y Argentina
- (-) Presiones adicionales en precios de energía
- (+/-) Escenario de tasas

Marcelo Catalán  
marcelo.catalan@bci.cl

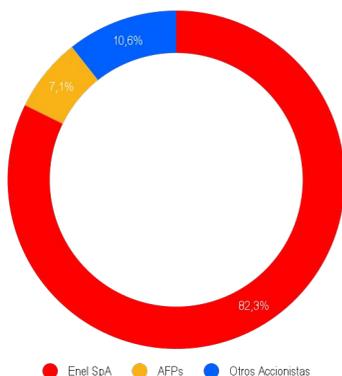
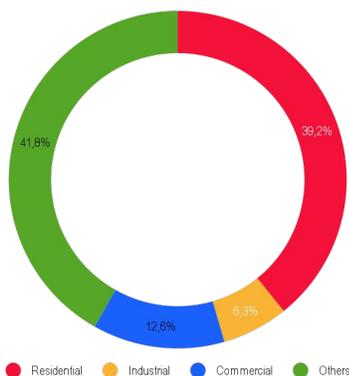
Francisco Domínguez Souter, CQF  
francisco.dominguez@bci.cl



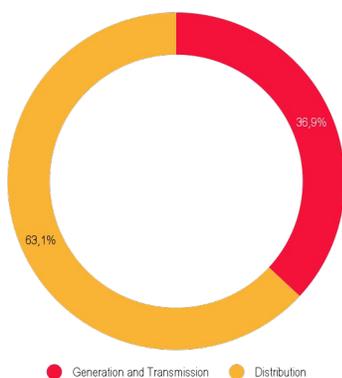


Enel Américas | Precio Objetivo 2026E: \$ 109/ acción | Recomendación : Sobreponderar

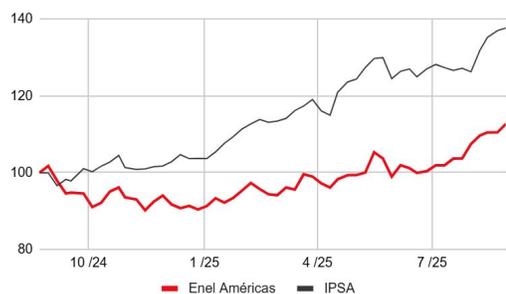
## Estructura de Propiedad 2024

Ventas por segmento en línea  
Distribución LTM

## Ebitda por línea de negocios LTM



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

## Datos Operacionales

	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos por línea de negocios				
% Ingresos Generación	25%	26%	26%	26%
% Ingresos Distribución	75%	74%	74%	74%

## Estado de Resultados (MMUS\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	13.904	14.193	14.662	15.076
Resultado Operacional	2.201	2.570	2.733	2.928
Margen Operacional	15,8%	18,1%	18,6%	19,4%
Ebitda	3.735	4.424	4.677	4.922
Margen Ebitda	26,9%	31,2%	31,9%	32,7%
Ganancia Controladores	2.572	1.094	1.382	1.508
Margen Neto	18,5%	7,7%	9,4%	10,0%
Utilidad por Acción (US\$)	0,024	0,010	0,013	0,014

## Tasas de Crecimiento Estimadas

	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	7,9%	2,1%	3,3%	2,8%
Ebitda	-0,4%	18,4%	5,7%	5,2%
Ganancia Controladores	197,5%	-57,5%	26,3%	9,1%
UPA	197,5%	-57,5%	26,3%	9,1%

## Balance (MMUS\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	7.419	9.309	10.166	11.228
Activos no Corrientes	24.065	24.021	24.017	24.053
Total Activos	31.484	33.330	34.183	35.280
Pasivos Corrientes	7.115	7.300	7.465	7.635
Pasivos no Corrientes	7.962	7.822	7.744	7.704
Total Pasivos	15.077	15.122	15.209	15.339
Patrimonio	16.407	18.208	18.974	19.941
Total Pasivos + Patrimonio	31.484	33.330	34.183	35.280

## Flujo de Caja Consolidado (MMUS\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	2.201	2.570	2.733	2.928
(-) Impuesto	366	397	395	416
NOPAT	1.835	2.173	2.339	2.512
(+) Depreciación	1.131	1.065	1.142	1.180
(-) Inversión	2.094	2.100	2.700	2.500
(-) Inversión en K de Trabajo	181	140	107	104

## Flujo de Caja Proyectado

	2024	2025E	2026E	2027E
Flujo de Caja Proyectado	691	998	673	1.088

## Ratios

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	0,9	0,8	0,8	0,8
Deuda Neta/Ebitda	0,5	0,5	0,6	0,6
Cobertura de Intereses	2,4	4,8	6,0	7,0
Deuda Corriente/Deuda Total	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	15,7%	6,0%	7,3%	7,6%
ROA	8,2%	3,3%	4,0%	4,3%
ROCE	8,0%	8,9%	9,3%	9,6%



## Visión Sectorial

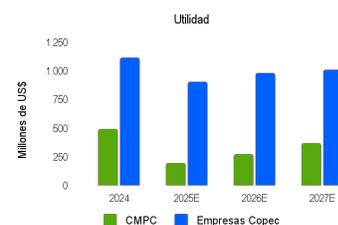
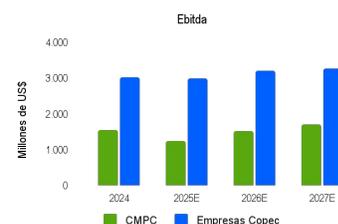
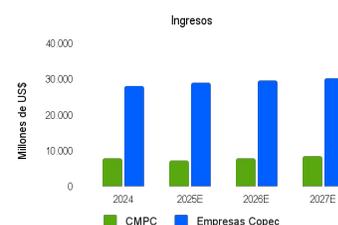
### Perspectivas 2026

- Proyectamos que en 2028 la capacidad de producción global de fibra corta ascendería a ~48 millones de ton., mientras que la demanda global de fibra corta alcanzaría ~46 millones de ton. Si bien existiría un relativo exceso de oferta internacional, hacia 2028 el desbalance se iría cerrando respecto a la actualidad.
- Prevemos que el precio de la celulosa fibra corta alcanzaría US\$570-580/ton al cierre de 2025 de la mano de una reactivación en los embarques de celulosa hacia China y una mayor demanda estacional que tendría lugar el último trimestre de este ejercicio. Hacia 2026 prevemos un precio promedio de la celulosa fibra corta en China que ascendería a niveles de US\$620-630/ton.
- Los precios de la celulosa en China ya parecen haber tocado fondo durante el 3T25 y prevemos un cambio de tendencia a propósito de i) reactivación en los embarques de celulosa hacia China, ii) mayor demanda estacional durante el 4T25 y iii) menor producción prevista por parte de Suzano. Estos precios -que serían parte de un ciclo medio bajo- permitirían a CMPC y Empresas Copec, a través de Arauco, transitar por una progresiva generación de flujos en su segmento de Celulosa.
- Nuestra acción favorita del sector es Empresas Copec, en donde sus sólidos fundamentos y atractiva valorización relativa nos llevan a Sobreponderar el papel.

### Riesgos

- Desaceleración en China que provoque contracción transversal en la demanda por recursos naturales, reflejándose en retrocesos en precios de celulosa, desalineándose de nuestro escenario base.
- Generación de Ebitda por debajo de nuestras proyecciones y que conlleve a un deterioro en la posición de balance e incrementos en ratios de endeudamiento, más allá de posibles medidas mitigadoras (venta de activos no esenciales).
- Paralizaciones en plantas de celulosa más allá de lo incorporado en los modelos impactarían en nuestras proyecciones de resultados.
- Agresivas estrategias de parte de los productores para no perder participación de mercado, lo que llevaría a una mayor caída en los precios de la celulosa.
- Aumento del impuesto verde, acercándose a niveles OCDE.

### Resultados cobertura sector



## Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Empresas CMPC SA	1.365	1.600	Neutral	17,3%	CLP	3.553	-12%	18,3	13,8
Empresas Copec SA	6.841	8.300	Sobreponderar	21,3%	CLP	9.262	15%	10,4	10,0
Suzano SA	48,9	74,7		52,8%	BRL	11.552	-21%	5,0	7,4
International Paper Co	45,9	53,3		16,1%	USD	24.255	-12%	26,5	15,0
Stora Enso Oyj	9,0	11,1		24,0%	EUR	6.211	-5%	22,3	13,8





## Visión Sectorial - ESG

### Desafíos ambientales en el sector Forestal: impulso hacia la descarbonización.

El sector Forestal se enfrenta a desafíos crecientes para abordar su impacto ambiental y avanzar hacia la descarbonización. La gestión forestal, la cosecha de madera y la producción de celulosa son procesos intensivos en el uso de energía, agua y otros recursos, generando emisiones significativas de Gases de Efecto Invernadero (GEI) y otros perjuicios ambientales, como la alteración de ecosistemas y el manejo de residuos.

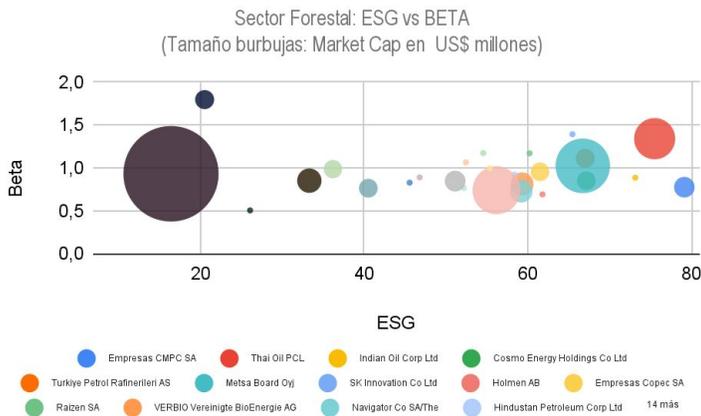
La gestión sostenible de los bosques se torna crucial. Si bien éstos actúan como sumideros de carbono, capturando y almacenando CO2, las prácticas de deforestación, degradación forestal e incendios forestales liberan grandes cantidades de carbono. En este sentido, la adopción de certificación forestal, como FSC y PEFC, ha ganado tracción.

CMPC y Empresas Copec avanzan en sostenibilidad, integrando criterios ESG. Destaca CMPC como la empresa forestal más sostenible del mundo de acuerdo al DJSI. El sector enfrenta desafíos clave en gestión hídrica, descarbonización (Alcance 3) y biodiversidad. Además, la relación con comunidades locales y la certificación forestal sostenible son cruciales para el sector, lo que les permitirá validar sus prácticas y mantener la confianza en los mercados globales, incidiendo en su acceso a mercados y financiamiento.

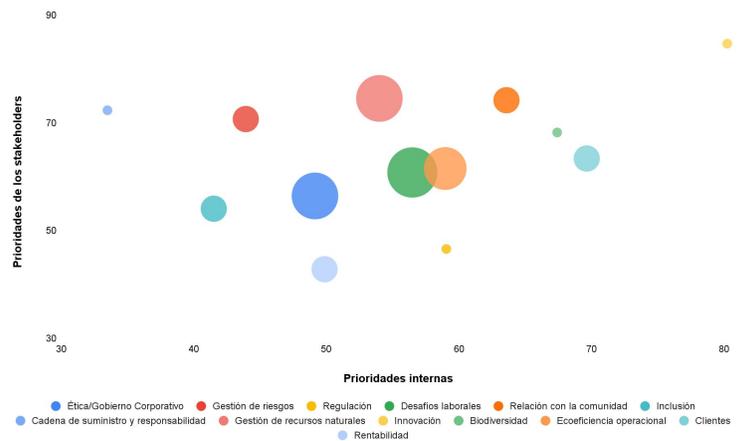
### MSCI ESG Ratings Sector Forestal

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
CMPC	BBB	09/25	BBB	12/24	Sin cambios
Empresas Copec	A	07/24	A	08/23	Sin cambios

### Beta y Nota ESG Sector Forestal



### Matriz de materialidad Sector Forestal



Fuente: Refinitiv, Bloomberg, MSCI, Reportes Compañías, Equipo Estudios Bci Cbb.





## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	"Medio"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	8.300		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	-		
Rango Precio 52 Semanas (\$)	\$ 5.682 - \$ 7.502		
Retorno Esperado Precio	21,3%		
Retorno Esperado Dividendo	2,8%		
Retorno Esperado Total	24,1%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	15,4%		
Market Cap (US\$ mn)	9.262		
Free Float	39%		
Ticker Bloomberg	COPEC CI		
ADR (Conversión)	-		
DATV (US\$ mn)	7,8		
Ratios Bursátiles	2025e	2026e	2027e
UPA (US\$)	0,7	0,8	0,8
P/U 12 M	10,4	10,0	9,7
B/L 12 M	0,7	0,7	0,6
EV/Ebitda 12 M	6,2	6,4	6,7
EV/Ventas 12M	0,6	0,7	0,7
FCF Yield	-2,7%	-0,3%	3,7%
Dividend Yield	3,5%	2,8%	3,0%
Div/Acción (US\$)	0,2	0,2	0,2

## Tesis de Inversión

- Consideramos que la diversificación de los negocios que posee la compañía le permitirán sortear con éxito la dinámica de precios de la celulosa, el que esperamos converja a un nivel de ciclo medio hacia 2026.
- A junio de 2025, el proyecto "Sucuriú" sostuvo un progreso de 13,2% en sus obras. Este proyecto considera una inversión por ~US\$4.600 millones, iniciaría su construcción en 2025, estaría operativo a contar del 4T27 y considera una capacidad de producción de 3,5 millones de toneladas de fibra corta. Este nuevo proyecto será un relevante aumento de capacidad a costos de producción competitivos a escala global (~US\$150/ton).
- Respecto al negocio de maderas en Norte América, éste aún se mantendría desafiante durante los próximos trimestres mientras las tasas de interés se mantengan elevadas, las expectativas económicas se mantengan relativamente deterioradas y el índice de construcción de viviendas no muestren señales de fortaleza. En la misma línea, los productos MDF comenzarían a repuntar en precios de forma progresiva en la medida que la sobrecapacidad sea absorbida por el mercado.
- En términos de valorización relativa, prevemos que la compañía actualmente transaría a múltiplo EV/EBITDA 2026e de 6,4 veces, el que involucra un descuento de ~18% respecto de su múltiplo promedio de 10 años, sustentando nuestra recomendación de Sobreponderar el papel.

## Resumen Recomendación

Nuestra valorización mediante DCF considera un Precio Objetivo 2026e de \$8.300/acción usando una tasa de descuento de 7,7%, consistente con una recomendación Sobreponderar.

## Descripción Empresa

Empresas Copec se encuentra en la industria de Recursos Naturales y Energético, particularmente a través del sector forestal y combustibles.



## Fundamentos ESG

Empresas Copec (EC) cuenta con un modelo de gestión sostenible que considera cuatro pilares: sostenibilidad e innovación; gobernanza e integridad; acción climática y gestión responsable de los recursos naturales; y creación de valor social. Arauco se convirtió en la primera empresa forestal cero emisiones en el mundo.

En 2025, Copec inauguró la primera estación 100% eléctrica de Chile y Pronto Copec avanza hacia la meta cero residuos en alianza con Coca-Cola Chile. Consideramos que la compañía aún mantiene desafíos en relación a la gestión de emisiones de alcance 3 y el consumo de agua en zonas con estrés hídrico.

## Perspectivas 2026

Ingresos consolidados de Empresas Copec alcanzarían US\$29.032 millones en 2025 y US\$29.655 millones en 2026. EBITDA consolidado ascendería a US\$2.991 millones (margen EBITDA de 10,3%) en 2025 y US\$3.194 millones (margen EBITDA de 10,8%) en 2026, consistente con una recuperación moderada del precio de la celulosa a nivel global. Ganancia controladores registraría US\$909 millones en 2025 y US\$980 millones en 2026.

## Riesgos

- (+/-) Incrementos/retrocesos/incrementos en precios de celulosa más allá de los incorporados en nuestro modelo de valorización.
- (+/-) Retrocesos/incrementos en precios internacionales de los combustibles.
- (+/-) Apreciación/depreciación del tipo de cambio.
- (+/-) Modificación del plan de inversiones que altere nuestra visión de crecimiento por parte de la compañía.
- (-) Inversiones relevantes en el sector minero, que incrementarían riesgo consolidado de Empresas Copec.
- (-) Aumento del impuesto verde.

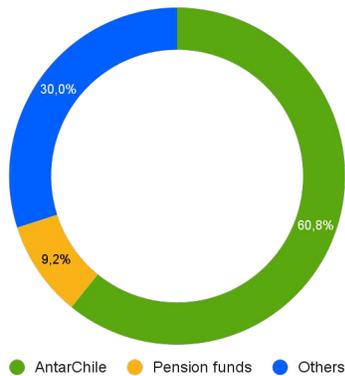
José Ignacio Pérez  
jose.ignacio.perez@bci.cl



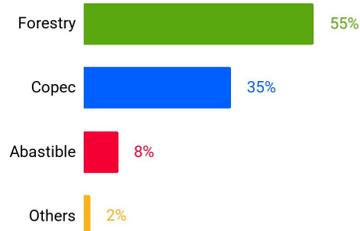


Empresas Copec | Precio Objetivo 2026E: \$ 8.300/ acción | Recomendación : Sobreponderar

## Estructura de Propiedad



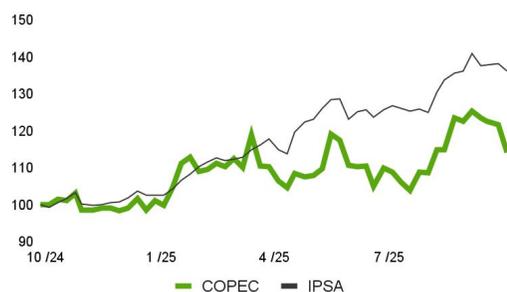
## Participación en EBITDA (UDM Jun-25)



## Sensibilización P.O. 2026e (en CLP)

EV/EBITDA forward	Escenarios EBITDA 2026e (US\$ mn.)				
	2.900	3.000	3.194	3.200	3.250
5,6x	4.368	4.761	5.521	5.545	5.741
5,8x	4.775	5.181	5.968	5.993	6.196
6,0x	5.181	5.601	6.416	6.441	6.651
6,2x	5.587	6.021	6.863	6.889	7.106
6,4x	5.993	6.441	7.310	7.337	7.561
6,6x	6.399	6.861	7.757	7.785	8.016
6,8x	6.805	7.281	8.204	8.233	8.471
7,0x	7.211	7.701	8.652	8.681	8.926
7,2x	7.617	8.121	9.099	9.129	9.381
7,4x	8.023	8.541	9.546	9.577	9.836
7,6x	8.429	8.961	9.993	10.025	10.291
7,8x	8.835	9.381	10.440	10.473	10.746
8,0x	9.241	9.801	10.888	10.921	11.201

## Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Combustibles	19.558	20.387	20.534	20.843
Ingresos Arauco	6.546	6.082	6.373	6.565
Ingresos Abastible	1.573	2.016	2.198	2.278
Ingresos Otros	439	546	550	554

Estado de Resultados (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	28.116	29.032	29.655	30.241
Resultado Operacional	1.582	1.599	1.655	1.738
Margen Operacional	5,6%	5,5%	5,6%	5,7%
Ebitda	3.015	2.991	3.194	3.257
Margen Ebitda	10,7%	10,3%	10,8%	10,8%
Ganancia Controladores	1.112	909	980	1.010
Margen Neto	4,0%	3,1%	3,3%	3,3%
Utilidad por Acción	0,9	0,7	0,8	0,8

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	-3,6%	3,3%	2,1%	2,0%
Ebitda	30,9%	-0,8%	6,8%	2,0%
Ganancia Controladores	218,0%	-18,2%	7,7%	3,1%
UPA	217,8%	-18,1%	7,7%	3,1%

Balance (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	8.466	7.774	7.891	8.202
Activos no Corrientes	20.015	22.086	24.355	26.281
Total Activos	28.482	29.861	32.246	34.484
Pasivos Corrientes	3.988	3.572	3.899	4.020
Pasivos no Corrientes	11.004	11.992	13.332	14.813
Total Pasivos	14.992	15.564	17.231	18.833
Patrimonio	13.489	14.297	15.015	15.650
Total Pasivos + Patrimonio	28.482	29.861	32.246	34.484

Flujo de Caja Consolidado (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	1.582	1.599	1.655	1.738
(-) Impuesto	427	432	447	469
NOPAT	1.155	1.167	1.208	1.269
(+) Depreciación	1.433	1.409	1.576	1.556
(-) Inversión	2.134	2.750	2.750	2.400
(-) Inversión en K de Trabajo	-166	82	62	60
Flujo de Caja Proyectado	620	-256	-27	365

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,1	1,1	1,1	1,2
Deuda Neta/Ebitda	2,2	2,8	3,1	3,5
Cobertura de Intereses	4,8	4,9	5,1	5,2
Deuda Corriente/Deuda Total	0,3	0,2	0,2	0,2
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	8,6%	6,7%	6,8%	6,8%
ROA	3,9%	3,0%	3,0%	2,9%
ROCE	7,2%	6,8%	6,4%	6,2%





## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Neutral		
Riesgo	"Medio"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	1.600		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	-		
Rango Precio 52 Semanas (\$)	\$ 1.320 - \$ 1.720		
Retorno Esperado Precio	17,3%		
Retorno Esperado Dividendo	1,6%		
Retorno Esperado Total	18,8%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	-11,6%		
Market Cap (US\$ mn)	3.553		
Free Float	44%		
Ticker Bloomberg	CMPC CI		
ADR (Conversión)	-		
DATV (US\$ mn)	4,2		
Ratios Bursátiles	2025e	2026e	2027e
UPA (US\$)	0,1	0,1	0,1
P/U 12 M	18,3	13,8	10,1
B/L 12 M	0,4	0,4	0,4
EV/Ebitda 12 M	6,8	5,7	5,2
EV/Ventas 12M	1,1	1,1	1,1
FCF Yield	6,5%	12,5%	15,9%
Dividend Yield	4,1%	1,6%	2,2%
Div/Acción (US\$)	0,0	0,0	0,0

## Resumen Recomendación

Asignamos una recomendación Neutral, con un Precio Objetivo 2026e de \$1.600/acción. Nuestra valoración mediante DCF contempla un WACC de 7,2%.

## Descripción Empresa

CMPC se encuentra en la industria P&P, mediante la producción de celulosa, papeles, tissue y productos forestales.



## Fundamentos ESG

La estrategia de CMPC se basa en la innovación, transformación y sostenibilidad, con el objetivo de crear soluciones sostenibles a partir de fibras naturales. En 2024, CMPC fue reconocida como la empresa forestal y papelera más sostenible del mundo, de acuerdo al DJSI. Adicionalmente, ha sido reconocida en el S&P Global Sustainability Yearbook 2025, posicionándose entre el 1% superior de las empresas más sostenibles a nivel mundial en su categoría. Su proyecto BioCMPC está próxima a lograr la meta de reducción del 50% de GEI para 2030, un 70% en la reducción de uso de agua y un 94% en la meta de cero residuos a vertedero.

## Tesis de Inversión

- Durante 2026, el foco estratégico de CMPC estaría puesto en la definición de llevar a cabo o no el proyecto Naturaleza, el que requeriría de ~US\$4.600 millones de inversión incremental y se traduciría en un aumento en capacidad de producción de ~2,5 millones de ton de celulosa fibra corta al final de esta década. Esta decisión estaría condicionada por i) el ciclo de precios de la celulosa durante 2026 y sus perspectivas de corto plazo ii) la recuperación de márgenes y generación de flujos del segmento Softys y iii) los niveles de endeudamiento de la compañía, en particular su ratio DFN/EBITDA. Así, se abrirían dos escenarios: el directorio de CMPC aprueba la realización del proyecto y recurre a un aumento de capital que estimamos en ~US\$1.500 millones con su respectivo efecto dilutivo en los minoritarios o ii) el directorio opta por esperar mejores condiciones de mercado y financieras para comenzar con las obras de construcción. Nuestra valoración de CMPC no incluye Naturaleza.
- Por el lado de Softys, prevemos que el entorno competitivo se mantendría desafiante durante 2025 y que mejoraría con gradualidad en 2026 de la mano de una progresiva recuperación económica de los países de la región. Así, cuando esto ocurra, las nuevas adquisiciones podrían comenzar a contribuir a los resultados generales del segmento. Mientras tanto, la disciplina financiera y contención de costos serán importantes para mejorar los resultados. Hacia 2026, prevemos que segmento Softys generará ingresos por ~US\$3.500 millones.

## Perspectivas 2026

Ingresos consolidados de CMPC alcanzarían US\$7.366 millones en 2025 y US\$7.994 millones en 2026. EBITDA consolidado ascendería a US\$1.239 millones (margen EBITDA de 16,8%) en 2025 y US\$1.527 millones (margen EBITDA de 19,1%) en 2026, consistente con una recuperación moderada del precio de la celulosa a nivel global. Por último, Ganancia controladores registraría US\$198 millones en 2025 y US\$271 millones en 2026.

## Riesgos

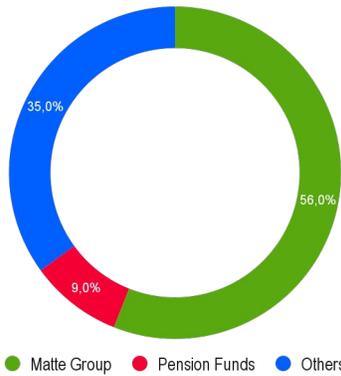
- (+/-) Incrementos/Retrocesos en precios de celulosa más allá de los incorporados en nuestro modelo de valoración.
- (+/-) Decisiones corporativas y/o cambios en la temporalidad de expansiones de oferta pueden modificar nuestro escenario base en precios de referencia en principales líneas de negocio.
- (-) Modificación en plan de inversiones y/o plazos de materialización en proyectos respecto a los plazos establecidos.
- (+/-) Apreciación/depreciación de monedas locales de los países en que opera la compañía respecto del dólar americano.
- (-) Paralizaciones en plantas de celulosa más allá de lo incorporado en los modelos impactarían en nuestras proyecciones de resultados.
- (-) Aumento del impuesto verde.

José Ignacio Pérez  
jose.ignacio.perez@bci.cl

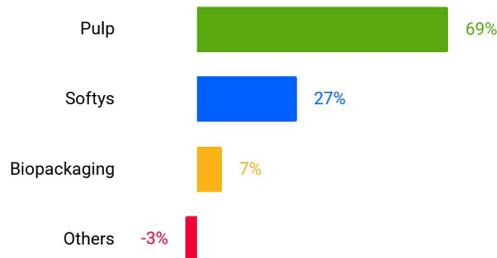




## Estructura de Propiedad



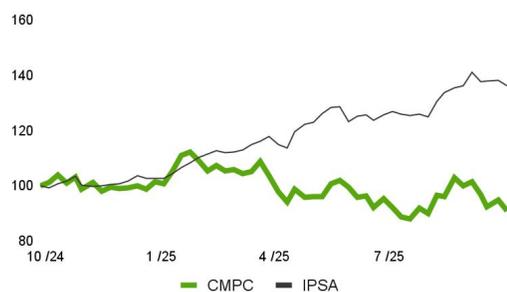
## Participación en EBITDA (UDM Jun-25)



## Sensibilización P.O. 2026e (en CLP)

EV/EBITDA forward	Escenarios EBITDA 2026e (US\$ mn.)				
	1.400	1.500	1.527	1.600	1.700
5,0x	746	928	977	1.110	1.292
5,2x	848	1.037	1.089	1.227	1.416
5,4x	950	1.147	1.200	1.343	1.540
5,6x	1.052	1.256	1.311	1.460	1.663
5,8x	1.154	1.365	1.422	1.576	1.787
6,0x	1.256	1.474	1.533	1.693	1.911
6,2x	1.358	1.583	1.644	1.809	2.035
6,4x	1.460	1.693	1.755	1.926	2.159
6,6x	1.562	1.802	1.867	2.042	2.282
6,8x	1.663	1.911	1.978	2.159	2.406
7,0x	1.765	2.020	2.089	2.275	2.530
7,2x	1.867	2.129	2.200	2.391	2.654
7,4x	1.969	2.239	2.311	2.508	2.777

## Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Celulosa + Forestal	3.548	3.299	3.643	3.768
Ingresos Softys	3.400	3.173	3.478	3.755
Ingresos Biopackaging	1.139	1.097	1.151	1.186
Otros + Ajustes y Eliminaciones	-345	-203	-277	-283

Estado de Resultados (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	7.743	7.366	7.994	8.426
Resultado Operacional	609	289	533	689
Margen Operacional	7,9%	3,9%	6,7%	8,2%
Ebitda	1.542	1.239	1.527	1.701
Margen Ebitda	19,9%	16,8%	19,1%	20,2%
Ganancia Controladores	491	198	271	372
Margen Neto	6,3%	2,7%	3,4%	4,4%
Utilidad por Acción	0,20	0,08	0,11	0,15

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	-4,4%	-4,9%	8,5%	5,4%
Ebitda	15,3%	-19,6%	23,2%	11,4%
Ganancia Controladores	4,4%	-59,6%	36,8%	37,0%
UPA	4,4%	-59,6%	36,8%	37,0%

Balance (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	4.258	4.121	4.375	4.577
Activos no Corrientes	12.677	13.040	13.499	13.964
<b>Total Activos</b>	<b>16.936</b>	<b>17.161</b>	<b>17.875</b>	<b>18.541</b>
Pasivos Corrientes	2.045	2.175	1.890	1.968
Pasivos no Corrientes	7.092	6.847	7.491	7.708
<b>Total Pasivos</b>	<b>9.137</b>	<b>9.022</b>	<b>9.381</b>	<b>9.676</b>
Patrimonio	7.799	8.139	8.493	8.865
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>16.936</b>	<b>17.161</b>	<b>17.875</b>	<b>18.541</b>

Flujo de Caja Consolidado (US\$ mn.)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	609	289	533	689
(-) Impuesto	164	78	144	186
<b>NOPAT</b>	<b>444</b>	<b>211</b>	<b>389</b>	<b>503</b>
(+) Depreciación	592	653	663	676
(-) Inversión	753	750	500	500
(-) Inversión en K de Trabajo	121	-121	81	82
<b>Flujo de Caja Proyectado</b>	<b>162</b>	<b>235</b>	<b>470</b>	<b>597</b>

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,2	1,1	1,1	1,1
Deuda Neta/Ebitda	3,2	3,9	3,2	3,0
Cobertura de Intereses	5,1	3,9	5,0	5,4
Deuda Corriente/Deuda Total	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	6,3%	2,4%	3,2%	4,2%
ROA	2,9%	1,2%	1,5%	2,0%
ROCE	4,5%	2,1%	3,8%	4,7%



# Sector Retail

## Visión Sectorial Perspectivas 2026

- Esperamos un escenario en donde el consumo, principalmente el discrecional, continúe creciendo en el 2026, esto pese a una mayor base de comparación dada la mayor venta a turistas argentinos durante el 2025, el crecimiento para el 2026 vendría dado principalmente por menores tasas de interés lo que incentivaría el consumo interno. El desafío para las compañías retail es continuar con crecimiento en sus operaciones pero de manera rentable, esto con un buen manejo de inventarios y control del crecimiento de los gastos. Además es importante continuar con la integración de una estrategia omnicanal que impulse mejores resultados en las compañías de retail. Esperamos también una mejora en factores externos como recuperación en variables macroeconómicas en los países donde operan las empresas. Para la industria de supermercados estimamos crecimientos por sobre inflación con el desafío de traspasar a precios los mayores gastos que tuvieron durante el 2025 como aumentos en gastos de personal y electricidad.
- Junto con lo anterior se encuentra el constante desafío de rentabilizar el canal online con las inversiones realizadas en los últimos años para adaptarse a los cambios del sector, donde existe la presión de la llegada de nuevos actores globales presionando así a las compañías a cuidar su participación de mercado y márgenes.
- Con todo, posicionamos a Cencosud como la favorita del sector. Estimamos un precio objetivo 2026E de \$3.300/acción.

## Riesgos

- Creciente penetración del e-commerce y llegada de nuevos competidores internacionales con alto *know-how* en el negocio de e-commerce y espaldas financieras.
- Desaceleración en el consumo superior/inferior a la estimada.
- Depreciación/Apreciación de monedas de países latinoamericanos superior/inferior a la estimada.
- Aumento/Disminución en inversiones anunciadas por las compañías.

## Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Cencosud SA	2.735	3.300	Sobreponderar	20,7%	CLP	7.836	25%	13,4	11,9
Falabella SA	5.700	6.400	Neutral	12,3%	CLP	14.877	65%	18,1	17,3
Ripley Corp SA	444	510	Neutral	14,8%	CLP	895	66%	12,7	11,0
Forus SA	2.230	2.500	Neutral	12,1%	CLP	600	32%	20,1	18,6
SMU SA	157	180	Neutral	15,0%	CLP	940	0%	12,3	17,8
Empresas Hites SA	118,0				CLP	83	99%		
El Puerto de Liverpool SAB de CV	88,2	120		35,8%	MXN	7.320	-9%	5,7	5,2
Organizacion Soriana SAB de CV	24,9	23,4		-5,9%	MXN	2.438	-16%	12,5	11,2
Almacenes Exito SA	3.180	3.945		24,1%	COP	1.070	53%	11,2	9,6
Walmart Inc	103	112		8,8%	USD	823.117	15%	39,5	35,2
Carrefour SA	12,8	14,5		13,6%	EUR	8.124	1%	8,8	7,4
Casino Guichard Perrachon SA	0,47	0,05		-89,4%	EUR	163	-57%		
Wal Mart de Mexico SAB de CV	54,7	66,5		21,6%	MXN	51.479	0%	18,0	16,5

## Resultados cobertura sector





## Visión Sectorial - ESG

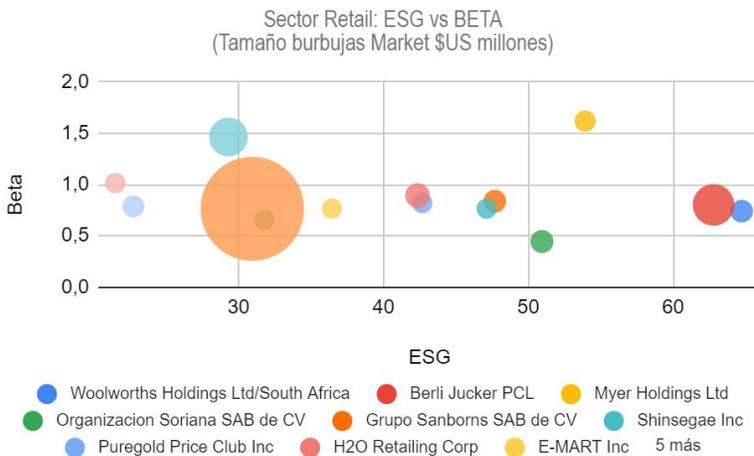
**Promoviendo la economía circular en el sector y la incorporación de estándar ESG en toda la cadena de valor.**

**Pilares comunes:** Las principales empresas de retail en Chile (Falabella, Cencosud, SMU, Ripley y Forus) han incorporado la sostenibilidad en el núcleo de sus estrategias. Comparten pilares enfocados en mitigar el impacto ambiental (acción climática, eficiencia energética, economía circular), impulsar el valor social (inclusión, comunidades, clientes) y fortalecer un gobierno corporativo responsable. Por ejemplo, Grupo Falabella define ejes específicos como Acción por el Clima, Circularidad y Residuos, Diversidad, Equidad e Inclusión, Impacto Social y un sólido Gobierno Corporativo ESG, enfoque similar al adoptado por sus pares del sector.

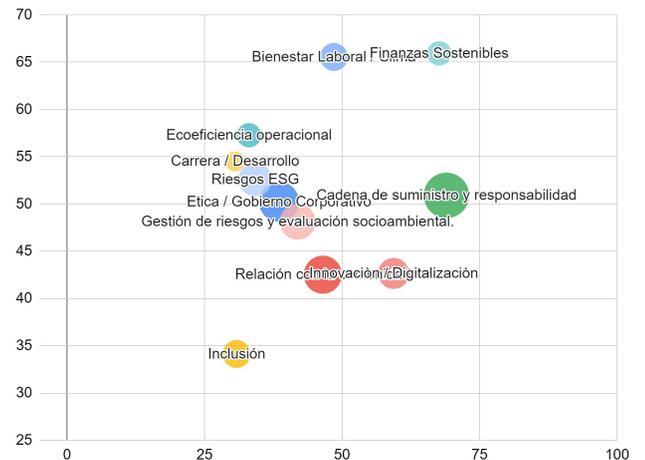
### MSCI ESG Ratings Sector Retail

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
Cencosud	A	09/24	BBB	09/23	Sube Clasificación
Falabella	A	07/24	A	07/23	Sin Cambios
SMU	A	02/24	A	02/24	Sin Cambios

### Beta y Nota ESG Sector Retail



### Matriz de materialidad industria Sector Retail



## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	"Alto"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	3.300		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)			
Rango Precio 52 Semanas (CLP)	\$ 1.796,5 - \$ 3.395,8		
Retorno Esperado Precio	20,7%		
Retorno Esperado Dividendo	0,6%		
Retorno Esperado Total	21,3%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	24,9%		
Market Cap MMUS\$	7.836		
Free Float	45%		
Ticker Bloomberg	CENCOSUD CI		
ADR (Conversión)			
DATV MMUS\$	9,8		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	204,7	229,2	253,6
P/U 12 M	13,4	11,9	10,8
B/L 12 M	1,4	1,4	1,2
EV/Ebitda 12 M	8,0	7,6	7,1
EV/Ventas 12M	0,7	0,7	0,7
FCF Yield	7,9%	12,5%	13,6%
Dividend Yield	0,5%	0,6%	0,7%
Dividendo/Acción (\$)	15	18	20

## Resumen Recomendación

Asignamos recomendación de Sobreponderar a la acción con un precio objetivo 2026E de \$3.300/acción. Consideramos su segmento de supermercado y sus nuevas inversiones como un flujo estable para la empresa, que muestra un descuento con respecto a sus múltiplos históricos.

## Descripción Empresa

Cencosud es un conglomerado de retail que cuenta con operaciones en Chile, Brasil, Perú, Argentina, Colombia y Estados Unidos. Opera los negocios de supermercados, mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, centros comerciales y servicios financieros.



## Fundamentos ESG

Como parte de su compromiso con la eficiencia energética y la descarbonización, Cencosud implementó una Plataforma de Gestión Energética, la cual permite monitorear el consumo energético en más de 300 locales de Jumbo, Santa Isabel y Paris en Chile.

Cencosud participa en distintos índices ESG tales como: Dow Jones Sustainability Index: S&P IPSA ESG Tilted; Rating MSCI - ESG, FTSE4Good, Morningstar Sustainability

## Tesis de Inversión

- Estimamos que los próximos años serán de rentabilizar y expandir operaciones en países claves como lo son Chile, Estados Unidos y Brasil, creciendo así con rentabilidad en sus operaciones. Dado lo anterior creemos que la acción se encuentra descontada en relación a sus múltiplos históricos y también considerando la mejora en márgenes y expansión de sus operaciones en los próximos años. Nuestras estimaciones consideran un crecimiento cercano a inflación para este segmento permitiendo una generación de flujos más estables para el año 2026.
- Incorporamos un plan de inversiones para el período 2026 de aproximadamente US\$500 millones que serán destinados al plan de crecimiento, remodelaciones, tecnología y mantenimiento. Continuando el fortalecimiento de su posición competitiva, enfocándose en remodelar tiendas en proyectos más rentables por m<sup>2</sup>. Asimismo, nuestras proyecciones contemplan una visión conservadora para Argentina, pese a la mayor volatilidad de los últimos meses.
- Con todo, nuestro precio objetivo 2026E es \$3.300/acción consistente con una recomendación Sobreponderar.

## Perspectivas 2026

- Nuestro escenario base considera crecimientos estables para el consumo en el año 2026, pero menores a los crecimientos del 2025. Para el 2026 el negocio de supermercados continuaría siendo más resiliente con SSS en línea con la inflación. Por otra parte, el desafío para el 2026 es seguir integrando de manera rentable y continuar con la expansión en Estados Unidos, Chile y optimizar y mejorar la operaciones en Brasil y Colombia.
- Considerando lo anterior, estimamos que ingresos para 2025 aumentarían 6,6% a/a y 3,1% a/a para 2026, mientras que Ebitda ajustado crecerían 2,4% a/a y 5,0% a/a, respectivamente, alcanzando un margen Ebitda de 9,5% en 2026. Lo anterior considera una mejora en supermercados como mejoramiento del hogar, y las medidas que ha tomado la compañía para rentabilizar la operación en los distintos países y controlar el crecimiento de los GAVs.
- Por su parte, estimamos utilidad atribuible a controladores para 2026 de \$643.024 millones y un margen neto de 3,6%.

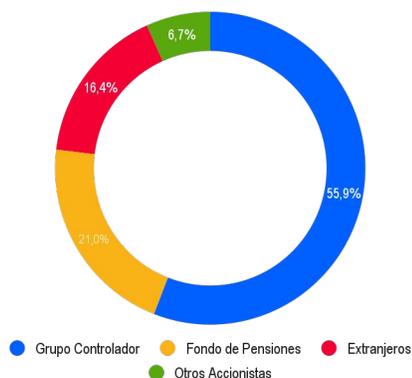
## Riesgos

- (+) Ampliación de centros comerciales.
- (+/-) Debilidad del consumo superior/inferior a la estimada.
- (+/-) Plan de inversiones superior/inferior al estimado.
- (+/-) Materialización de eficiencias superiores a las estimadas o en plazos diferentes.
- (+/-) Depreciación del tipo de cambio inferior/superior al estimado.
- (-) Aparición de competidores internacionales con foco en e-commerce, donde parte importante de su estrategia corresponde al canal online.
- (+) Plan de desapalancamiento junto con estrategia de rentabilizar operación.

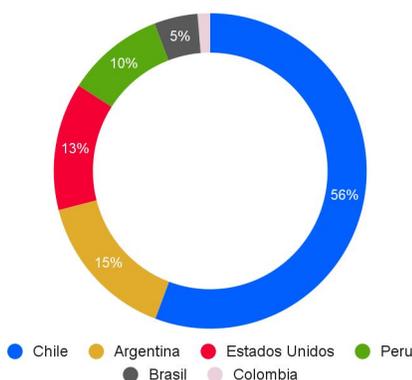


Cencosud | Precio Objetivo 2026E: \$ 3.300/ acción | Recomendación : Sobreponderar

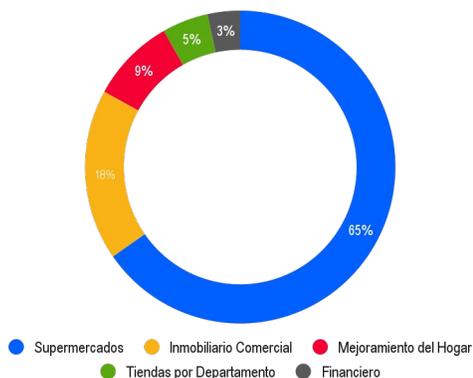
## Estructura de Propiedad (2T25)



## Desglose Ebitda por País LTM (2T25)



## Desglose Ebitda por Negocio LTM (2T25)



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Datos Operacionales (MM\$)</b>				
Ebitda Ajustado Argentina	277.123	234.085	264.780	324.512
Ebitda Ajustado Brasil	87.146	67.201	54.839	58.376
Ebitda Ajustado Chile	840.141	891.098	941.796	984.171
Ebitda Ajustado Colombia	8.096	20.762	25.764	30.527
Ebitda Ajustado Perú	145.907	166.645	167.036	166.721
Ebitda Ajustado USA	197.979	214.669	220.752	225.284

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Estado de Resultados (MM\$)</b>				
Ingresos Ordinarios	16.060.507	17.123.613	17.661.398	18.380.856
Resultado Operacional	1.111.042	1.129.890	1.199.450	1.306.126
<i>Margen Operacional</i>	6,9%	6,6%	6,8%	7,1%
Ebitda Ajustado	1.556.392	1.594.461	1.674.968	1.789.591
<i>Margen Ebitda</i>	9,7%	9,3%	9,5%	9,7%
Ganancia Controladores	539.788	574.411	643.024	711.693
<i>Margen Neto</i>	3,4%	3,4%	3,6%	3,9%
Utilidad por Acción (\$)	188,6	200,7	224,6	248,6

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Tasas de Crecimiento Estimadas</b>				
Ventas	5,4%	6,6%	3,1%	4,1%
Ebitda	-4,8%	2,4%	5,0%	6,8%
Ganancia Controladores	-28,2%	6,4%	11,9%	10,7%
UPA	-28,2%	6,4%	11,9%	10,7%

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Balance (MM\$)</b>				
Activos Corrientes	3.898.450	3.561.344	3.539.157	3.647.836
Activos no Corrientes	11.423.626	11.547.227	11.756.972	11.956.736
<b>Total Activos</b>	<b>15.322.076</b>	<b>15.108.571</b>	<b>15.296.129</b>	<b>15.604.572</b>
Pasivos Corrientes	4.248.607	3.915.940	4.004.701	4.138.922
Pasivos no Corrientes	5.762.173	5.711.189	5.623.070	5.307.948
<b>Total Pasivos</b>	<b>10.010.780</b>	<b>9.627.129</b>	<b>9.627.771</b>	<b>9.446.870</b>
Patrimonio	5.311.297	5.481.442	5.668.358	6.157.702
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>15.322.076</b>	<b>15.108.571</b>	<b>15.296.129</b>	<b>15.604.572</b>

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Flujo de Caja Consolidado (MM\$)</b>				
Ebit*	1.115.354	1.136.587	1.206.898	1.313.969
(-) Impuesto	238.634	226.632	245.740	278.901
<b>NOPAT</b>	<b>876.720</b>	<b>909.955</b>	<b>961.158</b>	<b>1.035.068</b>
(+) Depreciación	441.038	457.874	468.070	475.622
(-) Inversión	303.803	574.341	478.226	478.088
(-) Inversión en K de Trabajo	60.571	187.160	-7.730	-12.802

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Flujo de Caja Proyectado</b>	<b>953.385</b>	<b>606.328</b>	<b>958.731</b>	<b>1.045.403</b>

\*Ebit Ajustado

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Ratios</b>				
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,9	1,8	1,7	1,5
Deuda Neta/Ebitda	2,9	3,0	2,9	2,7
Cobertura de Intereses	10,8	6,8	5,4	4,3
Deuda Corriente/Deuda Total	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	14,7%	12,3%	13,3%	14,1%
ROA	3,5%	3,8%	4,2%	4,6%
ROCE	9,3%	9,5%	9,9%	10,5%

Falabella | Precio Objetivo 2026E: \$ 6.400/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

Resumen Actualización	
Recomendación	Neutral
Riesgo	"Alto"
Precio Objetivo 2026 (\$)	6.400
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	
Rango Precio 52 Semanas	\$ 3.242,9 - \$ 6.075,0
Retorno Esperado Precio	12,3%
Retorno Esperado Dividendo	1,9%
Retorno Esperado Total	14,2%
Información Bursátil	
Rentabilidad Acción YTD	65,0%
Market Cap MMUS\$	14.877
Free Float	33%
Ticker Bloomberg	FALAB CI
DATV (MMUS\$)	14,2

Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	314,8	330,1	354,8
P/U 12 M	18,1	17,3	16,1
B/L 12 M	2,0	1,9	1,9
EV/Ebitda 12 M	10,1	9,6	9,1
EV/Ventas 12M	1,5	1,5	1,4
FCF Yield	6,7%	7,6%	8,2%
Dividend Yield	1,6%	1,9%	2,0%
Dividendo/Acción (\$)	93	110	113

## Resumen Recomendación

Nuestro precio objetivo 2026E es de \$6.400/acción, lo que es consistente con una recomendación de Neutral.

## 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.

## Fundamentos ESG

De acuerdo a su memoria, el trabajo y avances de Falabella en derechos humanos durante 2024 va en línea con el reconocimiento internacional de índices como Dow Jones Sustainability Index, en el que la Compañía está entre los 10 mejores del mundo en la categoría retailing. Asimismo, mantuvieron su calificación "A" en MSCI ESG ratings. En cuanto a Chile, Falabella se posicionó, por segundo año consecutivo, como la empresa IPSA con mejor gestión de derechos humanos, luego de obtener el primer lugar en el tercer "Diagnóstico sobre Empresas y Derechos Humanos en Chile 2024"

## Tesis de Inversión

- Mantenemos un crecimiento para el 2026 para el sector Retail, esto principalmente para segmentos discrecionales como Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar y Retail Financiero. Este crecimiento se vería impulsado por la reducción de la tasa de política monetaria por parte del Banco Central que impulsaría el consumo. Además la compañía continuaría con una buena gestión en el control de inventarios de la compañía lo que permitiría mejores márgenes.
- Consideramos un menor crecimiento para el segundo semestre del 2025 y primer semestre del 2026 pese a la mayor base de comparación. Este crecimiento sería impulsado principalmente por una menor inflación y menores tasas que permitirían una recuperación en el consumo interno del país. De esta forma, estimamos que ciertos sectores más procíclicos se verían más beneficiados por una mejora en la actividad económica. De esta manera, Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar y Financiero Retail serían los segmentos más beneficiados bajo este escenario. Banco Falabella en Chile mostraría crecimientos en la primera línea en los próximos 12 meses dado el crecimiento en colocaciones y un escenario de menores tasas permitiendo mejores márgenes para el negocio. Por otro lado, Mejoramiento del Hogar también presentaría un impacto a primera línea y una recuperación en márgenes dados los menores inventarios. Finalmente, Supermercados continuaría siendo más resiliente en este contexto, presentando una demanda más estable para el 2026.
- Con todo, nuestro precio objetivo 2026E es \$6.400/acción consistente con una recomendación Neutral.

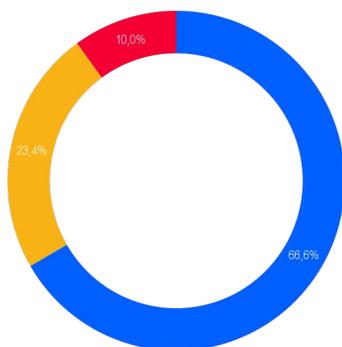
## Perspectivas 2026

- El desafío del 2026 es mantener el crecimiento en ventas y mejorar márgenes dado un mejor control de inventarios y mayores eficiencias en gastos. Estimamos una expansión de 3,7% a/a en ingresos consolidados para el 2026. Por su parte, Ebitda aumentaría 4,6% a/a, alcanzando un margen de 15,1%.
- Finalmente, considerando tanto negocios bancarios como no bancarios, estimamos que la utilidad atribuible a controladores alcanzaría \$828.266 millones, con un margen neto de 6,0% para el 2026.

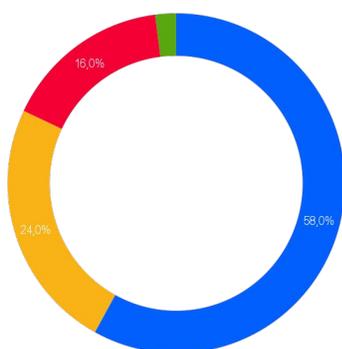
## Riesgos

- (+/-) Plan de inversiones superior/inferior al estimado.
- (+/-) Desaceleración del consumo inferior/superior a la esperada.
- (+/-) Materialización de eficiencias superiores a las estimadas o en plazos diferentes.
- (+/-) Depreciación al tipo de cambio de países donde opera inferior/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.

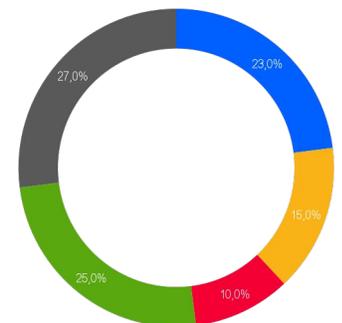
Flavio Nicovani, CFA  
flavio.nicovani@bci.cl

**Falabella | Precio Objetivo 2026E: \$ 6.400/ acción | Recomendación : Neutral**
**Estructura de Propiedad (2024)**


● Controlador ● Otros accionistas ● AFPs

**Desglose EBITDA LTM (2T25)**


● Chile ● Perú ● Colombia ● Otros

**EBITDA por Negocio (2T25)**


● Mejoramiento del Hogar ● Tiendas por Departamento ● Supermercados  
● Financiero ● Inmobiliario Comercial

**Evolución Precio Acción**


— Falabella — IPSA

	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

Datos Operacionales (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingreso Chile	6.136.396	6.669.277	6.922.170	7.181.099
Ingreso Perú	3.245.322	3.580.533	3.682.869	3.797.180
Ingreso Colombia	665.696	742.343	786.055	819.960
Ingreso Brasil	274.690	270.957	282.815	293.419

\*Cifras excluyen Negocio Bancario.

Estado de Resultados (MMS)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	12.153.621	13.211.646	13.700.115	14.211.387
Resultado Operacional	985.325	1.479.641	1.571.606	1.691.202
Margen Operacional	8,1%	11,2%	11,5%	11,9%
Ebitda	1.451.525	1.979.510	2.069.798	2.199.956
Margen Ebitda	11,9%	15,0%	15,1%	15,5%
Ganancia Controladores	435.618	789.805	828.266	890.254
Margen Neto	3,6%	6,0%	6,0%	6,3%
Utilidad por Acción (\$)	174,0	315,0	330,0	355,0

\*Cifras consideran Negocio Bancario y No Bancario.

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	8,1%	8,7%	3,7%	3,7%
Ebitda	95,9%	36,4%	4,6%	6,3%
Ganancia Controladores	618,4%	81,3%	4,9%	7,5%
UPA	618,4%	81,3%	4,9%	7,5%

Balance (MMS)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	4.464.298	4.401.667	4.569.897	4.466.813
Activos no Corrientes	11.330.982	11.455.530	11.587.208	11.717.415
Total Activos	15.795.280	15.857.196	16.157.105	16.184.228
Pasivos Corrientes	2.891.943	2.643.741	2.666.213	2.688.055
Pasivos no Corrientes	6.399.274	6.075.572	6.072.033	6.060.873
Total Pasivos	9.291.217	8.719.313	8.738.247	8.748.928
Patrimonio	6.504.063	7.137.884	7.418.858	7.435.300
Total Pasivos + Patrimonio	15.795.280	15.857.196	16.157.105	16.184.228

\*Balance Excluye negocios Bancarios

Flujo de Caja Consolidado (MMS)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	985.325	1.479.641	1.571.606	1.691.202
(-) Impuesto	268.618	409.450	431.530	464.257
NOPAT	716.708	1.070.192	1.140.075	1.226.945
(+) Depreciación	422.635	499.869	498.192	508.754
(-) Inversión	278.973	550.801	480.976	497.599
(-) Inversión en K de Trabajo	177.768	57.022	72.072	72.111

Flujo de Caja Proyectado	2024	2025E	2026E	2027E
	682.602	962.238	1.085.221	1.165.989

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,4	1,2	1,2	1,2
Deuda Neta/Ebitda	2,6	1,7	1,6	1,6
Cobertura de Intereses	3,3	4,7	5,3	5,6
Deuda Corriente/Deuda Total	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	6,7%	11,1%	11,2%	12,0%
ROA	2,8%	5,0%	5,1%	5,5%
ROCE	5,9%	8,9%	9,2%	9,9%

\*Ratios de Solvencia excluyen Negocio Bancario.



SMU | Precio Objetivo 2026E: \$ 180/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Neutral		
Riesgo	"Medio"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	180		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)			
Rango Precio 52 Semanas	\$ 137,5 - \$ 187,2		
Retorno Esperado Precio	15,0%		
Retorno Esperado Dividendo	5,8%		
Retorno Esperado Total	20,8%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	15,0%		
Market Cap MMUS\$	940		
Free Float	39%		
Ticker Bloomberg	SMU CI		
ADR (Conversión)			
DATV MMUS\$	2,2		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	12,8	8,8	11,0
P/U 12 M	12,3	17,8	14,2
B/L 12 M	1,1	1,1	1,1
EV/Ebitda 12 M	8,8	8,0	7,4
EV/Ventas 12M	0,7	0,7	0,6
FCF Yield	12,6%	15,2%	17,3%
Dividend Yield	2,7%	5,8%	4,1%
Dividendo/Acción (\$)	4,3	9,0	6,4

## Resumen Recomendación

Nuestro precio objetivo 2026E es de \$180/acción, lo que es consistente con una recomendación de Neutral.

## Descripción Empresa

SMU S.A. es un actor de retail supermercadista, con presencia en Chile y Perú. Opera a través de tres formatos: supermercados (Unimarc), mayoristas (Mayorista 10, Super10 y Alvi) y ventas por internet.



## Fundamentos ESG

SMU buscar impulsar iniciativas que promuevan prácticas sostenibles a través de sus operaciones, cubriendo los diferentes pilares de su modelo de sostenibilidad, los que incluyen Diversidad e inclusión, Valor Compartido y Medio Ambiente.

En las políticas para el cuidado del medio ambiente participan del proyecto Eco etiquetado, sello que informa sobre la reciclabilidad de los envases. También buscan disminuir el desperdicio de alimentos con su programa "pronto consumo" que consiste en la venta de productos pronto a vencer pero en buen estado.

El comienzo de la medición de su huella de carbono es otra iniciativa que busca generar acciones para la disminución de las emisiones causadas dentro de sus operaciones, junto con esto lograron por primera vez el sello "Huella Chile de Reducción" para un proyecto de iluminación LED.

## Tesis de Inversión

- SMU ha mostrado débiles resultados durante el 2025, esto principalmente por la alta competitividad de la industria y también por los mayores gastos como aumento en sueldo mínimo y mayores tarifas eléctricas. Estimamos que SMU tendrá una estrategia de recuperar márgenes que junto con la apertura de tiendas en el mediano plazo ayudará a diluir los mayores gastos, volviendo gradualmente a los márgenes que SMU tenía previo al 2025.
- Por su parte, nuestras estimaciones consideran un plan de inversiones de aproximadamente \$110.000 millones para 2025 y 2026, que serían destinados a apertura y remodelación de tiendas junto con nuevas iniciativas asociadas a tecnología y logística. Lo anterior, permitiría a la compañía fortalecer su posición competitiva, enfocándose en eficiencias operacionales y desarrollar el canal online.
- Destacamos su crecimiento omnicanal y una estrategia multiformato en la apertura y reconversión de tiendas para los próximos años. Por otro lado SMU ha fortalecido dentro de su catálogo de productos la presencia de marcas propias lo que resulta en una estrategia de fidelización y atraer nuevos clientes que buscan precios económicos.
- Con todo, nuestro precio objetivo 2026E es \$180/acción consistente con una recomendación Neutral.

## Perspectivas 2026

- Estimamos una caída en primera línea de 2,0% para el 2025 y un crecimiento de 5,1% para el 2026. El crecimiento para el 2026 va en línea con una menor base de comparación junto con la apertura de nuevas tiendas.
- Por su parte, estimamos para el 2026 una utilidad atribuible a controladores de \$50.604 millones y un margen neto de 1,7%.

## Riesgos

- (+/-) Debilidad del consumo superior/inferior a la estimada ante desaceleración económica
- (+/-) Plan de inversiones superior/inferior al estimado.
- (+/-) Materialización de eficiencias superiores a las estimadas o en plazos diferentes.
- (+/-) Depreciación del tipo de cambio inferior/superior a lo estimado.
- (-) Creciente penetración del e-commerce y aparición de competidores internacionales con fuerte presencia en e-commerce.
- (-) Situación financiera del grupo controlador, que podría generar mayor incertidumbre.

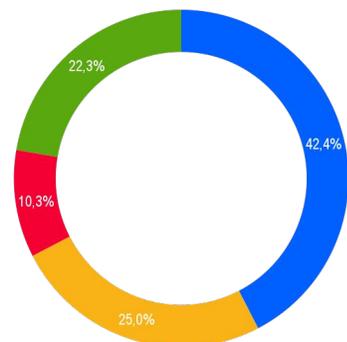
Flavio Nicovani

flavio.nicovani@bci.cl



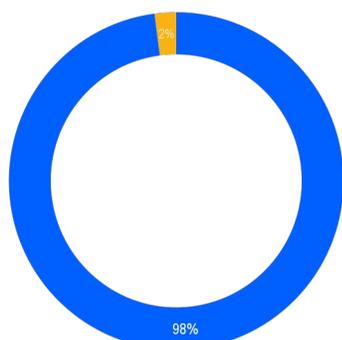
SMU | Precio Objetivo 2026E: \$ 180/ acción | Recomendación : Neutral

## Estructura de Propiedad (2T25)



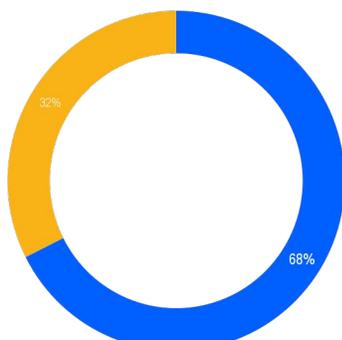
● Controlador ● AFPs ● Extranjeros ● Otros

## Desglose Ingresos LTM (2T25)



● Chile ● Perú

## Desglose Ingresos LTM (2T25)



● Unimarc ● Mayoristas

## Evolución Precio Acción



— SMU — IPSA

	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

## Datos Operacionales (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Ingreso Chile	2.801.984	2.825.566	2.771.008	2.913.698
Ingreso Perú	60.398	61.599	59.987	60.398

## Estado de Resultados (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	2.887.165	2.830.795	2.974.097	3.094.541
Resultado Operacional	123.338	106.428	127.649	139.786
Margen Operacional	4,3%	3,8%	4,3%	4,5%
Ebitda	231.953	225.078	247.711	267.281
Margen Ebitda	8,0%	8,0%	8,3%	8,6%
Ganancia Controladores	42.641	73.537	50.604	63.467
Margen Neto	1,5%	2,6%	1,7%	2,1%
Utilidad por Acción (\$)	7,0	13,0	9,0	11,0

\*Cifras consideran Negocio Bancario y No Bancario.

## Tasas de Crecimiento Estimadas

	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	0,9%	-2,0%	5,1%	4,0%
Ebitda	-11,6%	-3,0%	10,1%	7,9%
Ganancia Controladores	-48,3%	72,5%	-31,2%	25,4%
UPA	-48,3%	72,5%	-31,2%	25,4%

## Balance (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	540.723	525.059	559.048	623.117
Activos no Corrientes	1.965.202	1.968.712	1.968.470	1.964.361
Total Activos	2.505.924	2.493.771	2.527.518	2.587.478
Pasivos Corrientes	683.459	674.512	692.264	710.903
Pasivos no Corrientes	1.010.289	965.264	995.952	1.020.381
Total Pasivos	1.693.747	1.639.775	1.688.217	1.731.284
Patrimonio	812.177	853.996	839.301	856.194
Total Pasivos + Patrimonio	2.505.924	2.493.771	2.527.518	2.587.478

\*Balance Excluye negocios Bancarios

## Flujo de Caja Consolidado (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	123.338	106.428	127.649	139.786
(-) Impuesto	0	0	0	0
NOPAT	123.338	106.428	127.649	139.786
(+) Depreciación	108.615	115.630	122.855	130.297
(-) Inversión	107.148	110.363	113.673	117.084
(-) Inversión en K de Trabajo	-3.766	-1.531	22	-2.986

## Flujo de Caja Proyectado

	2024	2025E	2026E	2027E
	128.572	113.227	136.809	155.984

## Ratios

	2024	2025E	2026E	2027E
Solvencia				
Leverage	2,1	1,9	2	2
Deuda Neta/Ebitda	4,6	4,6	4,2	3,8
Cobertura de Intereses	3,8	3,8	4,4	4,8
Deuda Corriente/Deuda Total	0,4	0,4	0,4	0,4
Rentabilidad				
ROE	5,2%	9,1%	5,9%	7,6%
ROA	1,8%	2,9%	2,0%	2,5%
ROCE	5,3%	4,3%	5,2%	5,7%

## Información Bursátil

Resumen Actualización	
Recomendación	Neutral
Riesgo	"Medio"
Precio Objetivo 2026 (\$)	2.500
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	
Rango Precio 52 Semanas	\$ 1.647,3 - \$ 2.480,0
Retorno Esperado Precio	12,1%
Retorno Esperado Dividendo	1,3%
Retorno Esperado Total	13,4%

Información Bursátil	
Rentabilidad Acción YTD	31,8%
Market Cap MMUS\$	600
Free Float	32%
Ticker Bloomberg	FORUS CI
DATV (MMUS\$)	0,1

Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (US\$)	111,1	119,9	153,2
P/U 12 M	20,1	18,6	14,6
B/L 12 M	2,5	2,4	2,3
EV/Ebitda 12 M	7,7	7,0	6,4
EV/Ventas 12M	1,3	1,2	1,2
FCF Yield	4,6%	5,3%	6,9%
Dividend Yield	1,4%	1,3%	1,4%
Dividendo/Acción (US\$)	30	29	31

## Resumen Recomendación

Nuestro precio objetivo 2026E es de \$2.500/acción, lo que es consistente con una recomendación de Subponderar.

## Descripción Empresa

Forus administra y construye marcas de calzado, vestuario y accesorios. Diseña, produce, importa y comercializa sus productos mediante tiendas propias y tiendas por departamentos en Chile, Perú, Colombia y Uruguay.



## Fundamentos ESG

La compañía cuenta con una memoria integrada, que publica por quinto año consecutivo, donde destacan iniciativas que aportan a la comunidad a través del arte, deporte y vida sana.

Forus busca asociarse con marcas que promueven la sustentabilidad en su organización y en su cadena de valor, es por esto que las marcas y productos con los que opera provienen de licenciadores que implementan estrategias a nivel corporativo para alcanzar procesos sustentables en los ámbitos de medio ambiente, social y de gobierno corporativo

## Tesis de Inversión

- Ingresos tendrían un crecimiento para el 2026, dada por mayor apertura de tiendas en los países donde opera y un crecimiento en su negocio digital. Para las ventas en tiendas estimamos una expansión en SSS por sobre inflación impulsado por un mejor mix y por las inversiones que se han hecho en reconversiones en el último tiempo.
- Para el año 2026 incorporamos un Capex de US\$13 millones, enfocado en iniciativas que busquen crecer la participación del e-commerce y otras iniciativas que buscan mejorar la experiencia del cliente en tiendas.
- Estimamos que la apertura y funcionamiento del nuevo centro de distribución en Chile, de 16.200 m2 (expandible a 24.000 m2) debiese generar ahorros en gastos de distribución y logística junto con una mayor productividad.
- Destacamos el buen desempeño de Forus en sus filiales internacionales aumentando un 11,2% en el primer semestre del 2025 y representando un 28% del EBITDA consolidado.
- Con todo, nuestro precio objetivo 2026E es \$2.500/acción consistente con una recomendación Neutral.

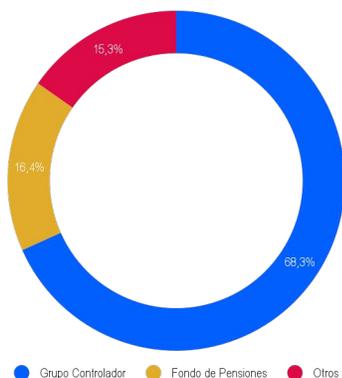
## Perspectivas 2026

- Estimamos un crecimiento para 2026 en primera línea de 5,7% como consecuencia de la apertura y reconversión de tiendas físicas.
- Por su parte, Ebitda presentaría un aumento de 8,7% a/a y margen Ebitda alcanzaría 17,4%. En tanto, estimamos utilidad atribuible a controladores alcanzando \$30.978 millones y un margen neto de 7,4%.

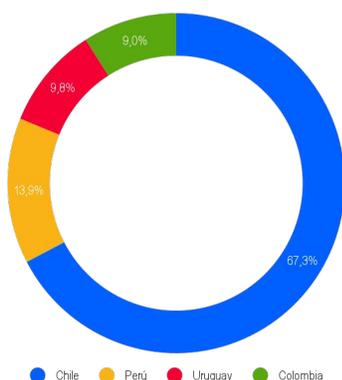
## Riesgos

- (+) Alto nivel de caja permitiría continuar potenciando su crecimiento inorgánico. Asimismo, destaca su casi nulo endeudamiento.
- (+/-) Volatilidad del tipo de cambio constituye uno de los principales riesgos para la compañía.
- (+/-) Plan de inversiones superior/inferior al estimado.
- (+/-) Evolución del consumo superior/inferior a la esperada.
- (-) No renovación de contratos por licencias de marcas.
- (+/-) Materialización de eficiencias superiores a las estimadas o en plazos diferentes.

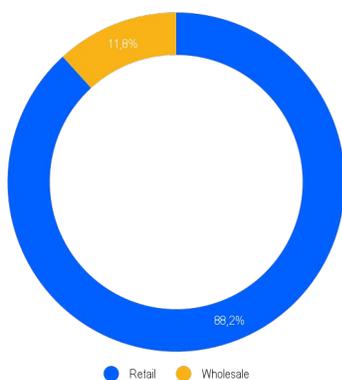
### Estructura de Propiedad (2024)



### Desglose Ebitda (2T25)



### EBITDA por Negocio LTM (2T25)



### Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Datos Operacionales</b>				
%Ebitda Chile	68,5%	66,7%	65,4%	63,6%
%Ebitda Colombia	8,2%	9,2%	9,9%	10,5%
%Ebitda Perú	13,8%	13,9%	14,1%	15,2%
%Ebitda Uruguay	9,4%	10,2%	10,6%	10,7%

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	375.983	394.065	416.612	440.537
Resultado Operacional	39.058	41.389	46.960	53.629
Margen Operacional	10,4%	10,5%	11,3%	12,2%
Ebitda	65.367	66.815	72.604	79.648
Margen Ebitda	17,4%	17,0%	17,4%	18,1%
Ganancia Controladores	30.093	28.714	30.978	39.587
Margen Neto	8,0%	7,3%	7,4%	9,0%
Utilidad por Acción (\$)	116,4	111,1	119,9	153,2

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	15,1%	4,8%	5,7%	5,7%
Ebitda	15,9%	2,2%	8,7%	9,7%
Ganancia Controladores	4,3%	-4,6%	7,9%	27,8%
UPA	4,3%	-4,6%	7,9%	27,8%

Balance (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	212.843	172.341	185.959	196.817
Activos no Corrientes	146.443	122.771	130.642	138.339
Total Activos	359.285	295.112	316.601	335.156
Pasivos Corrientes	67.310	67.346	69.490	71.620
Pasivos no Corrientes	54.837	-4.713	8.044	11.179
Total Pasivos	122.147	62.632	77.534	82.799
Patrimonio	237.138	232.480	239.067	252.357
Total Pasivos + Patrimonio	359.285	295.112	316.601	335.156

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	39.058	41.389	46.960	53.629
(-) Impuesto	11.070	12.081	13.748	15.756
NOPAT	27.988	29.308	33.212	37.873
(+) Depreciación	22.032	19.155	20.460	21.735
(-) Inversión	12.750	15.300	13.050	12.750
(-) Inversión en K de Trabajo	14.613	6.784	10.333	7.270

Flujo de Caja Proyectado	2024	2025E	2026E	2027E
	22.657	26.379	30.289	39.588

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	0,5	0,3	0,3	0,3
Deuda Neta/Ebitda	0,1	0,3	0,2	0,2
Cobertura de Intereses	21,5	20,8	22,6	24,8
Deuda Corriente/Deuda Total	0,6	1,1	0,9	0,9
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	13,9%	12,1%	13,4%	16,6%
ROA	8,4%	9,7%	9,8%	11,8%
ROCE	9,0%	9,5%	10,5%	11,5%

Ripley | Precio Objetivo 2026E: \$ 510/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

### Resumen Actualización

Recomendación	Neutral
Riesgo	"Alto"
Precio Objetivo 2026 (\$)	510
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	
Rango Precio 52 Semanas	\$ 254,5 - \$ 493,3
Retorno Esperado Precio	14,8%
Retorno Esperado Dividendo	1,6%
Retorno Esperado Total	16,4%

### Información Bursátil

Rentabilidad Acción YTD	65,7%
Market Cap MMUS\$	895
Free Float	57%
Ticker Bloomberg	RIPLEY CI
ADR (Conversión)	
DATV MMUS\$	1,3

Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	35,0	40,2	43,2
P/U 12 M	12,7	11,0	10,3
B/L 12 M	0,7	0,6	0,6
EV/Ebitda 12 M	14,6	14,0	13,2
EV/Ventas 12M	1,3	1,3	1,2
Dividend Yield	1,4%	1,6%	1,7%
Dividendo/Acción (\$)	6	7,2	7,7

## Tesis de Inversión

- Nuestras proyecciones contemplan un crecimiento por sobre inflación para el 2026, pese a la mayor base de comparación producto de la mayor venta a turistas argentinos durante el 2025. Creemos que la compañía está bien posicionada, enfocándose en mejorar la rentabilidad de sus negocios, enfocando el mix de venta a su cliente objetivo en su segmento de Retail, un crecimiento con riesgo controlado en su segmento Bancario, donde el 2026 estimamos crecimiento en las colocaciones y el buen desempeño del segmento Inmobiliario Comercial en Perú.
- Para el negocio de retail tanto en Chile como en Perú el foco de la estrategia estaría centrado en mejorar las ventas en tiendas de vestuario, principalmente moda mujer y ventas de marcas propias.
- Respecto al negocio bancario, nuestras estimaciones consideran en el mediano plazo un ROE de 16% para Chile y de 13% para Perú.
- Con todo, nuestro precio objetivo 2026E es \$510/acción consistente con una recomendación Neutral.

## Resumen Recomendación

Nuestro precio objetivo 2026E es de \$510/acción, lo que es consistente con una recomendación de Neutral.

## Descripción Empresa

Ripley es una compañía enfocada en el negocio de tiendas por departamento, con presencia en Chile y Perú. Asimismo, opera el negocio bancario y el inmobiliario comercial dentro de ambos países.



## Fundamentos ESG

Ripley busca promover el bienestar de las personas y el planeta a través de una gestión responsable de sus impactos económicos, sociales y ambientales. Su estrategia se ve plasmada en estos 6 Pilares: Confianza, Nuestros Talentos, Nuestros Productos, Innovación, Desarrollo Social y Respeto al Planeta

Al 2T25 Ripley alcanzó un avance en productos con atributo sostenible de 89%. Además Continúan fortaleciendo su alianza con Sonner, emprendimiento nacional pionero en acústica sustentable, al que han entregado más de 1.300 kilos de uniformes corporativos discontinuados de sus operaciones financieras y de retail en Chile. Estos materiales fueron transformados en paneles acústicos que hoy mejoran la acústica de oficinas y salas de reuniones

## Perspectivas 2026

- Proyectamos crecimiento en ingresos consolidados de 3,9% a/a para el 2025 y de 3,5% a/a para el 2026. Con todo, estimamos que Ebitda ajustado alcanzaría \$196.140 millones y un margen Ebitda de 9,0% para el 2025 y un Ebitda ajustado de \$205.707 con un margen Ebitda de 9,2% para el 2026
- Ganancia a controladores estaría fuertemente impactada por desempeño de segmento retail y un crecimiento en el negocio bancario. En línea con lo anterior, estimamos que hacia 2026 la última línea alcanzaría \$77.882 millones.

## Riesgos

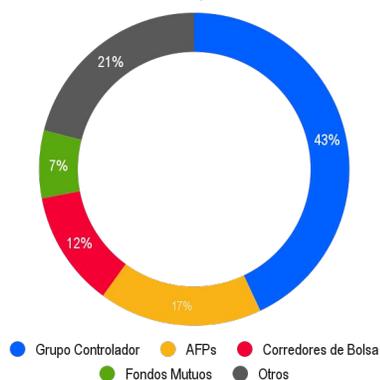
- (+/-) Plan de inversiones superior/inferior al estimado.
- (+/-) Evolución del consumo superior/inferior a la esperada.
- (+/-) Depreciación tipo de cambio inferior/superior al estimado.
- (-) Riesgo regulatorio en negocio bancario que podría afectar márgenes, ingresos por comisiones y nivel de provisiones.
- (-) Desaceleración de la economía más pronunciada a lo esperado, lo cual provocaría menor expansión de las colocaciones y/o potenciales incrementos en provisiones.
- (+/-) Incremento/Reducción Tasa Máxima Convencional dada alta exposición de Banco Ripley al segmento de consumo.

Flavio Nicovani, CFA  
flavio.nicovani@bci.cl

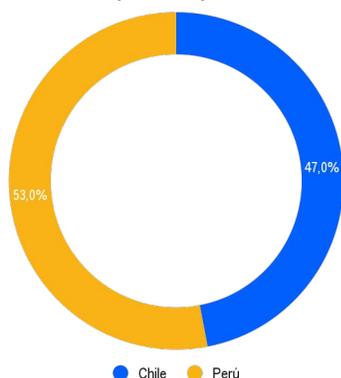


Ripley | Precio Objetivo 2026E: \$ 510/ acción | Recomendación : Neutral

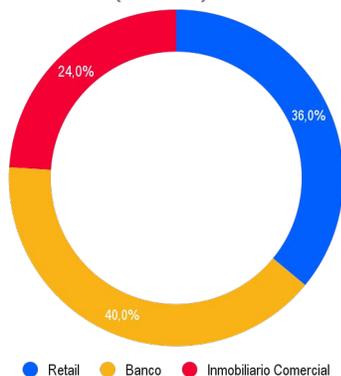
## Estructura de Propiedad (2Q25)



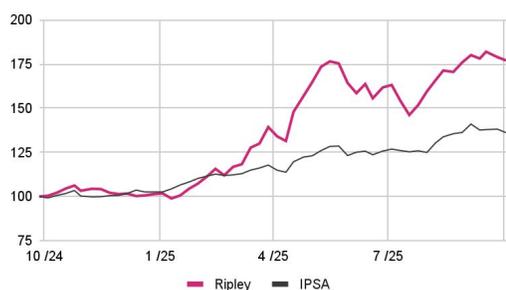
## Desglose EBITDA por País UDM (2T25)



## Desglose EBITDA por Negocio UDM (2T25)



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

Datos Operacionales (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebitda Chile	76.221	77.392	93.926	99.040
Ebitda Perú	102.585	124.370	117.491	123.508

\*Cifras excluyen ajustes de consolidación.

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	2.086.831	2.167.709	2.243.060	2.339.004
Resultado Operacional	93.963	130.677	120.617	129.037
Margen Operacional	4,50%	6,00%	5,40%	5,50%
Ebitda	173.243	196.140	205.707	216.598
Margen Ebitda	8,30%	9,00%	9,20%	9,30%
Ganancia Controladores	54.062	67.756	77.882	83.683
Margen Neto	2,60%	3,10%	3,50%	3,60%
Utilidad por Acción (\$)	27,9	35,0	40,2	43,2

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	8,3%	3,9%	3,5%	4,3%
Ebitda	-	13,2%	4,9%	5,3%
Ganancia Controladores	-	25,3%	14,9%	7,4%
UPA	-	25,3%	14,9%	7,4%

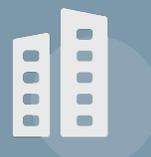
Balance (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	1.579.634	1.431.468	1.566.704	1.633.343
Activos no Corrientes	2.366.670	2.299.469	2.413.632	2.474.861
Total Activos	3.946.305	3.730.937	3.980.337	4.108.203
Pasivos Corrientes	1.848.797	1.700.333	1.877.414	1.954.006
Pasivos no Corrientes	1.071.872	826.963	735.420	640.816
Total Pasivos	2.920.669	2.527.296	2.612.834	2.594.822
Patrimonio	1.025.636	1.203.641	1.367.503	1.513.381
Total Pasivos + Patrimonio	3.946.305	3.730.937	3.980.337	4.108.203

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	93.963	130.677	120.617	129.037
(-) Impuesto	31.009	40.595	41.406	43.680
NOPAT	62.954	90.082	79.210	85.357
(+) Depreciación	79.279	65.463	85.091	87.561
(-) Inversión	35.676	30.768	42.545	43.780
(-) Inversión en K de Trabajo	22.445	20.979	42.380	30.760

Flujo de Caja Proyectado	2024	2025E	2026E	2027E
	84.113	103.799	79.376	98.377

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	2,8	2,1	1,9	1,7
Deuda Neta/Ebitda	10,3	8,5	8,4	7,9
Cobertura de Intereses	0,5	0,6	0,4	0,4
Deuda Corriente/Deuda Total	0,6	0,7	0,7	0,8
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	5,8%	6,6%	6,5%	6,1%
ROA	1,4%	1,7%	2,1%	2,1%





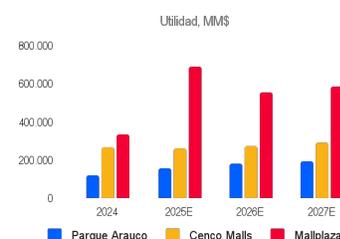
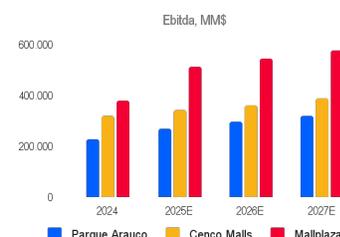
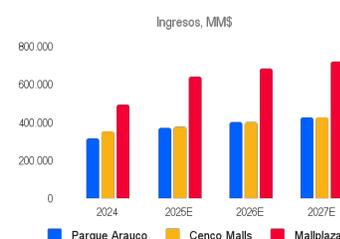
# Sector Inmobiliario Comercial

## Visión Sectorial

### Perspectivas 2026

- El sector *Real Estate* tuvo un buen desempeño durante el 2025, el cual estimamos que continúe durante el 2026 gracias a la recuperación que esperamos en el consumo en los países en donde tienen presencia las compañías del sector y otros factores macroeconómicos favorables como menores tasas de interés y una inflación más controlada.
- De todas formas, es importante mencionar el alto componente fijo e indexado a inflación de los contratos lo que permitiría entregar una mayor estabilidad en flujos en el mediano plazo.
- Con todo, posicionamos a Parque Arauco como la favorita del sector. Estimamos un precio objetivo 2026E de \$2.900/acción y una recomendación de Sobreponderar.

### Resultados cobertura sector



## Riesgos

- Creciente penetración del e-commerce, influyendo en los ingresos de los locatarios.
- Necesidad de incorporar proyectos de uso mixto, tendiendo a una reconversión de metros cuadrados donde el retail sea más parecido a un showroom.
- Desaceleración en el consumo de países latinoamericanos superior/inferior a la estimada.
- Depreciación/Apreciación de monedas de países latinoamericanos superior/inferior a la estimada.
- Aumento/Disminución en inversiones anunciadas por las compañías, así como también incrementos del costo de terreno y construcción lo que puede impactar en la rentabilidad de los proyectos.

## Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Plaza SA	2.556	3.000	Neutral	17,4%	CLP	5.823	60%	8,1	10,1
Parque Arauco SA	2.350	2.900	Sobreponderar	23,4%	CLP	2.214	52%	13,6	11,9
Cenco Malls	2.060	2.450	Sobreponderar	18,9%	CLP	3.656	34%	13,5	12,8
Multiplan Empreendimientos Inmobiliarios SA	27,5	32,9		19,3%	BRL	2.642	37%	13,2	12,2
Allos SA	24,3	28,9		18,6%			40%	15,5	13,9
Simon Property Group Inc	179	190		6,1%	USD	58.416	8%	27,7	26,1





### Visión Sectorial - ESG

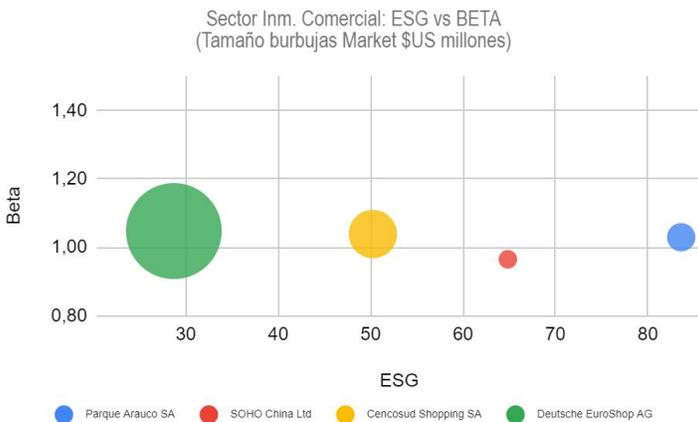
**Disminuir emisiones de los centros comerciales y mayor uso de energías renovables.**

**Sostenibilidad como eje estratégico:** La industria chilena de centros comerciales está incorporando la sostenibilidad como eje estratégico, con metas ambientales ambiciosas, iniciativas de economía circular y programas comunitarios. Los principales actores (Parque Arauco, Cenco Malls y Mallplaza) integran criterios ESG en su gestión, respondiendo a mayores exigencias regulatorias e intereses de inversionistas, aunque enfrentan el desafío de escalar sus esfuerzos para lograr una transformación integral del sector.

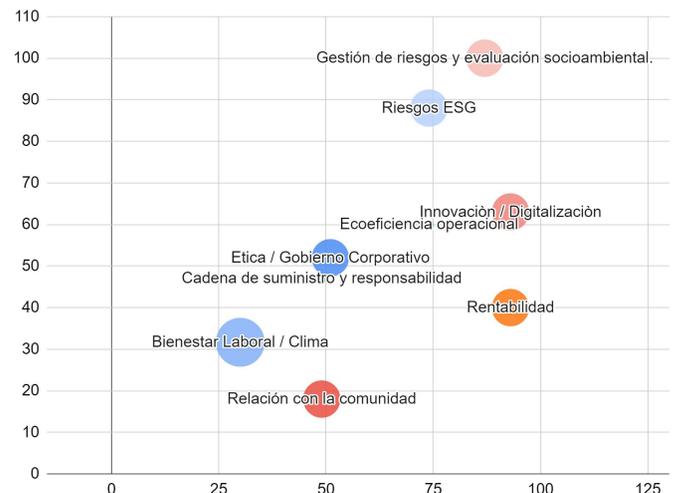
### MSCI ESG Ratings Sector Inmobiliario Comercial

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
Cenco Malls	A	03/23	A	08/22	Sin Cambios
Mallplaza	AA	07/24	AA	07/23	Sin Cambios
Parque Arauco	AA	03/24	AA	03/23	Sin Cambios

### Beta y Nota ESG Sector Inmobiliario Comercial



### Matriz de materialidad industria Sector Inmobiliario Comercial





Parque Arauco | Precio Objetivo 2026E: \$ 2.900/ acción | Recomendación : Sobreponderar

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	"Medio"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	2.900		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)			
Rango Precio 52 Semanas	\$ 1.415,2 - \$ 2.613,1		
Retorno Esperado Precio	23,4%		
Retorno Esperado Dividendo	1,7%		
Retorno Esperado Total	25,1%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	51,5%		
Market Cap MMUS\$	2.214		
Free Float	53%		
Ticker Bloomberg	PARAUCO CI		
DATV (MMUS\$)			
DATV MMUS\$	1,2		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	172,4	197,2	215,5
P/U 12 M	13,6	11,9	10,9
B/L 12 M	1,2	1,1	1,0
EV/Ebitda 12 M	14,4	13,0	12,1
EV/Ventas 12M	10,5	9,7	9,1
Dividend Yield	1,3%	1,7%	2,1%
Dividendo/Acción (\$)	30,0	40,0	50,0

## Resumen Recomendación

Asignamos recomendación de Sobreponderar para las acciones de Parque Arauco. Estimamos que la flexibilidad para adaptarse a cambios de la industria retail y un portafolio más diversificado, permitirían un mayor crecimiento en resultados.

## Descripción Empresa

Parque Arauco es una empresa chilena dedicada al negocio inmobiliario, en particular a la operación de centros comerciales. Posee operaciones en Chile, Perú y Colombia.



## Fundamentos ESG

Lograron una posición sobresaliente en el estudio anual sobre Memorias Integradas 2024 "Screening NCG 461 y NCG 519", destacando en su compromiso con la divulgación de información ESG (Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo) y la gestión de prácticas sostenibles. El estudio analizó los informes anuales de 29 de las empresas que cotizan en el principal índice de la Bolsa de Santiago, el IPSA. Además por sexto año consecutivo, Parque Arauco fue reconocido como miembro del Sustainability Yearbook 2025, lo que reafirma su compromiso con la sostenibilidad y la mejora continua

## Tesis de Inversión

- Nuestras estimaciones consideran para 2026 crecimientos por sobre inflación, lo anterior por la maduración de proyectos en los que la compañía ha invertido en el último tiempo. Estimamos que la ocupación consolidada aumentaría en 2026 por el crecimiento y maduración de proyectos en Perú y Colombia.
- Asimismo, estimamos que Parque Arauco mostrará resultados positivos para el 2026 con Ingresos y EBITDA creciendo por sobre inflación y niveles de ocupación en máximos de 10 años en sus centros comerciales.
- Con respecto a los proyectos anunciados por la compañía, estimamos que el CAPEX debiese ser en torno a los US\$150 millones para el 2026.
- Con todo, nuestro precio objetivo 2026E es \$2.900/acción consistente con una recomendación Sobreponderar.

## Perspectivas 2026

- Nuestras estimaciones contemplan Ebitda de \$270.676 millones y \$297.753 millones para 2025 y 2026, respectivamente. Alcanzando un margen Ebitda de 73,5% y 74,7% para 2025 y 2026 respectivamente.
- Estimamos una utilidad atribuible a controlador que se ubica en \$156.148 millones para el 2025 y en \$178.581 millones para 2026, consistente con un margen neto de 42,4% y 44,8%, respectivamente.

## Riesgos

- (+/-) Anuncio de nuevas aperturas y retraso o cancelación de aperturas, versus nuestro escenario base.
- (+/-) Venta de terrenos o participación minoritaria de activos.
- (+/-) Renegociación de contratos.
- (+/-) Evolución de la economía diferente a lo esperado.
- (-) Incremento en vacancia debido a la mayor penetración del comercio online.
- (-) Potenciales anuncios de nuevos aumentos de capital.
- (-) Nuevas reformas tributarias en Chile, Perú o Colombia.

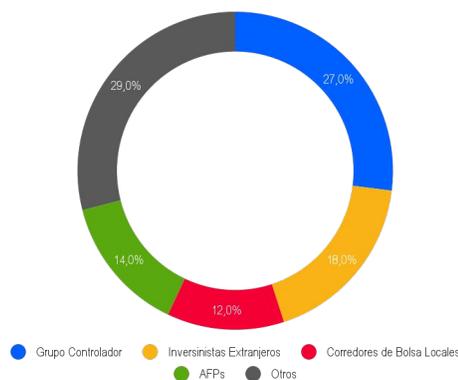
Flavio Nicovani, CFA  
flavio.nicovani@bci.cl



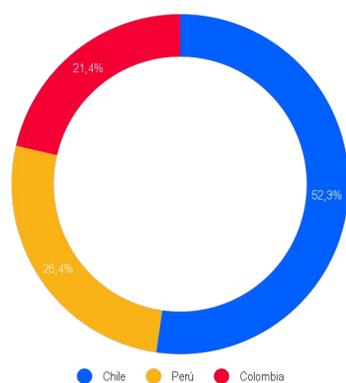


Parque Arauco | Precio Objetivo 2026E: \$ 2.900/ acción | Recomendación : Sobreponderar

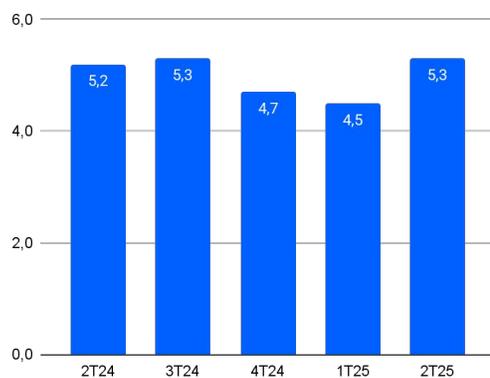
## Estructura de Propiedad (2024)



## Desglose Ebitda LTM (2T25)



## DFN/EBITDA LTM (2T25)



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

## Datos Operacionales (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Ingreso Chile	169.990	207.688	229.040	253.163
Ingreso Perú	76.105	89.132	95.946	101.241
Ingreso Colombia	70.681	71.582	73.539	74.192

## Estado de Resultados (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	316.776	368.402	398.525	428.596
Resultado Operacional	221.209	265.626	292.753	316.069
<i>Margen Operacional</i>	69,8%	72,1%	73,5%	73,7%
Ebitda	227.728	270.676	297.827	321.395
<i>Margen Ebitda</i>	71,9%	73,5%	74,7%	75,0%
Ganancia Controladores	120.571	156.148	178.581	195.156
<i>Margen Neto</i>	38,1%	42,4%	44,8%	45,5%
Utilidad por Acción (\$)	133	172	197	215

## Tasas de Crecimiento Estimadas

	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	19,8%	16,3%	8,2%	7,5%
Ebitda	21,0%	18,9%	10,0%	7,9%
Ganancia Controladores	7,3%	29,5%	14,4%	9,3%
UPA	7,3%	29,5%	14,4%	9,3%

## Balance (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	528.036	413.453	446.870	476.698
Activos no Corrientes	3.402.443	3.444.982	3.608.435	3.773.566
Total Activos	3.930.480	3.858.436	4.055.305	4.250.264
Pasivos Corrientes	296.360	296.193	294.456	295.307
Pasivos no Corrientes	1.846.072	1.713.054	1.800.395	1.879.439
Total Pasivos	2.142.432	2.009.247	2.094.852	2.174.746
Patrimonio	1.788.047	1.849.188	1.960.453	2.075.519
Total Pasivos + Patrimonio	3.930.480	3.858.436	4.055.305	4.250.264

## Flujo de Caja Consolidado (MM\$)

	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	221.209	265.626	292.753	316.069
(-) Impuesto	66.391	78.278	85.830	92.273
NOPAT	154.818	187.348	206.923	223.796
(+) Depreciación	6.198	6.524	6.864	7.205
(-) Inversión	142.040	331.877	151.910	153.592
(-) Inversión en K de Trabajo	-15.178	-823	461	-2.466

## Flujo de Caja Proyectado

	2024	2025E	2026E	2027E
Flujo de Caja Proyectado	34.153	-137.182	61.417	79.876

## Ratios

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,2	1,1	1,1	1,0
Deuda Neta/Ebitda	4,7	5,3	5,1	4,7
Cobertura de Intereses	3,4	4,3	4,4	4,7
Deuda Corriente/Deuda Total	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	8,2%	10,3%	11,1%	11,5%
ROA	3,1%	4,0%	4,4%	4,6%
ROCE	4,5%	5,6%	5,9%	6,0%



Cenco Malls | Precio Objetivo 2026E: \$ 2.450/ acción | Recomendación : Sobreponderar

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	"Medio"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	2.450		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)			
Rango Precio 52 Semanas	\$ 1.398,3 - \$ 2.180,0		
Retorno Esperado Precio	18,9%		
Retorno Esperado Dividendo	5,6%		
Retorno Esperado Total	24,6%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	34,4%		
Market Cap MMUS\$	3.656		
Free Float	28%		
Ticker Bloomberg	CENCOMAL CI		
ADR (Conversión)			
DATV MMUS\$	1,1		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	152,1	161,5	171,2
P/U 12 M	13,5	12,8	12,0
B/L 12 M	1,2	1,2	1,1
EV/Ebitda 12 M	12,4	11,7	11,0
EV/Ventas 12M	11,2	10,6	9,9
Dividend Yield	5,0%	5,6%	5,8%
Div/Acción (\$)	104,0	116,0	120,0

## Resumen Recomendación

Asignamos recomendación de Sobreponderar a los títulos de Cenco Malls, dado su descuento contra otros comparables.

## Descripción Empresa

Cenco Malls. es una empresa operadora de centros comerciales. Posee operaciones en Chile, Perú y Colombia.



## Fundamentos ESG

En búsqueda constante por desarrollar proyectos que respondan a una conciencia ambiental que tenga impacto positivo hacia la comunidad, avanzaron con 2 nuevos Puntos Limpios en Cenco Angamos y Cenco Osorno, marcando un hito histórico al contar con el 100% de sus centros comerciales con reciclaje de cara a los clientes. Gracias a estos puntos, lograron reciclar 20.000 toneladas durante el 2024.

## Tesis de Inversión

- La compañía posee un alto porcentaje de contratos con alto componente fijo, indexados a inflación y contratos de largo plazo con locatarios, que generarían estabilidad en flujos para los próximos años, Durante el primer semestre del 2025 las visitas de clientes a centros comerciales aumentaron en un 1,9% a/a y el nivel de ocupación llegó a un 98,5%.
- Para el segundo semestre del 2025 y 2026 los crecimientos de GLA vendrán por remodelaciones, ampliaciones y evaluación de nuevas oportunidades. En Perú, el centro comercial Cenco La Molina, la obra avanza según cronograma y ya se comenzaron a habilitar los primeros locales.
- Estimamos una condición necesaria que nuevos proyectos tengan mayor componente mixto, para potenciar la diversificación de metros cuadrados y disminuir la exposición al retail. Actualmente los metros cuadrados de uso mixto representan un 16,8% del GLA.

## Perspectivas 2026

- Nuestro escenario base considera que ingresos consolidados alcanzarían \$379.137 millones el 2025 y \$402.155 millones el 2026. Ingresos durante 2026 estarían impactados por la expansión en Perú y una recuperación en el consumo, mejorando los ingresos variables de la compañía.
- Nuestras proyecciones consideran un Ebitda de \$342.559 millones y \$362.927 millones para los años 2025 y 2026 (+6,8% a/a y +5,9% a/a, respectivamente), mientras que margen Ebitda alcanzaría 90,4% en 2025 y 90,2% para 2026.
- Con todo, estimamos una utilidad atribuible al controlador que se ubica en \$259.516 millones para el 2025 y en \$275.533 millones para el 2026, consistente con un margen neto de 68,4% y 68,5%, respectivamente.

## Riesgos

- (+/-) Anuncio de nuevas aperturas y retraso o cancelación de aperturas, versus nuestro escenario base.
- (+/-) Venta de terrenos o participación minoritaria de activos.
- (+/-) Renegociación de contratos.
- (+/-) Evolución de la economía diferente a lo esperado.
- (+/-) Capacidad de la compañía para disminuir exposición al sector retail.
- (+/-) Alta exposición a ingresos provenientes de parte relacionada, Cencosud S.A., tanto en ventas de los tenants como ingresos por arriendo, especialmente en power centers.
- (-) Nuevas reformas tributarias en los países donde opera.

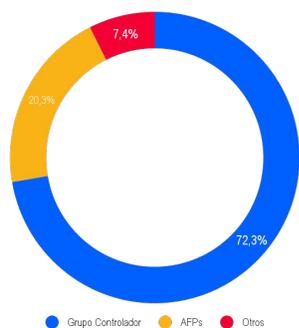
Flavio Nicovani, CFA  
flavio.nicovani@bci.cl



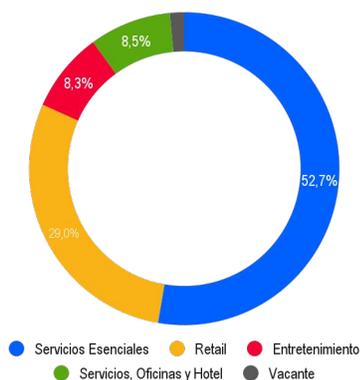


Cenco Malls | Precio Objetivo 2026E: \$ 2.450/ acción | Recomendación : Sobreponderar

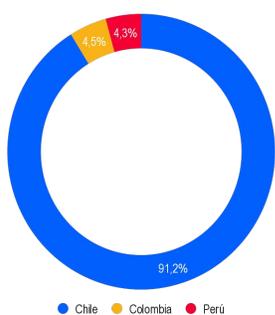
## Estructura de Propiedad (2024)



## GLA por Categoría (2T25)



## GLA por País (2T25)



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Datos Operacionales (MM\$)</b>				
GLA Chile	1.258.580	1.301.833	1.301.833	1.352.533
GLA Colombia	63.257	74.757	74.757	74.757
GLA Perú	60.534	82.707	82.707	82.707

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Estado de Resultados (MM\$)</b>				
Ingresos Ordinarios	353.184	379.137	402.155	427.956
Resultado Operacional	386.938	401.771	424.572	448.367
<i>Margen Operacional</i>	109,6%	106,0%	105,6%	104,8%
Ebitda	320.678	342.559	362.927	386.533
<i>Margen Ebitda</i>	90,8%	90,4%	90,2%	90,3%
Ganancia Controladores	264.532	259.516	275.533	291.984
<i>Margen Neto</i>	74,9%	68,4%	68,5%	68,2%
Utilidad por Acción (\$)	155,0	152,0	162,0	171,0

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Tasas de Crecimiento Estimadas</b>				
Ventas	12,2%	7,3%	6,1%	6,4%
Ebitda	13,2%	6,8%	5,9%	6,5%
Ganancia Controladores	40,9%	-1,9%	6,2%	6,0%
UPA	40,9%	-1,9%	6,2%	6,0%

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Balance (MM\$)</b>				
Activos Corrientes	151.627	209.476	221.915	236.240
Activos no Corrientes	4.139.528	4.129.503	4.189.659	4.250.488
<b>Total Activos</b>	<b>4.291.156</b>	<b>4.338.979</b>	<b>4.411.574</b>	<b>4.486.727</b>
Pasivos Corrientes	85.631	88.285	90.934	93.662
Pasivos no Corrientes	1.371.026	1.334.592	1.293.542	1.257.402
<b>Total Pasivos</b>	<b>1.456.656</b>	<b>1.422.877</b>	<b>1.384.476</b>	<b>1.351.064</b>
Patrimonio	2.834.499	2.916.102	3.027.098	3.135.664
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>4.291.156</b>	<b>4.338.979</b>	<b>4.411.574</b>	<b>4.486.727</b>

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Flujo de Caja Consolidado (MM\$)</b>				
Ebit	386.938	401.771	424.572	448.367
(-) Impuesto	-87.359	-93.320	-98.868	-105.299
<b>NOPAT</b>	<b>299.579</b>	<b>308.451</b>	<b>325.704</b>	<b>343.068</b>
(+) Depreciación	410	599	728	885
(-) Inversión	73.354	78.499	79.620	80.277
(-) Inversión en K de Trabajo	-2.359	-5.535	-2.410	-1.439

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Flujo de Caja Proyectado</b>	<b>228.994</b>	<b>236.086</b>	<b>249.222</b>	<b>265.116</b>

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Ratios</b>				
<b>Solvencia</b>				
Leverage	0,3	0,3	0,3	0,3
Deuda Neta/Ebitda	1,9	1,7	1,6	1,6
Cobertura de Intereses	25,3	26,4	27,2	28,9
Deuda Corriente/Deuda Total	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	9,3%	8,9%	9,1%	9,3%
ROA	9,0%	9,3%	9,6%	10,0%
ROCE	48,1%	53,2%	55,8%	54,7%



## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Neutral		
Riesgo	"Medio"		
Precio Objetivo 2026 (\$)	3.000		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)			
Rango Precio 52 Semanas	\$ 1.429,5 - \$ 2.700,0		
Retorno Esperado Precio	17,4%		
Retorno Esperado Dividendo	1,7%		
Retorno Esperado Total	19,1%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	60,2%		
Market Cap MMUS\$	5.823		
Free Float	47%		
Ticker Bloomberg	MALLPLAZ CI		
DATV (MMUS\$)	6,2		
ADR (Conversión)			
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	314,0	253,3	266,5
P/U 12 M	8,1	10,1	9,6
B/L 12 M	1,6	1,5	1,3
EV/Ebitda 12 M	13,5	12,7	12,0
EV/Ventas 12M	10,8	10,2	9,6
Dividend Yield	1,6%	1,7%	2,0%
Div/Acción (\$)	40,3	43,5	50,8

## Resumen Recomendación

Asignamos recomendación de Neutral a los títulos de Mallplaza, considerando que nuestra valoración se ve reflejada en el precio actual de su acción.

## Descripción Empresa

Mallplaza es una empresa inmobiliaria desarrolladora de centros comerciales. Posee operaciones en Chile, Perú y Colombia.



## Fundamentos ESG

Mallplaza cuenta con un enfoque para mejorar su gestión y desempeño en el ámbito social, ambiental y de gobernanza para generar así impactos positivos a todos sus grupos de interés.

Desde el 2019 Mallplaza forma parte del índice Dow Jones Sustainability Index para Chile y MILA. En sus compromisos está ser carbono neutral al 2030 asegurando la eficiencia y minimización de sus emisiones. Tienen como meta alcanzar un suministro eléctrico 100% de energías renovables para el 2026. Dentro de sus focos estratégicos también está contribuir al desarrollo de los emprendedores proporcionando espacios diferenciados y la conformación de redes que potencien el crecimiento de sus negocios.

## Tesis de Inversión

- Estimamos crecimiento de ingresos para el próximo año por sobre la inflación. Esto gracias a un crecimiento enfocado en reconversiones y transformaciones, mejorando el mix comercial en los 3 países donde opera, pero con un foco especial en Perú.
- Destacamos que 33% del GLA es destinado a comercio esencial que permite la generación de flujo diario, dentro de esta categoría se encuentran supermercados, hipermercados, mejoramiento del hogar, servicios públicos y privados. Esperamos expansiones de aproximadamente 200.000 m2 de GLA en sus propios centros comerciales para los próximos años.
- Mallplaza busca con estas nuevas aperturas y remodelaciones transformar la experiencia y propuesta de valor del cliente por ejemplo con mejoras en espacios gastronómicos y de entretención junto con reforzar la oferta de retail de sus centros comerciales. Los metros cuadrados de gastronomía y entretenimiento junto con los de uso mixto representan al 2T25 un 22% del GLA.
- Con todo, nuestro precio objetivo 2026E es \$3.000/acción consistente con una recomendación Neutral.

## Perspectivas 2026

- Estimamos que los ingresos para 2025 y 2026 aumentarían 29,9% a/a y 6,3% a/a, respectivamente. Ebitda crecería 34,9% a/a para 2025 y 6,2% a/a para 2026, mientras que margen Ebitda se ubicaría en torno a 79,9% para 2025.
- Saludable posición financiera asociada a deuda con perfil de largo plazo, teniendo un 70% de su vencimiento a 3 o más años. Estimamos un ratio DFN/Ebitda de 2,5x para 2025 y 2,3 para 2026.
- Con todo, nuestras estimaciones contemplan Ebitda de \$513.288 millones durante 2025 y de \$545.335 millones al 2026. Asimismo, estimamos utilidad atribuible a controlador que se ubica en \$687.644 millones para el 2025 y en \$554.741 millones para 2026, consistente con un margen neto de 107,1% y 81,2%, respectivamente.

## Riesgos

- (+/-) Anuncio de nuevas aperturas y retraso o cancelación de aperturas, versus nuestro escenario base.
- (+/-) Venta de terrenos o participación minoritaria de activos.
- (+/-) Renegociación de contratos.
- (+/-) Evolución de la economía diferente a lo esperado.
- (-) Nuevas reformas tributarias en los países en los que opera.

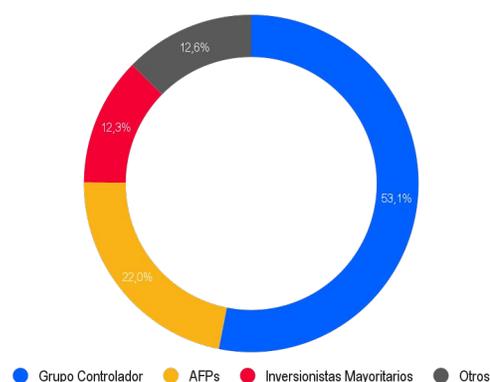
Flavio Nicovani, CFA  
flavio.nicovani@bci.cl



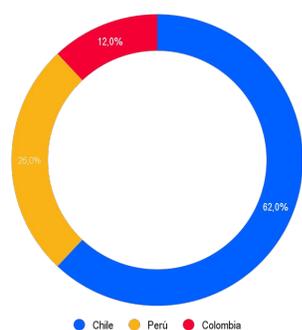


Mallplaza | Precio Objetivo 2026E: \$ 3.000/ acción | Recomendación : Neutral

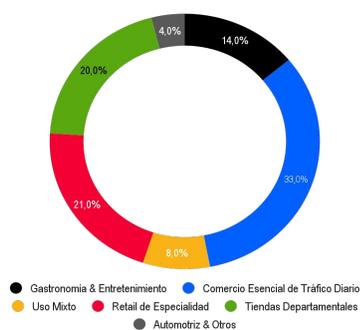
## Estructura de Propiedad (2T25)



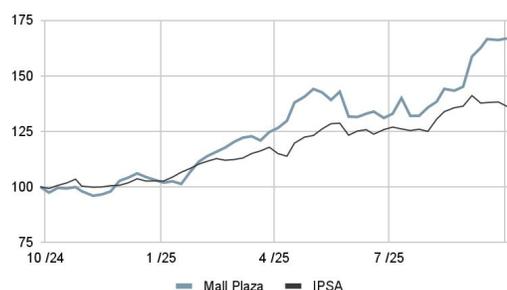
## Desglose GLA (2T25)



## Distribución GLA por Categoría (2T25)



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Datos Operacionales (MM\$)</b>				
GLA Chile	1.448.665	1.474.609	1.494.609	1.514.609
GLA Colombia	271.987	271.987	271.987	271.987
GLA Perú	396.171	619.333	659.333	679.333

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Estado de Resultados (MM\$)</b>				
Ingresos Ordinarios	494.605	642.241	682.802	721.649
Resultado Operacional	378.525	509.713	541.536	572.810
Margen Operacional	76,5%	79,4%	79,3%	79,4%
Ebitda	380.637	513.288	545.335	576.826
Margen Ebitda	77,0%	79,9%	79,9%	79,9%
Ganancia Controladores	335.934	687.644	554.741	583.633
Margen Neto	67,9%	107,1%	81,2%	80,9%
Utilidad por Acción (\$)	153,4	314,0	253,3	266,5

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Tasas de Crecimiento Estimadas</b>				
Ventas	17,8%	29,9%	6,3%	5,7%
Ebitda	18,1%	34,9%	6,2%	5,8%
Ganancia Controladores	-4,0%	104,7%	-19,3%	5,2%
UPA	-4,0%	104,7%	-19,3%	5,2%

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Balance (MM\$)</b>				
Activos Corrientes	405.013	514.371	543.519	571.984
Activos no Corrientes	5.510.060	5.650.205	5.793.198	5.939.270
Total Activos	5.915.073	6.164.576	6.336.717	6.511.254
Pasivos Corrientes	344.476	248.361	252.688	256.776
Pasivos no Corrientes	2.379.547	2.399.855	2.239.305	2.060.983
Total Pasivos	2.724.023	2.648.216	2.491.993	2.317.760
Patrimonio	3.191.050	3.516.360	3.844.724	4.193.495
Total Pasivos + Patrimonio	5.915.073	6.164.576	6.336.717	6.511.254

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Flujo de Caja Consolidado (MM\$)</b>				
Ebit	378.525	509.713	541.536	572.810
(-) Impuesto	105.792	142.385	151.217	159.891
NOPAT	272.733	367.328	390.318	412.919
(+) Depreciación	2.946	3.014	3.089	3.166
(-) Inversión	476.701	123.064	136.329	139.534
(-) Inversión en K de Trabajo	27.429	26.884	4.416	4.330

	2024	2025E	2026E	2027E
Flujo de Caja Proyectado	-228.451	220.394	252.662	272.221

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Ratios</b>				
<b>Solvencia</b>				
Leverage	0,9	0,6	0,5	0,4
Deuda Neta/Ebitda	3,8	2,5	2,3	2,2
Cobertura de Intereses	6,8	11,9	13,1	12,2
Deuda Corriente/Deuda Total	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	12,8%	21,6%	14,7%	14,0%
ROA	7,0%	11,6%	9,0%	9,2%
ROCE	4,8%	5,8%	5,8%	5,8%



## Visión Sectorial

### Perspectivas 2026

- Perspectivas climáticas han tenido una variación levemente negativa desde la última revisión: según el NOAA en su informe de septiembre, la probabilidad de ocurrencia de La Niña en el hemisferio norte para octubre - diciembre es de 71%, y desde nuestra última revisión, con el informe de marzo la probabilidad de ocurrencia alcanzaba el 60%.
- Sin Embargo, el Embalse El Yeso mantiene un favorable volumen de agua, alcanzando el 82% de su capacidad en agosto, nivel similar si lo comparamos con el mismo mes del año pasado.
- Como mencionamos en nuestra última actualización de abril, esperamos que Aguas Andinas siga internalizando hacia el largo plazo una persistente mejora en márgenes como consecuencia del octavo proceso tarifario, y que se han mitigado de manera significativa los potenciales riesgos de escenarios de estrés hídrico al extremo a futuro.
- Preferimos a Aguas Andinas por sobre IAM, dada la mayor presencia bursátil y un precio objetivo 2025E de \$400/acción, consistente con una recomendación Neutral.

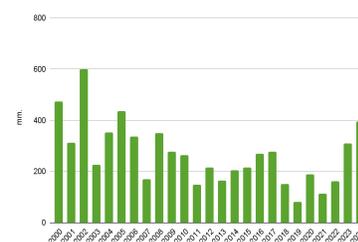
## Riesgos

- Fenómenos Climatológicos que afecten la operación de la compañía
- Presiones inflacionarias y tasas de interés altas y prolongadas en el tiempo.
- Intensificación de periodos de sequía en la Zona Central de Chile.
- Permisología más exigente por parte del regulador, lo que modificaría de manera considerable los proyectos propuestos por la compañía

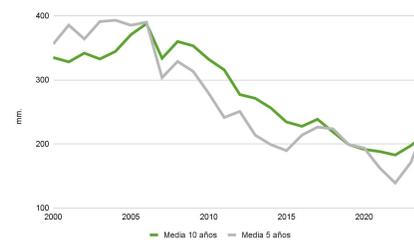
## Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Aguas Andinas SA	356	400	Neutral	12,4%	CLP	2.152	24%	16,0	15,0
Inversiones Aguas Metropolitanas SA	916	1.030	Neutral	12,4%	CLP	953	29%		
Companhia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo - SABESP	124,8	136,6		9,4%	BRL	15.945	46%	15,2	11,6
Companhia de Saneamento do Parana Sanepar	6,81				BRL	1.988	30%		

Precipitación caída anual



Precipitación caída promedio



Caudal Río Maipo (en El Manzano)





## Visión Sectorial - ESG

**Alta exposición a cambio climático empuja a robustecer estrategias sostenibles buscando mejorar rentabilidad**

La industria del agua se encuentra en la primera línea de los impactos del cambio climático, enfrentando una serie de amenazas que comprometen la seguridad hídrica y la continuidad del servicio. Entre ellos se encuentran: Escasez Hídrica y Estrés Hídrico, Contaminación del Agua, Eventos Climáticos Extremos, Infraestructura y Financiamiento.

Para ello, las compañías deben tener en consideración (1) la priorización de sus inversiones en resiliencia climática, como por ejemplo la construcción de nuevas reservas, (2) la aceleración de la Economía Circular, a través de una mayor recuperación de recursos de las aguas residuales, incluyendo nutrientes, energía y agua reutilizable, (3) la integración de la sostenibilidad en la Estrategia Financiera Central, como la obtención de bonos verdes y los préstamos vinculados a la sostenibilidad, (4) la Colaboración para la Descarbonización de la Cadena de Valor y (5) promover la estandarización de los reportes a nivel industria.

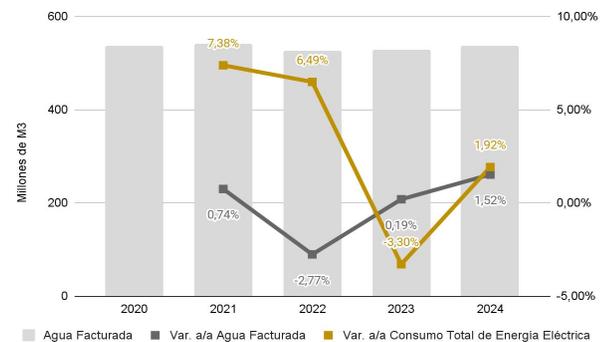
En un trabajo conjunto entre la empresa y el regulador, se logró un importante acuerdo dentro del último proceso tarifario que comenzó a regir a partir del 1 de marzo de 2025. En este proceso se logra la internalización del cambio climático como un factor de impacto para la rentabilidad de la compañía, incorporando el concepto “sequía base” estableciendo bajos ciertas condiciones de extremas de escasez hídrica una tarifación especial. implicando que la empresa modelo requiere inversiones estructurales para asegurar un abastecimiento de agua potable continuo. También se reconoció que, en el periodo anterior (2020-2025), la empresa real debió incurrir en inversiones que no estuvieron contempladas en las tarifas vigentes durante esos años para afrontar la escasez, las que sí fueron incluidas en las nuevas tarifas.

Además, se elevó el estándar de seguridad hídrica a 99%, previendo escenarios futuros aún más críticos, que la empresa debe ser capaz de resistir con obras adicionales.

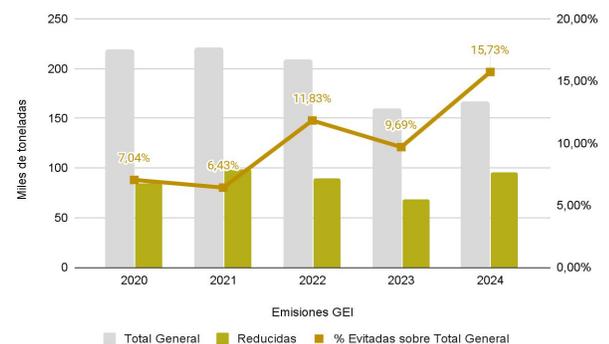
Agua Andinas presenta gran parte de los riesgos y amenazas que hemos mencionado a nivel de industria. Sin embargo, la empresa se ha adelantado y ha desarrollado e implementado una robusta hoja de ruta que abarca prácticamente en su totalidad los desafíos en materia de Escasez Hídrica y Estrés Hídrico, Contaminación del Agua, Eventos Climáticos Extremos, Infraestructura y Financiamiento.

Cabe destacar sin embargo, que en esta industria la coordinación público-privada se hace fundamental para el éxito de los objetivos sostenibles de la compañía, por lo que el regulador se transforma en un actor relevante, y que por lo tanto la comprensión de las nuevas variables que impactan financieramente a la compañía contribuye también al liderazgo que la compañía posee en esta materia.

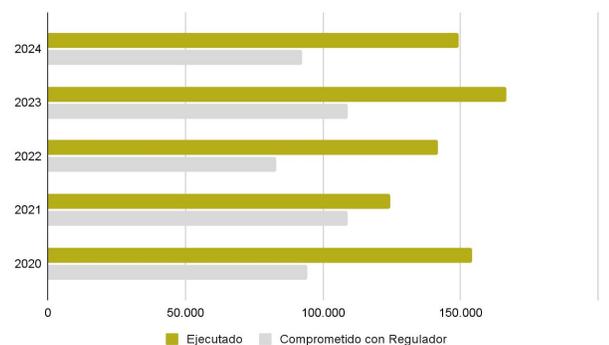
## Agua facturada y consumo de energía



## Emisiones GEI evitadas y reducidas



## CAPEX ejecutado y comprometido con Regulador



## MSCI ESG Rating Agua Andinas

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





Aguas-A | Precio Objetivo 2026E: \$ 400/ acción | Recomendación : Sobreponderar

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Neutral		
Riesgo	Medio		
Precio Objetivo 2026 (\$)	400		
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)			
Rango Precio 52 Semanas	\$ 253,6 - \$ 375,5		
Retorno Esperado Precio	12,4%		
Retorno Esperado Dividendo	5,0%		
Retorno Esperado Total	17,4%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YTD	24,2%		
Market Cap MMUS\$	2.152		
Free Float	46,0%		
Ticker Bloomberg	AGUAS/A CI EQUITY		
ADR (Conversión)			
DATV MMUS\$	2,2		
Ratios Bursátiles			
	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	22,2	23,7	24,8
P/U 12 M	16,0	15,0	14,4
B/L 12 M	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA 12 M	9,3	8,7	8,2
EV/Ventas 12M	4,7	4,5	4,3
FCF Yield	3,1%	4,5%	3,2%
Dividend Yield	4,0%	5,0%	5,3%
Dividendo/Acción (\$)	14,2	17,8	19,0

## Resumen Recomendación

Nuestra recomendación es Neutral, con un P.O. 2026E 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.

## Fundamentos ESG

En noviembre de 2023, Aguas Andinas lanzó Biocidad, un plan integral diseñado para enfrentar los desafíos del cambio climático que afectan el suministro de agua potable en Santiago. El plan Biocidad abarca tanto grandes obras de ingeniería (algunas ya operativas y otras en desarrollo) como iniciativas para un uso más eficiente del agua.

**La Dirección de Planificación cuenta con estudios de disponibilidad hídrica hasta el año 2100.** Sobre esta base, se ha elaborado un plan de adaptación al cambio climático de largo plazo. Adicionalmente, existen proyectos de inversión con un horizonte de 15 años comprometidos tanto con la SISS a través de los Planes de Desarrollo como internos de carácter estratégico asociados a la Planificación Estratégica, los cuales se revisan y actualizan cada quinquenio.



## Tesis de Inversión

- La compañía se encuentra en una fase de ejecución de obras dentro de su plan Biocidad, lo que junto a las tarifas aprobadas para este quinquenio impulsarían un margen EBITDA en niveles de 55% cercano a 2030, y de un 56% a largo plazo.
- Con respecto a nuestro informe anterior (abril), hemos suavizado la curva de evolución del margen EBITDA, ubicando desde 2028 a 2030 el margen de 55%.
- Sin embargo en lo reciente, el costo de la deuda ha disminuido de manera importante luego de nuestra última revisión, ubicando a la tasa WACC en 7,4% (7,5% en abril).
- De esta manera, mediante un análisis de flujo de caja descontado (DCF) a 10 años, se establece un Precio Objetivo de \$400 por acción (desde \$390/acc.), con una recomendación de Sobreponderar. Las tarifas ajustadas para enfrentar el estrés hídrico otorgan certidumbre en la rentabilidad futura, lo que se traduce en una recuperación sostenida de márgenes

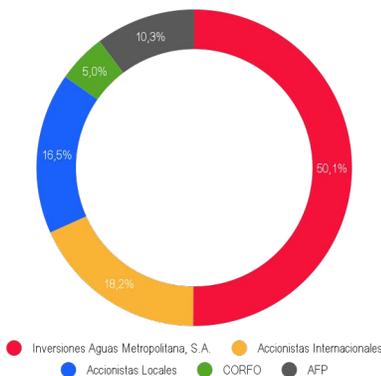
## Perspectivas 2026

- Proyectamos un incremento en ingresos de 5,76% a/a, impulsado principalmente por las nuevas tarifas que se indexan este año.
- En términos de EBITDA, proyectamos un crecimiento de 6,6% a/a, lo que se traduce en una mejoría en margen desde un 50,9% estimado para 2025 a un 51,4% para 2026.
- Ganancia controladores mostraría una expansión de 6,8% a/a, alcanzando un margen neto de 19%.
- En términos de CAPEX, establecimos un rango de inversión de \$200-\$250 mil millones para el quinquenio, en línea con el guidance entregado por la compañía, donde estimamos dentro de 2027-2028 será su nivel más alto. Hacia el largo plazo además, hemos asumido un escenario en donde el estrés hídrico se mantiene, por lo que mantenemos un alto nivel de CAPEX, por sobre los \$200 mil millones.
- Para 2026 vemos un múltiplo EV/EBITDA de 8,7x, muy cercano al múltiplo de 10 promedio de 8,8x. Por el lado del P/U, estimamos un múltiplo de 15x, por sobre las 13,3x del promedio de los últimos 10 años

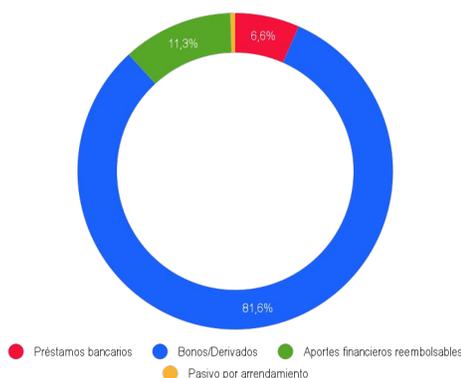
Ignacio Sobarzo  
ignacio.sobarzo@bci.cl



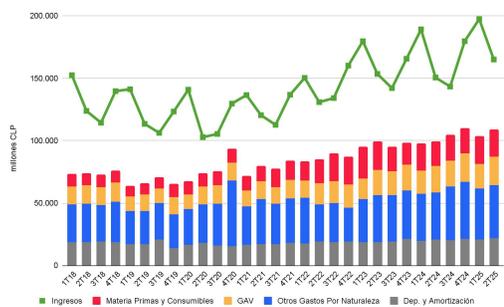
## Estructura de Propiedad



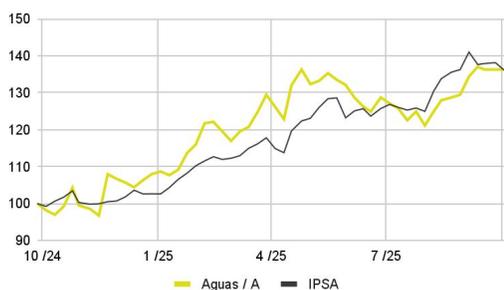
## Desglose Deuda Financiera (2T25)



## Evolución Ingreso v/s Gastos Operacionales



## Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Agua Potable	266.648	289.923	306.369	317.732
Ingresos Aguas Servidas	298.028	329.171	347.962	358.285
Ingresos Servicios Regulados	26.109	27.263	27.973	28.799
Ingresos Servicios No Regulados	71.916	75.095	77.051	79.324
<b>Total</b>	<b>662.701</b>	<b>721.451</b>	<b>702.569</b>	<b>784.140</b>

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	662.701	720.545	761.419	789.660
<b>Resultado Operacional</b>	<b>243.216</b>	<b>276.381</b>	<b>298.824</b>	<b>321.209</b>
<i>Margen Operacional</i>	<i>36,70%</i>	<i>38,40%</i>	<i>39,20%</i>	<i>40,70%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>325.436</b>	<b>367.057</b>	<b>391.170</b>	<b>415.546</b>
<i>Margen EBITDA</i>	<i>49,10%</i>	<i>50,90%</i>	<i>51,40%</i>	<i>52,60%</i>
<b>Ganancia Controladores</b>	<b>124.557</b>	<b>135.784</b>	<b>144.975</b>	<b>151.551</b>
<i>Margen Neto</i>	<i>18,80%</i>	<i>18,80%</i>	<i>19,00%</i>	<i>19,20%</i>
<b>Utilidad por Acción (\$)</b>	<b>21,43</b>	<b>23,37</b>	<b>24,95</b>	<b>26,08</b>

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	3,41%	8,73%	5,67%	3,71%
EBITDA	2,3%	12,8%	6,6%	6,2%
Ganancia Controladores	-6,6%	9,0%	6,8%	4,5%
UPA	-6,6%	9,0%	6,8%	4,5%

Balance	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	288.702	305.276	311.904	314.330
Activos no Corrientes	2.729.457	2.882.746	3.040.795	3.210.180
<b>Total Activos</b>	<b>3.018.159</b>	<b>3.188.022</b>	<b>3.352.699</b>	<b>3.524.510</b>
Pasivos Corrientes	351.513	326.033	348.459	366.660
Pasivos no Corrientes	1.374.530	1.490.128	1.599.697	1.720.212
<b>Total Pasivos</b>	<b>1.726.044</b>	<b>1.816.161</b>	<b>1.948.156</b>	<b>2.086.872</b>
Patrimonio	1.292.115	1.371.861	1.404.543	1.437.638
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>3.018.159</b>	<b>3.188.022</b>	<b>3.352.699</b>	<b>3.524.510</b>

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	243.216	276.381	298.824	321.209
(-) Impuesto	65.668	74.623	80.682	86.726
<b>NOPAT</b>	<b>177.548</b>	<b>201.758</b>	<b>218.141</b>	<b>234.482</b>
(+) Depreciación	82.221	84.945	87.761	90.669
(-) Inversión	181.548	205.769	209.828	253.145
(-) Inversión en K de Trabajo	-29.949	13.982	-2.002	2.744
(+) Aumento de Capital				
<b>Flujo de Caja Proyectado</b>	<b>108.170</b>	<b>66.953</b>	<b>98.077</b>	<b>69.262</b>

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,34	1,32	1,39	1,45
Deuda Neta/Ebitda	3,73	3,59	3,7	3,91
Cobertura de Intereses	6,6	6,04	5,37	4,86
Deuda Corriente/Deuda Total	0,2	0,18	0,18	0,18
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	14,1%	10,5%	10,6%	10,8%
ROA	4,1%	4,3%	4,3%	4,3%
ROCE	6,5%	6,9%	7,1%	7,2%





IAM | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.030/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

Resumen Actualización	
Recomendación	Neutral
Riesgo	Medio
Precio Objetivo 2025 (\$)	1.030
Precio Objetivo ADR 2025 (US\$)	
Rango Precio 52 Semanas	\$ 638,3 - \$ 940,0
Retorno Esperado Precio	12,4%
Retorno Esperado Dividendo	7,4%
Retorno Esperado Total	19,9%
Información Bursátil	
Rentabilidad Acción YTD	28,7%
Market Cap MMUS\$	953
Free Float	41,8%
Ticker Bloomberg	IAM CI EQUITY
ADR (Conversión)	
DATV MMUS\$	0,6
Valorización IAM (MM\$)	
Precio Aguas-A 2025E (\$)	310
Market Cap Aguas Andinas:	1.609.655
Market Cap - Participación IAM en Aguas Andinas	803.180
Caja Equivalente y Deuda Financiera Individual Holding	2.020
NAV IAM	805.200
Descuento por Holding	9,8%
Market Cap IAM	725.980
Nº Acciones (MM)	1.000
Precio IAM 2025E (\$)	760

## Tesis de Inversión

- En línea con nuestra valorización de IAM a través de descuento por Holdings, hemos considerado nuestra estimación para Aguas Andinas y los fundamentos que entrega. El análisis contempla el valor bursátil de IAM y su diferencia respecto del valor neto de sus activos (NAV). Tomando en cuenta esta metodología y aplicando un descuento de 11,8% para IAM, estimamos un precio objetivo 2026E de \$1.030 por acción, consistente con una recomendación Neutral.
- Su generación de flujos, provenientes de su activo Aguas Andinas se acoplaría un escenario de escasez hídrica, que sería mitigado por las nuevas tarifas bases para el quinquenio 2025-2030, y la tarificación de nuevas obras asociadas al mejoramiento de la resiliencia del negocio.

## Riesgos

- Ampliación de descuento vs Aguas Andinas.
- Cambios en la política de dividendos.
- Condiciones climáticas adversas en términos hídricos (eventos de alta turbiedad en los ríos) que lleven a interrupciones prolongadas en el servicio.
- Disminución/Aumento de la sequía en la zona central.

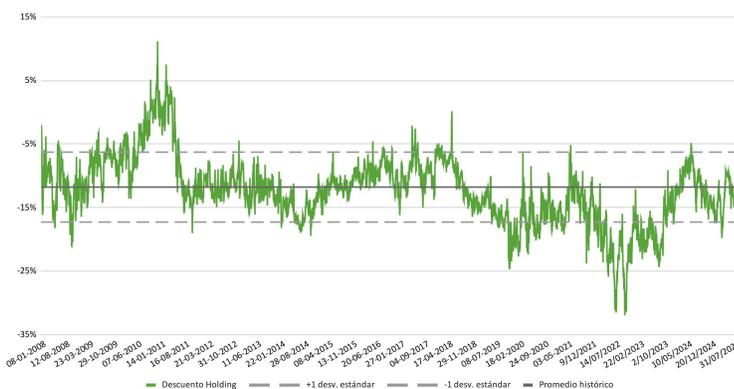
## Resumen Recomendación

Nuestro precio objetivo 2026E de \$1.030/acción, lo cual condice con una recomendación Neutral. Lo anterior es consistente con su carácter defensivo y los sólidos fundamentos de su activo subyacente. Por su parte, preferimos Aguas Andinas por sobre IAM.

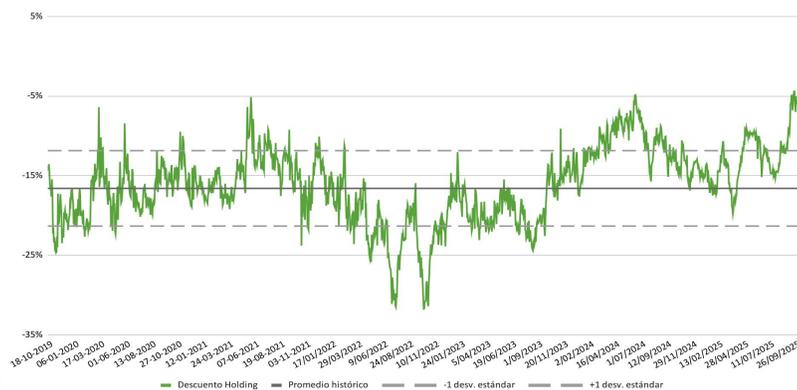
## Descripción Empresa

IAM es el controlador de Aguas Andinas, su único activo subyacente.

### Descuento holding histórico (2005)



### Descuento holding desde 2019



Ignacio Sobarzo  
ignacio.sobarzo@bci.cl



# Sector Telecom & TI



## Visión Sectorial Perspectivas 2026

- Para Entel, nuestras estimaciones contemplan que uno de los principales desafíos seguirá centrado en la expansión del negocio de Fibra Óptica Hogar, manteniendo atributos como la calidad, servicio y experiencia. Esta expansión continuará la estrategia de arriendo de redes ya establecidas, lo que implica que nuevos clientes podrían seguir significando un mayor OPEX para 2026.
- Destacamos que la expansión de Entel en su market share en Perú seguirá materializándose, haciendo foco en los clientes postpago, lo que debería contribuir a la mejora del margen Ebitda de la compañía y a su convergencia. Adicionalmente, la debilidad mostrada por ciertos competidores chilenos ofrece la oportunidad de seguir captando una mayor cuota de mercado local. Los desafíos sectoriales clave serán la presión en los precios debido a la alta competencia y las elevadas inversiones requeridas para el despliegue del 5G.
- Por su parte, la industria TI continuará mostrando una fuerte competencia tanto local como internacional. Nuestras expectativas para Sonda consideran una recuperación gradual en Brasil, impulsada en gran parte por cierre de contratos que permitirían una mejora gradual en margen Ebitda. Por su parte, estimamos una expansión en ingresos más moderada en Chile durante 2025-2026, dada la mayor madurez de la compañía en este mercado. Por otro lado, destacamos el mayor margen Ebitda de las operaciones de la compañía en Norteamérica.
- Hemos supuesto conservadoramente una alta competitividad en los negocios TI, con cambios disruptivos ante la integración de la inteligencia artificial y los servicios cloud.

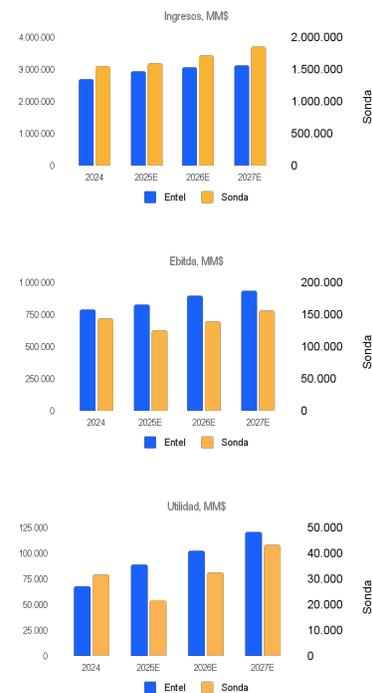
## Riesgos

- Guerra de Precios
- Volatilidad Cambiaria
- Recorte de Inversión TI
- Fallo en la IA
- Ejecución de proyectos TI.
- Riesgo de Integración Vertical
- Inversión/Desinversión, planes de alto CAPEX (5G) o M&A no considerados en el modelo de valorización.

## Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Empresa Nacional de Telecomunicaciones SA	4.202	4.700	Neutral	11,9%	CLP	1.320	49%	14,2	12,4
Sonda SA	373	450	Sobreponderar	20,6%	CLP	338	6%	14,9	10,1
Telefonica Brasil SA	32,3	37,8		16,9%	BRL	19.474	45%	16,9	12,8
America Movil SAB de CV	19,0	20,1		5,7%	MXN	62.442	29%	13,4	11,6
Telecom Argentina SA	2.041	2.475		21,3%			0%		148,4
Integratel Peru SAA	0,16						-25%		

## Resultados cobertura sector





## Visión Sectorial - ESG

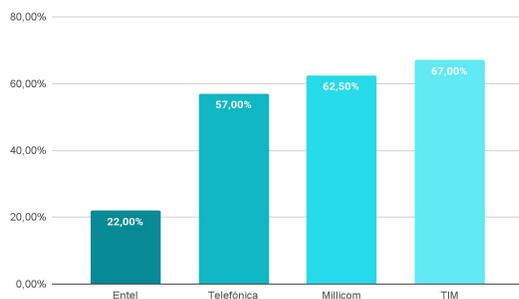
*Entel, una compañía con una estrategia clara, en medio de una industria a la vanguardia en materia ESG.*

El análisis de las diferentes métricas en la industria de telecomunicaciones global, evidencia diferencias sustanciales en la estrategia de sostenibilidad de las compañías. En materia de uso de energía renovable, TIM Brasil y Telefónica emergen como líderes indiscutibles, habiendo alcanzado un consumo de energía 100% y 89% renovable, respectivamente. Este logro no solo subraya su compromiso con la descarbonización, sino que también representa una ventaja estratégica al mitigar la volatilidad de los precios de la energía y desbloquear el acceso a mercados de capital sostenible.

Un tema central que se desprende del análisis es la fuerte correlación entre una gobernanza corporativa robusta y un desempeño superior en los ámbitos ambiental y social. Empresas con una alta proporción de consejeros independientes, como TIM (67%), demuestran una mayor madurez en la integración de la sostenibilidad en su estrategia central.

En el pilar ambiental, Entel ha demostrado un liderazgo proactivo y basado en la ciencia. La compañía ha superado con creces sus metas de descarbonización, logrando una notable reducción del 29,3% en sus emisiones de Alcance 1 y 2 desde el año base 2022, un avance que representa el 68% de su objetivo para 2030 en tan solo dos años. Este éxito se complementa con una robusta estrategia de eficiencia energética y un modelo de economía circular que ya muestra resultados concretos, como el reacondicionamiento de más de 141.000 equipos electrónicos en un solo año.

### Independencia del Directorio



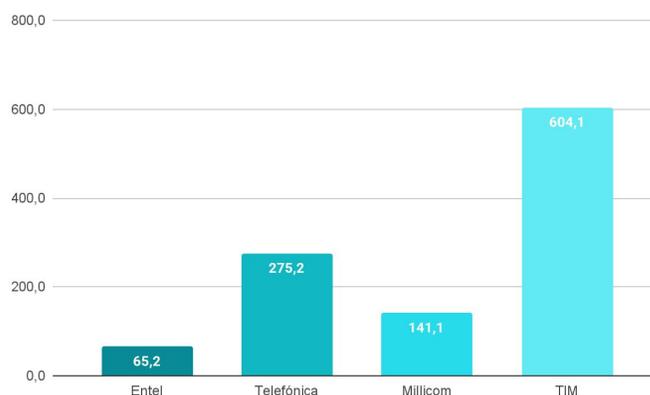
### Visión Fundamental

*Si bien tenemos una recomendación Neutral sobre Entel (P.O. 2026E \$4.700/acción). Destacamos su sólido posicionamiento en la industria local, con una mejora en margen EBITDA de largo plazo a niveles de ~32%.*

### MSCI ESG Ratings Sector Telecom & TI

	Última Actualización		Actualización Previa		Cambio
	Nota	Fecha	Nota	Fecha	
Entel	A	5/ 24	A	5/ 23	Sin cambios
Sonda	Sin Rating		Sin Rating		

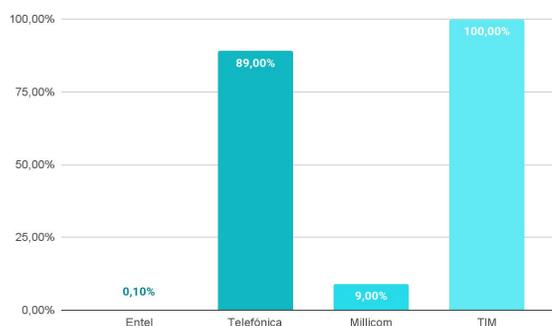
### Emisión GEI 1y 2 por compañía



### Metas de Reducción GEI 1 y 2

Compañía	Objetivo (año)
Entel	42% (2030), año base 2022
Telefónica	90% (2030), año base 2015
Millicom	50% (2030), año base 2020

### Uso de Energía Renovable





Sonda | Precio Objetivo 2026E: \$ 450 / acción | Recomendación : Sobreponderar

## Información Bursátil

### Resumen Actualización

Recomendación	Sobreponderar
Riesgo	"Medio"
Precio Objetivo 2026 (\$)	450
Precio Objetivo ADR 2026 (US\$)	
Rango Precio 52 Semanas (\$)	\$ 298,2 - \$ 400,8
Retorno Esperado Precio	20,6%
Retorno Esperado Dividendo	3,4%
Retorno Esperado Total	24,0%

### Información Bursátil

Rentabilidad Acción YTD	6,3%
Market Cap MMU\$	338
Free Float	50%
Ticker Bloomberg	Sonda CI Equity
DATV MMU\$	0,3

Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	25,1	37,1	49,4
P/U 12 M	14,9	10,1	7,6
B/L 12 M	0,5	0,5	0,4
EV/Ebitda 12 M	4,3	3,9	3,5
EV/Ventas 12M	0,3	0,3	0,3
FCF Yield	17,8%	19,0%	21,5%
Dividend Yield	4,9%	3,4%	5,0%
Dividendo/Acción (\$)	18	13	19

## Resumen Recomendación

Asignamos una recomendación de Sobreponderar, con un P.O. 2026E de \$450/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.



## Fundamentos ESG

Sonda se enfoca en potenciar una estrategia adaptativa ante cambios tecnológicos. Para esto mantiene en el centro al cliente y la retención y atracción de talento.

Dado su enfoque en servicios TI, la ciberseguridad tiene una importancia relevante por lo que se hacen esfuerzos constantes en la mejora de esta. Se puede ver esto en la mejora de las métricas de "Seguridad de la Información". Asimismo, se busca impactar positivamente los ecosistemas de innovación y startups.

## Tesis de Inversión

- Nuestras expectativas consideran una recuperación gradual en Brasil, impulsada en gran parte por cierre de contratos que permitirían una mejora gradual en margen Ebitda hacia la segunda mitad de 2025 y durante 2026-2028. Asimismo, estimamos una recuperación en tasas de crecimiento en ingresos para Brasil logrando ubicarse cercanas al 9% durante 2026-2028.
- Por su parte, si bien hemos estimado una expansión más moderada en Chile durante 2025-2026, dada la mayor madurez de la compañía en este mercado, esperamos que sus operaciones en Cono Sur continúe entregando una positiva generación de flujos.
- Por otro lado, destacamos el mayor margen Ebitda de las operaciones de la compañía en Norteamérica, factor que permite alcanzar niveles levemente sobre 8% en margen Ebitda consolidado durante 2026.
- La compañía cuenta con un apropiado nivel de holgura financiera, factor que sumado a un capex controlado 2025-2026, permitiría responder de manera adecuada a potenciales incrementos en necesidades de inversión en el mediano y largo plazo. Lo anterior, permitiría impulsar estructuras de contratos de mayor valor, factor que favorecería la recuperación de márgenes. No obstante, hemos supuesto una alta competitividad en los negocios que opera la compañía, con cambios disruptivos ante la integración de la inteligencia artificial y los servicios cloud.

## Perspectivas 2026

Ingresos consolidados alcanzarían \$1.594.162 millones en 2025 y \$1.717.992 millones durante 2026, lo que representa una expansión de 3,4% y 7,8%, respectivamente. Por país, estimamos para 2026 un crecimiento de 7,3% en Región Cono Sur, de 9,7% en Brasil, de 5,3% en Norteamérica y de 7,4% en Región Andina.

Por su parte, proyectamos un Ebitda de \$125.974 millones y de \$139.495 millones para 2025 y 2026, respectivamente, lo que representa un margen Ebitda de 7,9% y 8,1%, respectivamente. Asimismo, hemos tomado como supuesto de trabajo una recuperación gradual en margen Ebitda de Brasil, en línea con la evolución de su estructura de contratos.

## Riesgos

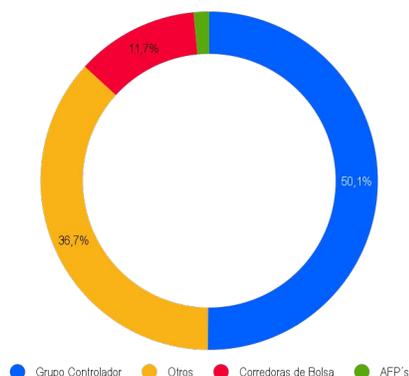
- (+) Nuevas políticas gubernamentales que apunten a la integración tecnológica de sistemas.
- (+/-) Riesgo de monedas, dados los diferentes países donde opera la compañía.
- (+/-) Situación macroeconómica de la región, con impacto en inversiones TI.
- (-) Mayor competencia en las regiones donde opera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

Marcelo Catalán  
marcelo.catalan@bci.cl

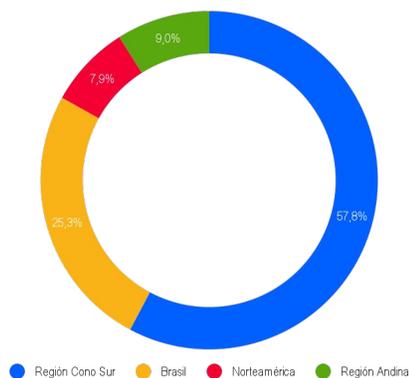


Sonda | Precio Objetivo 2026E: \$ 450/ acción | Recomendación : Sobreponderar

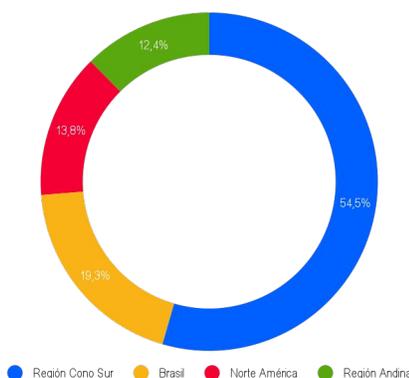
## Estructura de Propiedad



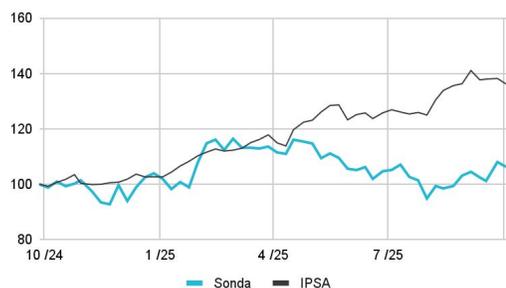
## Distribución Ingresos 2026 (%)



## Distribución Ebitda 2026 (%)



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

Datos Operacionales (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Región Cono Sur	872.963	933.220	1.001.279	1.078.209
Ingresos Brasil	411.823	400.522	439.237	479.382
Ingresos Norteamérica	135.917	130.828	137.736	145.673
Ingresos Región Andina	134.861	144.566	155.194	164.486

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	1.542.090	1.594.162	1.717.992	1.851.816
Resultado Operacional	90.534	72.264	85.157	101.295
Margen Operacional	5,9%	4,5%	5,0%	5,5%
Ebitda	143.250	125.974	139.495	155.565
Margen Ebitda	9,3%	7,9%	8,1%	8,4%
Ganancia Controladores	31.901	21.847	32.297	43.033
Margen Neto	2,1%	1,4%	1,9%	2,3%
Utilidad por Acción (\$)	36,6	25,1	37,1	49,4

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	18,6%	3,4%	7,8%	7,8%
Ebitda	14,6%	-12,1%	10,7%	11,5%
Ganancia Controladores	-16,4%	-31,5%	47,8%	33,2%
UPA	-16,4%	-31,5%	47,8%	33,2%

Balance (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	829.957	783.914	841.983	932.667
Activos no Corrientes	678.327	700.187	725.635	747.870
Total Activos	1.508.284	1.484.101	1.567.617	1.680.537
Pasivos Corrientes	530.468	463.159	492.042	525.370
Pasivos no Corrientes	379.544	383.733	393.844	412.470
Total Pasivos	910.012	846.892	885.885	937.840
Patrimonio	598.272	637.209	681.732	742.697
Total Pasivos + Patrimonio	1.508.284	1.484.101	1.567.617	1.680.537

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	90.534	72.264	85.157	101.295
(-) Impuesto	26.505	20.676	25.245	29.341
NOPAT	64.029	51.587	59.912	71.954
(+) Depreciación	52.716	53.710	54.338	54.271
(-) Inversión	46.720	46.105	49.249	54.249
(-) Inversión en K de Trabajo	-37.119	1.419	3.142	2.013
Flujo de Caja Proyectado	107.144	57.774	61.858	69.963

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	1,5	1,3	1,3	1,3
Deuda Neta/Ebitda	1,3	1,7	1,5	1,3
Cobertura de Intereses	3,1	4,0	4,6	5,2
Deuda Corriente/Deuda Total	0,6	0,5	0,6	0,6
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	5,5%	3,5%	4,9%	6,0%
ROA	2,1%	1,5%	2,1%	2,6%
ROCE	6,8%	5,9%	6,7%	7,3%



Entel | Precio Objetivo 2026E: \$ 4.700/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

### Resumen Actualización

Recomendación	Neutral
Riesgo	Medio
Precio Objetivo 2025 (\$)	4.700
Precio Objetivo ADR 2025 (US\$)	
Rango Precio 52 Semanas (\$)	\$ 2.542,1 - \$ 4.304,4
Retorno Esperado Precio	11,9%
Retorno Esperado Dividendo	4,3%
Retorno Esperado Total	16,1%

### Información Bursátil

Rentabilidad Acción YTD	48,8%
Market Cap MMUS\$	1.320
Free Float	45%
Ticker Bloomberg	ENTEL CI Equity
DATV MMUS\$	1,3

Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	295,5	337,6	399,9
P/U 12 M	14,2	12,4	10,5
B/L 12 M	0,7	0,7	0,6
EV/Ebitda 12 M	4,4	4,1	3,9
EV/Ventas 12M	1,2	1,2	1,2
FCF Yield	24,1%	13,2%	19,0%
Dividend Yield	4,3%	3,5%	4,0%
Dividendo/Acción (\$)	179,3	186,4	270,1

## Resumen Recomendación

Asignamos una recomendación de Neutral, con un P.O. 2026E de \$4.700/acción.

## Descripción Empresa

Entel es un operador líder de telecomunicaciones en Chile, con un importante crecimiento en el mercado peruano, donde forma parte desde el año 2014.



## Fundamentos ESG

Entel ha enfatizado en la inclusión digital, gestión comunitaria y gestión ambiental.

Su estrategia de gestión ambiental tiene como objetivo establecer y gestionar un modelo de cumplimiento normativo en esta materia que acompañe la expansión del negocio, anticipe riesgos y garantice su seguridad y continuidad operacional. A su vez, busca ejecutar la estrategia de sostenibilidad en el eje de la transformación sustentable en Entel y su cadena de valor, con lineamientos transversales en medición y gestión del triple impacto -económico, social y ambiental.

## Tesis de Inversión

- **Servicios fijos en Chile, aún en etapa de crecimiento ejercerá presión en márgenes.** Si bien anticipamos una fuerte expansión de 9,2% en ingresos para 2025 en este segmento de negocios, estimamos que aún está en una etapa temprana de crecimiento implicando resultados operacionales negativos que alcanzarán un punto de equilibrio a fines de 2026, con un margen EBITDA en el rango 18-20% en el largo plazo.
- **Entorno de alta competitividad en Chile podría presionar los resultados.** Creemos que tras la salida del *Chapter 11*, y la reincorporación de su anterior CEO, WOM retornaría con mayor agresividad comercial en comparación a su rol más pasivo durante 2023-24, lo que junto con la positiva evolución en la participación de mercado de actores como Claro, podría presionar los ingresos del segmento de servicios móviles, el que estimamos crezca ~6,4% este año.
- La reactivación del consumo discrecional ha aumentado la venta de equipos, por lo que estimamos que esta tendencia debería seguir durante todo el 2026. Lo que aumentaría los ingresos de la compañía, pero comprimirá levemente los márgenes, dado la naturaleza del negocio.
- Capex durante 2025 alcanzaría US\$530 millones, mientras que para 2026 proyectamos una inversión por US\$ 560 millones.

## Perspectivas 2026

Ingresos consolidados alcanzarían \$2.931.497 millones en 2025 y \$3.047.955 millones durante 2026, alcanzando un crecimiento de 8,5% y 4,0%, respectivamente.

Ebitda consolidado se ubicaría en \$823.361 millones, creciendo 4,4% durante 2025, mientras que en 2026 alcanzaría \$893.403 millones, creciendo un 8,5%. El margen Ebitda consolidado alcanzaría 28,1% a 2025 y 29,3% a 2026.

## Riesgos

- (-) Agresividad de campañas de captación de clientes por parte de la competencia tanto en Chile como Perú.
- (+/-) Recuperación macroeconómica mayor/menor a lo estimado.
- (+/-) Planes de inversión/desinversión no considerados en nuestro modelo de valorización.
- (+/-) Apreciación/depreciación del peso chileno frente al dólar estadounidense.
- (+/-) Cambios en el entorno competitivo en Chile y Perú.
- (+/-) Cambios en el entorno económico de Chile y Perú.
- (-) Entrada de nuevos players internacionales.

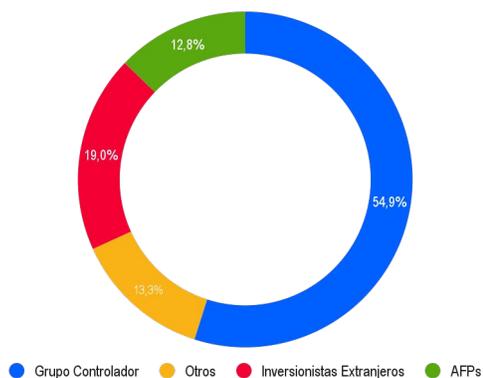
(+/-) Evolución de ARPU.

Flavio Nicovani, CFA  
flavio.nicovani@bci.cl

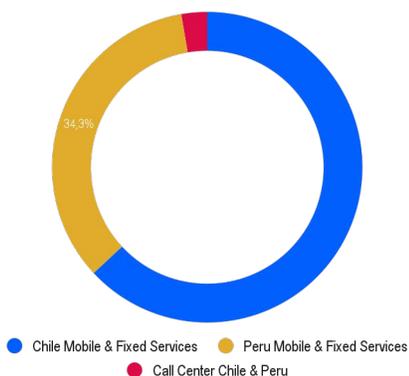


Entel | Precio Objetivo 2026E: \$ 4.700/ acción | Recomendación : Neutral

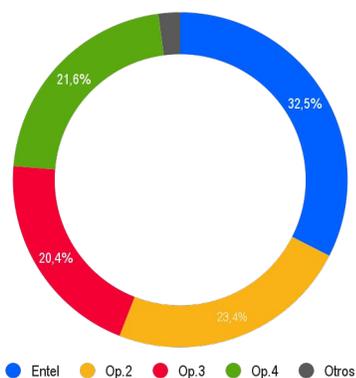
## Estructura de Propiedad (2T25)



## Desglose Ingresos LTM (2T25)



## Market Share Chile por Operador



## Evolución Precio Acción



	2024	2025E	2026E	2027E
--	------	-------	-------	-------

Datos Operacionales	2024	2025E	2026E	2027E
N° Suscriptores Chile (miles)	11.134	12.112	12.251	12.342
N° Suscriptores Perú (miles)	10.580	10.628	10.676	10.724
Total	21.714	22.740	22.926	23.066

Estado de Resultados (M\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	2.703.237	2.931.497	3.047.955	3.124.990
Resultado Operacional	230.853	263.518	283.993	338.611
Margen Operacional	8,5%	9,0%	9,3%	10,8%
Ebitda	788.613	823.361	893.403	931.323
Margen Ebitda	29,2%	28,1%	29,3%	29,8%
Ganancia Controladores	67.672	89.247	101.971	120.771
Margen Neto	2,5%	3,0%	3,3%	3,9%
Utilidad por Acción (\$)	224	296	338	400

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	9,8%	8,5%	4,0%	2,5%
Ebitda	3,4%	4,4%	8,5%	4,2%
Ganancia Controladores	-15,5%	31,9%	14,3%	18,4%
UPA	-15,5%	31,9%	14,3%	18,4%

Balance (M\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	1.354.154	1.746.443	1.658.478	1.712.270
Activos no Corrientes	4.485.245	4.486.948	4.496.523	4.528.194
Total Activos	5.839.399	6.233.391	6.155.001	6.240.465
Pasivos Corrientes	1.390.644	1.640.666	1.540.538	1.542.872
Pasivos no Corrientes	2.612.735	2.714.829	2.697.069	2.730.807
Total Pasivos	4.003.379	4.355.495	4.237.606	4.273.679
Patrimonio	1.836.020	1.877.896	1.917.394	1.966.786
Total Pasivos + Patrimonio	5.839.399	6.233.391	6.155.001	6.240.465

Flujo de Caja Consolidado (M\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit	232.960	235.159	269.001	311.717
(-) Impuesto	64.175	65.859	74.834	86.536
NOPAT	168.785	169.300	194.166	225.181
(+) Depreciación	552.119	584.108	620.682	615.342
(-) Inversión	477.049	531.943	561.599	576.295
(-) Inversión en K de Trabajo	49.588	84.142	85.195	22.674
Flujo de Caja Proyectado	194.267	305.608	168.055	241.553

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	2,2	2,3	2,2	2,2
Deuda Neta/Ebitda	2,1	1,8	1,7	1,6
Cobertura de Intereses	7,0	6,8	8,3	7,6
Deuda Corriente/Deuda Total	59%	53%	54%	55%
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	3,7%	4,8%	5,3%	6,1%
ROA	1,2%	1,4%	1,7%	1,9%
ROCE	4,4%	4,2%	4,9%	5,6%

# Sector Transporte



## Visión Sectorial

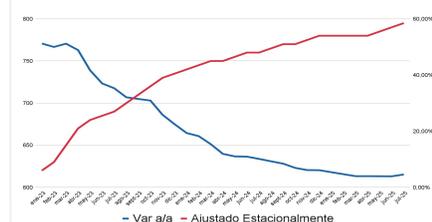
### Perspectivas 2026

- Luego de un año acompañado por tensiones geopolíticas y eventos de incertidumbre económica, el mercado del transporte aéreo ha tenido comportamientos mixtos, tanto a nivel de regiones como por segmento. Por un lado vemos que América Latina ha liderado en crecimiento de oferta (ASK), con un crecimiento de 8,4% YTD hasta agosto, mientras que Norteamérica ha mantenido crecimientos planos (+2,0% YTD hasta agosto), con una caída no despreciable en factor de carga de 1,5%
- Por otra parte, en términos de segmentos, el tráfico de pasajeros internacional global se ha mantenido fuerte, alcanzando en agosto un crecimiento de 6,6% a/a. Por el otro lado, el segmento doméstico global presenta un magro crecimiento de 1,5% en agosto 2025.
- Parte del mal desempeño de Norteamérica se podría explicar por la incertidumbre provocada por los aranceles anunciados por Estados Unidos, lo que ha llevado a varias de las principales aerolíneas del país a tomar la inusual medida de retirar o revisar a la baja sus proyecciones financieras (guidance) para el año 2025. Lo que se ha ido revirtiendo durante el transcurso del año.
- Sin embargo, América Latina ha mostrado una resiliencia tanto en oferta como en demanda a pesar de la incertidumbre observada, lo que pronostica un también positivo (o estable al menos) en términos relativos con otras regiones.
- En términos de jet fuel, mantenemos un supuesto de USD 90/barril de largo plazo, en línea con el promedio de los últimos 10 años.

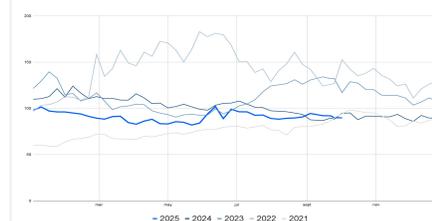
Cifras de tráfico aéreo mercado mundial - Agosto YTD

Mercado Total	Cuota de mercado	RPK	ASK	PLF(%-pp)	LF (Nivel)
África	2,2%	7,6%	6,3%	1,0%	75,5%
Asia Pacífico	33,5%	8,0%	6,5%	1,1%	84,2%
Europa	26,7%	4,4%	4,4%	0,0%	84,1%
América Latina	5,3%	7,6%	8,4%	-0,6%	83,0%
Medio Oriente	9,4%	5,8%	4,9%	0,7%	81,4%
Norteamérica	22,9%	0,2%	2,0%	-1,5%	83,3%

RPK Global (miles de millones)



Precios jet fuel USD/barril



Monedas base 100 1Y



### Riesgos

- Imposición de aranceles por parte de EEUU a países latinoamericanos.
- Depreciación de monedas donde opera la compañía.
- Reforma tributaria en Brasil.
- Impactos sobre el precio del petróleo/jet fuel.
- Activación/recrudescimiento de conflictos armados.
- Presiones en precio producto de futuras ventas secundarias.

### Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
LATAM Airlines Group SA	20	28	Sobreponderar	37,1%	CLP	12.856	54%	9,5	9,0
Gol Linhas Aereas Inteligentes SA	0,0	0,5		9860,9%			-70%		
American Airlines Group Inc	11,7	13,8		18,5%	USD	7.694	-33%	27,3	6,9
United Airlines Holdings Inc	97	114		17,7%	USD	31.289	0%	9,4	7,7
Deutsche Lufthansa AG	7,4	7,8		6,0%	EUR	7.602	25%	6,7	5,9





## Visión Sectorial - ESG

### Desafíos regulatorios en el sector marcan incertidumbre sobre estrategias y agenda de cumplimiento de metas ESG.

A pesar del papel crítico que juega la industria, la producción y adopción actual de SAF (combustible sostenible de aviación) a nivel mundial se mantienen en una fase incipiente. En 2024, el SAF constituyó solo alrededor del 0.3% de la demanda total global de combustible para aviones. La Asociación Internacional de Transporte Aéreo (IATA) proyecta un aumento modesto, esperando que la producción de SAF alcance el 0.7% de las necesidades totales de combustible de las aerolíneas en 2025. Esta situación subraya la considerable brecha entre el consumo actual y los ambiciosos objetivos requeridos para una descarbonización significativa.

En 2021, el grupo LATAM lanzó su Estrategia de Sostenibilidad con cuatro pilares para minimizar el impacto ambiental y generar valor social, ambiental y económico. Después de 3 años, la estrategia ha evolucionado, ajustando sus objetivos en gestión del cambio climático y economía circular para mantener su ambición y alinearse con nuevas regulaciones.

Sin embargo, a pesar de los avances en políticas ambientales, las indefiniciones en materia de acción climática y economía circular obligarán al grupo a seguir actualizando los objetivos de su Estrategia de Sostenibilidad.

Desde Estudios BCI Corredor de Bolsa creemos que las principales formas de impacto de esta industria se encuentran en la utilización de SAF y la compensación de emisiones de CO2.

En esa línea, uno de los hitos más importantes era lograr obtener un 5% de consumo de SAF en sus operaciones al 2030, privilegiando la producción generada en Sudamérica.

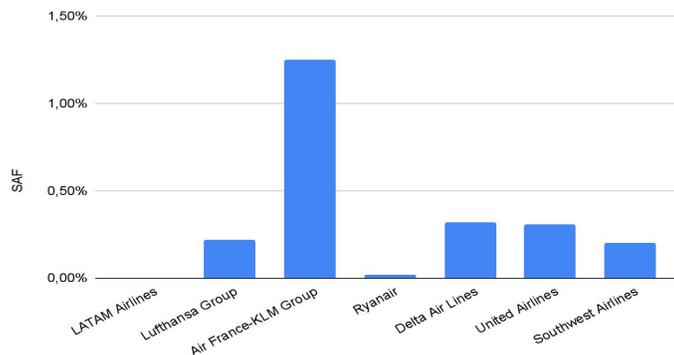
Pese a esto, a la fecha, aún no existe una planta/refinería que produzca SAF en Sudamérica, por tanto, no se ha producido el primer lote de dicho combustible y no se prevé que esto suceda en el corto plazo.

Como se observa en la figura Consumo Interno de Energía, la mayoría de la energía consumida por la aerolínea proviene de fuentes no renovables, y el aporte de energías renovables es marginal, dejando de manifiesto que la empresa y la industria aún se encuentra en una fase temprana en este factor, quedando todavía un amplio espacio.

El entorno regulatorio ha puesto presiones y desacelerado a la industria, particularmente en materia de adquisición de SAF. Sin embargo la compañía continúa adaptándose a este nuevo contexto, buscando nuevas formas de compensación de emisiones de CO2, y se aprecia una consistente mejora en eficiencias en consumo de combustibles (ver figura Eficiencia en Combustible), explicado por la incorporación de aviones de última generación a la flota, lo que mantendría y continuaría mejorando este ratio de la compañía.

Creemos que es esencial que se materialicen acuerdos a nivel regulatorio en la región que permita potenciar una mayor producción de SAF.

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





LATAM Airlines | Precio Objetivo 2026E: \$ 28/ acción | Recomendación : Sobreponderar

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	Alto		
Precio Objetivo 2026E (\$)	28		
Rango Precio 52 Semanas	\$ 11,3 - \$ 25,5		
Retorno Esperado Precio	37,1%		
Retorno Esperado Dividendo	2,3%		
Retorno Esperado Total	39,4%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción YtD	53,61%		
Market Cap MMU\$	12.856		
Free Float	84,9%		
Ticker Bloomberg	LTM CI		
DATV (MMU\$)	31,2		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (USD)	0,0022	0,0023	0,0025
P/U 12 M	9,9	9,5	9,0
B/L 12 M	9,2	5,5	3,9
EV/EBITDAR Ajustado 12 M	4,9	4,6	4,5
EV/Ventas 12M	1,3	1,2	1,2
FCF Yield	16,4%	15,8%	12,6%
Dividend Yield	2,26%	2,94%	3,16%
Dividendo/Acción (USD)	0,00048	0,00065	0,00070

## Resumen Recomendación

Asignamos recomendación de Sobreponderar para las acciones de LATAM Airlines con un P.O. 2026E de \$28/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.



## Fundamentos ESG

La compañía se posiciona dentro de las líderes de la industria en términos de sostenibilidad. Su estrategia se basa en los 4 pilares ya mencionados, donde se destaca por ejemplo el eje cambio climático, siendo protagonista en latinoamérica del proceso de implementación de los combustibles sostenibles de aviación, ya que en la región aún no existe una legislación al respecto, y los países están en una etapa muy temprana de discusión. La empresa impulsa este diálogo a través de mesas técnicas con universidades, estados y otras organizaciones para acelerar un proceso que en Europa si bien aún es incipiente, ya posee una regulación y por lo tanto producción.

## Tesis de Inversión

- Mantenemos una visión positiva de la compañía, principalmente por las perspectivas de crecimiento en ASK para los próximos años, el plan de flota y los CASK-ex fuel, que de mantenerse en los niveles actuales continuarán agregando valor a la compañía. Además, se mantiene una demanda sana, a pesar de las tensiones mencionadas anteriormente.
- La aerolínea ha mostrado un favorable aumento en ASK: con las cifras disponibles a agosto de 2025 se ha alcanzado un 8,22% acumulado, en línea con la región (+8,4%). El segmento que ha empujado el crecimiento ha sido consistentemente Internacional, con un crecimiento acumulado de 10,55% acumulado, seguido por Domestico Brasil con un 8,75% acumulado.
- Así, estimamos que el crecimiento en ASK para 2025 será de 9,0% a/a. En términos de ingreso proyectamos un crecimiento consolidado de 8,1%, donde pasajeros tendría una variación de +8,9% a/a, y carga de 2,8% a/a.
- Proyectamos un jet-fuel de USD 90/barril, en línea con los precios de mercado que se han observado durante gran parte del año, a pesar de eventos las tensiones antes mencionadas. Para el largo plazo, asumimos para el caso de LATAM Airlines una leve mejora en consumo por entrada de aeronaves con mayor eficiencia.
- Se mantienen beneficios tributarios que continuarían favoreciendo la última línea.

## Perspectivas 2026

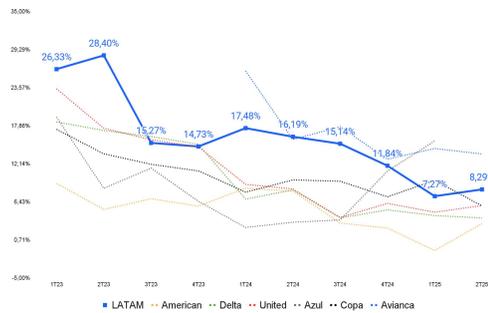
- Estimamos un crecimiento en ASK consolidado para 2026 de 6,48% a/a, donde se mantendría el liderazgo del segmento Internacional, con un aumento de 7,78% a/a. En el caso de Carga, proyectamos un incremento en ATK de 3% para 2026.
- Ingresos consolidados se ubicarían en los USD 14.835 millones, con un aumento de 5,3% a/a. Segmento Internacional presentaría el mayor crecimiento (6,8% a/a) como consecuencia de mayor expansión de ASK y mejor RASK que el resto de los segmentos.
- EBITDAR mostraría una expansión de 5,14% a/a, mostrando un margen 26,6%.
- Ganancia controladores alcanzaría los USD 1.415 millones, lo que reflejaría un aumento de 7,59% a/a.
- La aerolínea ha anunciado recientemente la incorporación de 24 nuevos aviones al plan de flota entre 2026-2027, y la orden para otros 50 más. Hemos incorporado el CAPEX que debería reconocerse por esta expansión bajo ciertos supuestos, entre ellos precio de adquisición (USD 90 millones), modo de adquisición (55% leasing financiero/45% arriendo) y pago al momento de la adquisición (en el caso de leasing, 15% del valor), lo que en total implicaría un monto total de ~USD 500 millones, distribuidos entre 2026-2030, lo que para 2026 implicaría un incremento de 5,5% tomando en cuenta CAPEX previo al anuncio.



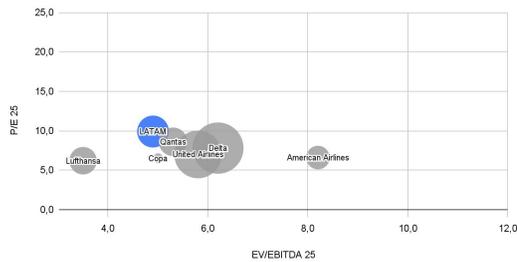


## LATAM Airlines | Precio Objetivo 2026E: \$ 28/ acción | Recomendación : Sobreponderar

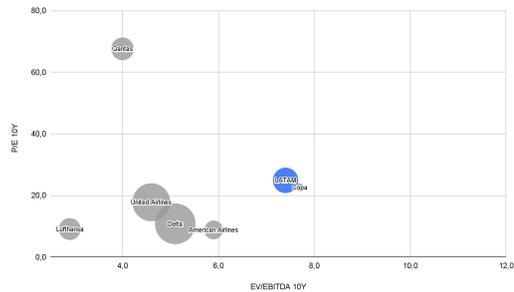
## Evolución ASK aerolíneas



## Marketcap EV/Ebitda contra P/U en comparables 2025E



## Marketcap EV/Ebitda contra P/U en comparables 10Y



## Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (MM USD)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Pasajeros	11.233	12.236	12.928	13.644
Ingresos Carga	1.600	1.645	1.691	1.739
Otros Ingresos	201	205	216	227
<b>Ingresos consolidados</b>	<b>13.034</b>	<b>14.086</b>	<b>14.835</b>	<b>15.611</b>

Estado de Resultados (MM USD)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	13.034	14.086	14.835	15.611
Resultado Operacional ajustado	1.541	2.084	2.121	2.228
<i>Margen Operacional ajustado</i>	<i>11,8%</i>	<i>14,8%</i>	<i>14,3%</i>	<i>14,3%</i>
EBITDAR ajustado	3.108	3.752	3.945	4.080
<i>Margen EBITDAR ajustado</i>	<i>23,8%</i>	<i>26,6%</i>	<i>26,6%</i>	<i>26,1%</i>
Ganancia Controladores	977	1.316	1.415	1.488
<i>Margen Neto</i>	<i>7,5%</i>	<i>9,3%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,5%</i>
Utilidad por Acción	0,0016	0,0022	0,0023	0,0025

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	10,6%	8,1%	5,3%	5,2%
EBITDAR ajustado	22,7%	20,7%	5,1%	3,4%
Ganancia Controladores	68,1%	34,6%	7,6%	5,1%
UPA	68,1%	34,6%	7,6%	5,1%

Balance (MM USD)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	3.900	4.495	4.749	5.117
Activos no Corrientes	11.353	11.368	11.365	11.413
<b>Total Activos</b>	<b>15.253</b>	<b>15.863</b>	<b>16.114</b>	<b>16.530</b>
Pasivos Corrientes	6.291	6.379	6.184	5.977
Pasivos no Corrientes	8.251	8.068	7.509	7.086
<b>Total Pasivos</b>	<b>14.542</b>	<b>14.446</b>	<b>13.693</b>	<b>13.063</b>
Patrimonio	711	1.417	2.421	3.467
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>15.253</b>	<b>15.863</b>	<b>16.114</b>	<b>16.530</b>

Flujo de Caja Consolidado (MM USD)	2024	2025E	2026E	2027E
Ebit Ajustado	1.541	2.084	2.121	2.228
(-) Impuesto	26	71	127	646
<b>NOPAT</b>	<b>1.515</b>	<b>2.013</b>	<b>1.994</b>	<b>1.582</b>
(+) Depreciación	1.448	1.668	1.824	1.852
(-) Inversión	1.540	1.412	1.560	1.616
(-) Inversión en K de Trabajo	(745)	133	138	131

Flujo de Caja Proyectado	2024	2025E	2026E	2027E
	2.168	2.136	2.119	1.687

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	20,4	10,2	5,7	3,8
Deuda Financiera Neta/Ebitda Ajustado	2,1	1,6	1,1	1,0
Cobertura de Intereses	3,5	4,2	5,3	6,0
Deuda Corriente/Deuda Total	0,4	0,4	0,5	0,5
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	132,9%	89,8%	56,6%	41,5%
ROA	6,4%	8,3%	8,8%	9,0%
ROCE	19,2%	24,0%	22,5%	16,5%



# Sector Construcción

## Visión Sectorial

### Perspectivas 2026

- En julio, el Índice Mensual de Actividad en Infraestructura (IMACINF) aumentó un 10,27% respecto a igual mes de 2024, sumando catorce meses consecutivos de variación anual positiva, y la primera variación a doble dígito desde diciembre de 2021. A partir de mediados de 2024, se observa un cambio de tendencia en este indicador, explicado en parte por el alza de la demanda por horas-hombre de servicios de ingeniería, impulsado por un fuerte aumento de las actividades en minería.
- Mejores perspectivas se observan también en el aumento de los montos de inversión en el Servicio de Evaluación Ambiental (SEIA) y en la importación de maquinaria y equipo para la construcción.
- Por el lado de costos, el índice de precios de materiales e insumos de la construcción ha mostrado una tendencia al alza en los últimos meses, superando la inflación del IPC. No obstante, es probable que estas presiones de costos tiendan a moderarse en lo que resta del presente año.
- En esa línea, mantenemos una positiva proyección para el desarrollo de obras en el sector minero, lo que impulsaría de manera significativa los backlogs e ingresos de las compañías bajo cobertura con exposición a este sector, como lo son Besalco y Salfacorp.
- En términos de vivienda, la Cámara Chilena de la Construcción espera que tras la contracción de las ventas en 2024 (-11%), se proyecte una progresiva recuperación en 2025 (8%, en el rango 2% a 16%) y en 2026 (8%, en el rango -4% a 21%). Con lo que continúan anticipando un escenario con ventas inferiores a los promedios históricos en el mediano plazo, debido a la elevada incertidumbre, el encarecimiento del crédito, condiciones de financiamiento restrictivas, alza de costos sectoriales y una percepción pesimista de la evolución de la economía.

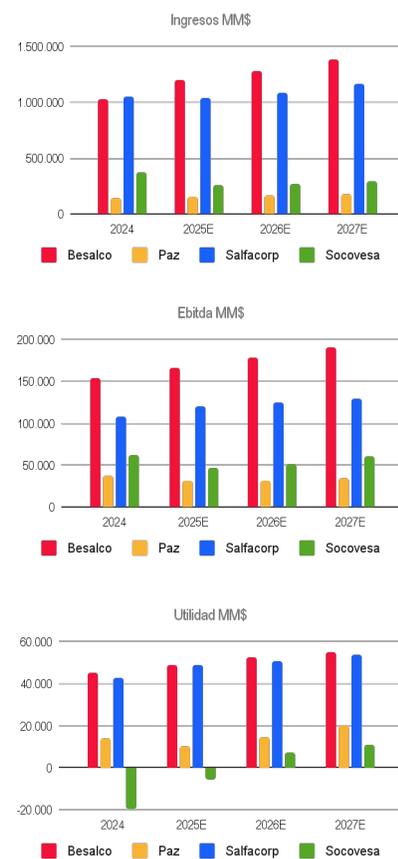
### Riesgos

- Precio del cobre.
- Incertidumbre política,
- Procesos burocráticos para obtención de permisos de construcción.
- Tasas elevadas de manera prolongada.
- Shocks Inflacionarios.

### Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Besalco SA	927	1.140	Sobreponderar	22,9%	CLP	556	68%	10,9	10,1
SalfaCorp SA	926	1.200	Sobreponderar	29,6%	CLP	529	71%	10,5	10,0
Socovesa SA	110,0	127	Neutral	15,5%	CLP	140	34%		
Paz Corp SA	672	750	Neutral	11,6%	CLP	198	55%	18,5	13,0
Multiplan Empreendimentos Imobiliarios SA	27,5	32,9		19,3%	BRL	2.642	37%	13,2	12,2
Allos SA	24,3	28,9		18,6%			40%	15,5	13,9
Simon Property Group Inc	179	190		6,1%	USD	58.416	8%	27,7	26,1

### Resultados cobertura sector





## Visión Sectorial - ESG

### Importante profundización y avance en temas ASG a través de estudios de materialidad

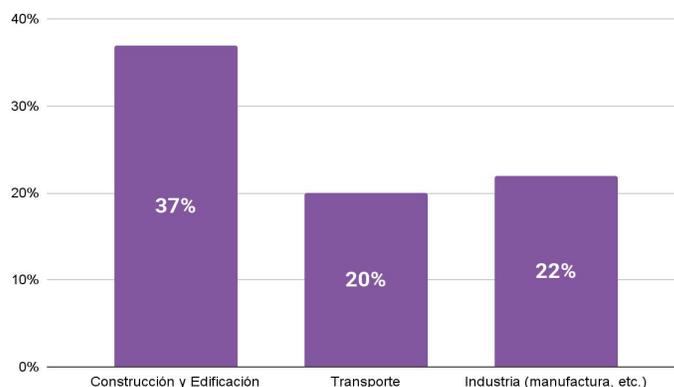
A nivel global, se observa una creciente presión regulatoria y de los inversores que impulsa la adopción de prácticas sostenibles y una mayor transparencia en la divulgación de información ESG. Las empresas de estos sectores, tradicionalmente intensivas en recursos y emisiones, están respondiendo con estrategias para reducir su huella de carbono, optimizar el uso de recursos y mejorar las condiciones laborales. Sin embargo, persisten desafíos significativos, como la vulnerabilidad a eventos climáticos extremos, la gestión de residuos y la necesidad de una mayor integración de la sostenibilidad en toda la cadena de valor.

Las expectativas de los inversores desempeñan un papel fundamental. Las empresas que demuestran un compromiso con la sostenibilidad, las prácticas laborales éticas y la gobernanza transparente tienen una mayor probabilidad de atraer inversiones. Una integración adecuada de los factores ESG puede, de hecho, mejorar la valoración a largo plazo de una empresa, y las puntuaciones ESG más altas se asocian a menudo con menores costos de capital. Esta dinámica subraya cómo la gestión de la sostenibilidad se traduce directamente en ventajas financieras.

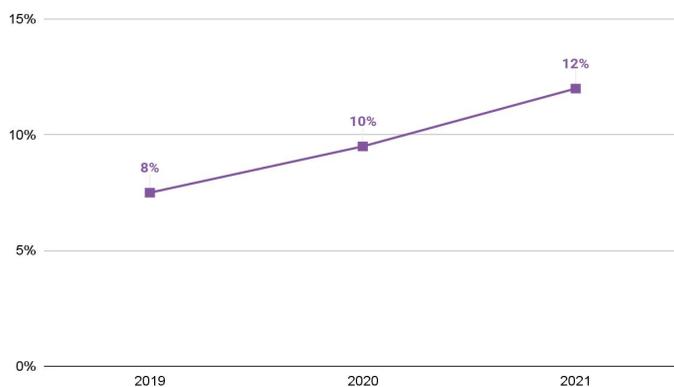
Además, el rendimiento ESG influye en las licitaciones de proyectos y las expectativas de los clientes. Muchos clientes, sobre todo en los sectores público y comercial, exigen a las empresas de construcción que detallen sus iniciativas ESG durante el proceso de licitación, lo que convierte la sostenibilidad en un factor competitivo crucial.

El avance del sector a nivel local se mantiene con cierta lentitud en avances, sobre todo en materia de reportería, donde aún no existe cierta estandarización de la información entregada. Este bajo nivel de avance podría explicarse por el menor tamaño que poseen las compañías en comparación a la gran mayoría bajo cobertura (en términos de liquidez y capitalización bursátil), lo que disminuye la posibilidad de que inversionistas con prioridades alineadas a estrategias de sostenibilidad puedan comenzar un diálogo en este contexto.

### 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 Ratings Sector 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		
Socovesa	Sin Rating		Sin Rating		



Besalco | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.140/ acción | Recomendación : Sobreponderar

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	Alto		
Precio Objetivo 2026 (\$)	1.140		
Rango Precio 52 Semanas	\$ 474,7 - \$ 948,0		
Retorno Esperado Precio	22,9%		
Retorno Esperado Dividendo	2,8%		
Retorno Esperado Total	25,7%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción (YTD)	67,9%		
Market Cap (MMUS\$)	556		
Free Float	50%		
Ticker Bloomberg	BESALCO CI EQUITY		
DATV MMUS\$	0,2		
Ratios Bursátiles			
	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	85,3	91,6	95,4
P/U 12 M	10,9	10,1	9,7
B/L 12 M	1,5	1,4	1,3
EV/Ebitda Besalco 12 M	4,6	4,3	4,1
EV/Ventas 12M	0,6	0,6	0,6
FCF Yield	2,9%	1,3%	5,7%
Dividend Yield	2,5%	2,8%	3,0%
Dividendo/Acción (\$)	23,5	25,6	27,5

## Resumen Recomendación

Nuestro precio objetivo es \$1.140/acción para 2026E, consistente con una recomendación Sobreponderar y un retorno esperado total de 25,7%

## Descripción Empresa

Besalco es la segunda empresa más importante del sector construcción en Chile. La compañía actualmente participa en los negocios de Obras Civiles, Inmobiliario, Maquinarias, Concesiones y Energía, en Chile y Perú.



## Fundamentos ESG

El hito relevante fue la Estrategia de Sostenibilidad. Con ella la compañía pretende alinear, su estrategia corporativa hacia operaciones de impacto positivo en nuestros grupos de interés y en el medioambiente. El proceso incluyó el levantamiento de todas sus iniciativas en los ámbitos sociales, donde destacan seguridad, salud y bienestar laboral y desarrollo comunitario, medioambientales: acción por el clima y de gobernanza: excelencia operacional.

La compañía además propone un alineamiento a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas, no estando adheridos de manera expresa. Así, la compañía establece que sus objetivos vinculantes serían acción por el clima, ciudades y comunidades sostenibles, trabajo eficiente y crecimiento económico e igualdad de género.



## Tesis de Inversión

- Hemos actualizado nuestra visión para Besalco. Aumentamos nuestro precio objetivo de \$1.080/acción 2026E a \$1.140/acción 2026E, consistente con una recomendación Sobreponderar y un retorno esperado total de 26%. Proyectamos un 2026 con actividad intensiva para los negocios de Obras Civiles y Maquinaria en proyectos asociados a la minería. Creemos que en los siguientes años el foco de la compañía se posicionará en este tipo de proyectos con cada vez más frecuencia, capturando más valor acorde a las expectativas que tiene el sector.
- Hasta el último reporte entregado por la compañía (6M25) el backlog total había alcanzado los UF 39,2MM. Bajo este escenario más positivo es que hemos visto espacio para que la compañía mantenga un nivel de actividad más intenso durante lo que resta de 2025 y durante todo el 2026. Las últimas adjudicaciones que explican el crecimiento del backlog vienen dados por el segmento de Maquinarias ligado al sector minero Cabe destacar además, que un 58% corresponde a backlog con exposición al sector minero, a través de los mercados de Obras Civiles Minería (12,6%), Minero Ferroso (44,9%) y Minero No Ferroso (0,9%).

## Perspectivas 2026

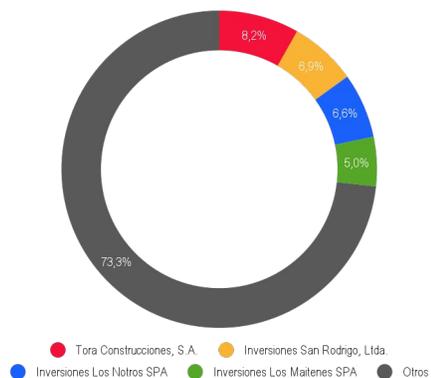
- Esperamos múltiplos EV/EBITDA de 4,6 y 4,3x para 2025E y 2026E, respectivamente, lo que muestra que el precio aún se encuentra en un atractivo punto de entrada, dado que su promedio de 10 años de ~5,8x. Mientras que en P/U estimamos 10,8x y 10,1x para 2025E y 2026E, respectivamente, donde existe también espacio respecto de su múltiplo promedio de 11,3x histórico de 10 años.
- En términos de dividend yield, esperamos que ascienda a 2,8% para 2026, asumiendo un 30% de dividendos, sin perjuicio de que la empresa podría establecer una política de dividendos más atractiva, lo que es consistente con la historia.
- Con todo, destacamos la diversificación de negocios que posee la compañía, que sin embargo posee una importante exposición al sector minero, lo que dentro del gasto sectorial materializado al primer trimestre en la industria representó el 52% del total, seguido por energía con un 13,1% de participación.

Ignacio Sobarzo  
ignacio.sobarzo@bci.cl

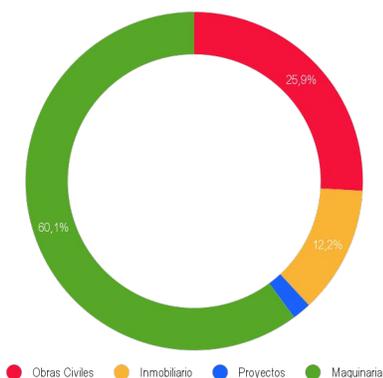


Besalco | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.140/ acción | Recomendación : Sobreponderar

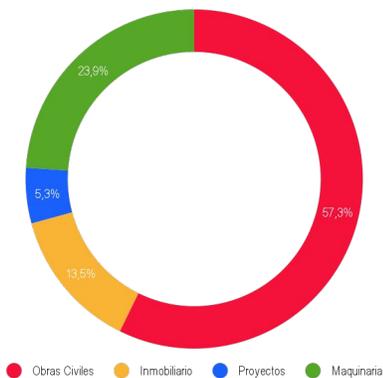
## Estructura de Propiedad



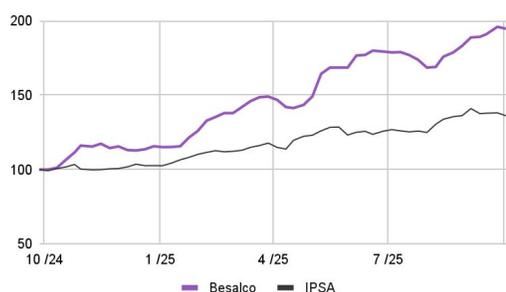
## Desglose EBITDA LTM (2T25)



## Desglose Ingresos (2T25)



## Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Obras Civiles y Construcciones	587.413	693.148	748.599	786.029
Ingresos Inmobiliario	146.083	150.465	156.484	162.743
Ingresos Proyectos de Inversión	82.945	78.798	82.738	86.875
Ingresos Servicios de Maquinarias	222.460	278.075	297.540	342.171
Eliminaciones	(15.003)			

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Consolidados	1.023.898	1.200.486	1.285.361	1.377.818
EBIT	108.680	108.726	117.621	126.518
Margen EBIT	10,6%	9,1%	9,2%	9,2%
EBITDA	158.802	163.373	174.503	186.244
Margen EBITDA	15,5%	13,6%	13,6%	13,5%
EBITDA Besalco	153.320	166.741	178.019	189.912
Margen EBITDA Besalco	15,0%	13,9%	13,8%	13,8%
Ganancia Controladores	45.175	49.138	52.806	54.940
Margen Neto	4,4%	4,1%	4,1%	4,0%
Utilidad por Acción (\$)	78,4	85,3	91,7	95,4

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	19,0%	17,2%	7,1%	7,2%
EBITDA Besalco	2,0%	8,8%	6,8%	6,7%
Ganancia Controladores	2,4%	8,8%	7,5%	4,0%
UPA	2,4%	8,8%	7,5%	4,0%

Balance (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	726.259	752.843	803.642	849.735
Activos No Corrientes	526.102	513.557	500.937	504.865
Total Activos	1.252.361	1.266.400	1.304.579	1.354.599
Pasivos Corrientes	574.035	565.644	580.155	598.458
Pasivos No Corrientes	337.341	350.096	338.679	333.895
Total Pasivos	911.376	915.739	918.834	932.353
Patrimonio	340.985	350.661	385.745	422.246
Total Pasivos + Patrimonio	1.252.361	1.266.400	1.304.579	1.354.599

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
EBIT	108.680	108.726	117.621	126.518
(-) Impuesto	29.344	29.356	31.758	34.160
NOPAT	79.336	79.370	85.863	92.358
(+) Depreciación	50.122	54.647	56.882	59.726
(-) Inversión	104.990	99.481	105.604	111.505
(-) Inversión en Capital de Trabajo	100.062	19.270	30.246	9.924
Flujo de Caja Proyectado	(75.594)	15.266	6.895	30.655

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	2,7	2,6	2,4	2,2
DFN/EBITDA Besalco	2,3	2,4	2,1	1,9
Cobertura de Intereses	5,2	5,1	5,6	5,1
Deuda Corriente/Deuda Total	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	13,8%	14,8%	14,4%	13,7%
ROA	3,6%	3,9%	4,0%	4,1%
ROCE	10,5%	10,1%	10,6%	11,0%





SalfaCorp | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.200/ acción | Recomendación : Sobreponderar

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Sobreponderar		
Riesgo	Alto		
Precio Objetivo 2026 (\$)	1.200		
Rango Precio 52 Semanas	\$ 503,3 - \$ 1.000,0		
Retorno Esperado Precio	29,6%		
Retorno Esperado Dividendo	2,9%		
<b>Retorno Esperado Total</b>	<b>32,5%</b>		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción (YTD)	71,4%		
Market Cap (MMUS\$)	529		
Free Float	75%		
Ticker Bloomberg	SALFACOR CI EQUITY		
DATV MMUS\$	0,8		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	88,4	92,8	97,5
P/U 12 M	10,5	10,0	9,5
B/L 12 M	0,9	0,9	0,8
EV/Ebitda SalfaCorp 12 M	7,7	7,5	7,2
EV/Ventas 12M	0,9	0,9	0,8
FCF Yield	-4,9%	9,6%	11,5%
Dividend Yield	2,5%	2,9%	3,0%
Dividendo/Acción (\$)	26,5	27,8	29,3

## Resumen Recomendación

Nuestro precio objetivo es de \$1.200/acción para 2026E, consistente con una recomendación Sobreponderar y un retorno esperado total de 32,5%.

## 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 Desarrollo Inmobiliario.



## Fundamentos ESG

La compañía da un importante salto y establece un Estudio de Doble Materialidad.

Para la empresa, la doble materialidad se refiere al análisis combinado de materialidad de impacto y materialidad financiera, entendiendo que los impactos de la organización son o se convertirán en temas de materialidad financiera eventualmente.

Por el lado de la Materialidad de Impacto, se consideró cada tema de sostenibilidad identificado sobre los distintos grupos de interés.

En el caso de la Materialidad Financiera se alimentó de tres maneras: la ejecución de un taller de materialidad la identificación de los temas levantados y su correspondencia con los temas del estándar SASB.

El tercer elemento fue la evaluación Corporate Sustainability Assessment (CSA) del Dow Jones Sustainability Index (DJSI) de S&P.



## Tesis de Inversión

- Hemos actualizado nuestra visión para SalfaCorp. Aumentamos nuestro precio objetivo 2026E de 1150/acción a \$1.200/acción 2026E, consistente con una recomendación Sobreponderar y un retorno esperado total de 32,5%. Proyectamos una compañía con un importante nivel de actividad para los siguientes años, consistente con los significativos niveles de inversión esperados que se asocian particularmente al sector minero.
- Nuestra tesis de inversión establece que a partir de la gran cantidad de proyectos que existen en el catastro de la Corporación de Bienes de Capital, la compañía debería participar durante los próximos años en nuevos proyectos de dimensiones similares al proyecto Nueva Centinela, y que la frecuencia en la adjudicación en este tipo de proyectos también aumentaría en el tiempo. A modo de justificar dicha tesis, según la Cámara Chilena de la Construcción, el sector minero fue el que mayor dinámica exhibió en cuanto a los montos de inversión de los proyectos ingresados al catastro en lo que va de 2025, acumulando casi el 76% del total del monto correspondiente a proyectos nuevos que se espera se ejecuten en los próximos años (unos US\$ 10.329 millones).
- En IACO Combinado creemos que el backlog que la compañía mantiene en proyectos DS49 sostendría la resiliencia de la compañía en términos de actividad, tomando en cuenta que dicha cartera de proyectos ha aumentado en 7,6% desde diciembre de 2024, a pesar del alto nivel de consumo de la misma.
- Por su parte, por múltiplos, consideramos que existe espacio de crecimiento para el precio de la acción dado que en 2025E y 2026E esperamos EV/EBITDA SalfaCorp cercanos a las 7,7x y 7,5x, lo que se mantiene por debajo de su promedio histórico 10 años de ~9,2x. En términos de P/U, vemos 10,4x y 9,9x para 2025E y 2026E respectivamente, lo que si bien se ubica por sobre su promedio histórico, creemos que se ajusta al período 2017-2019, donde la compañía mantenía favorables perspectivas previo a estallido social y pandemia.
- Creemos que existe una oportunidad significativa de captura de valor en esta acción, sumado a que el ingreso al índice IPSA permitiría beneficiarse de mayor liquidez y por lo tanto mayor rapidez en la internalización de los catalizadores mencionados anteriormente.

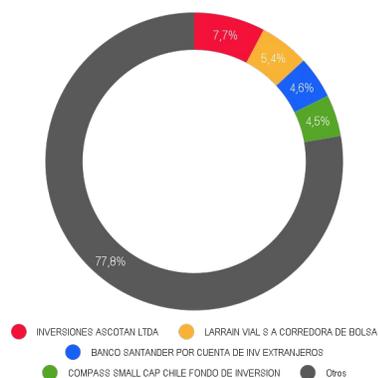
## Perspectivas 2026

Ignacio Sobarzo  
ignacio.sobarzo@bci.cl

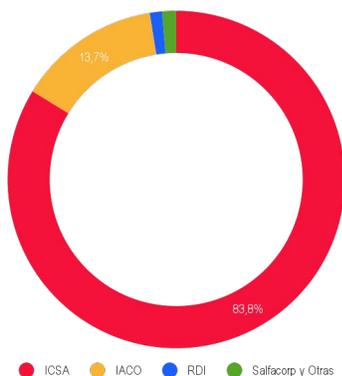


SalfaCorp | Precio Objetivo 2026E: \$ 1.200/ acción | Recomendación : Sobreponderar

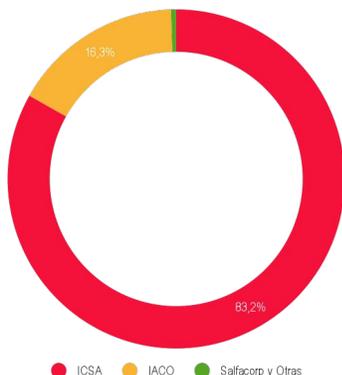
## Estructura de Propiedad



## Desglose Ingresos LTM (2T25)



## Desglose EBITDA LTM (2T25)



## Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ingeniería y Construcción	893.225	840.882	882.926	944.731
Ingresos Aconagua	153.754	190.075	200.420	211.607
Ingresos Rentas y Desarrollo Inmobiliario	5.572	13.226	6.613	6.943
Matriz SalfaCorp	124	543	970	989

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Consolidados	1.052.675	1.044.725	1.090.929	1.164.270
EBIT	65.396	58.328	65.682	68.146
Margen EBIT	6,2%	5,6%	6,0%	5,9%
EBITDA	83.665	79.438	88.763	93.517
Margen EBITDA	7,9%	7,6%	8,1%	8,0%
EBITDA SalfaCorp	107.781	120.466	124.735	129.119
Margen EBITDA SalfaCorp	10,2%	11,5%	11,4%	11,1%
Ganancia Controladores	43.030	48.591	51.012	53.628
Margen Neto	4,1%	4,7%	4,7%	4,6%
Utilidad por Acción (\$)	78,3	88,4	92,8	97,5

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	1,2%	-0,8%	4,4%	6,7%
EBITDA SalfaCorp	-8,4%	11,8%	3,5%	3,5%
Ganancia Controladores	0,4%	12,9%	5,0%	5,1%
UPA	0,4%	12,9%	5,0%	5,1%

Balance (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	589.125	574.423	572.784	570.446
Activos No Corrientes	956.214	955.383	1.017.081	1.096.846
Total Activos	1.545.339	1.529.806	1.589.865	1.667.291
Pasivos Corrientes	706.934	652.354	679.630	716.825
Pasivos No Corrientes	322.474	333.017	330.723	334.078
Total Pasivos	1.029.407	985.371	1.010.354	1.050.904
Patrimonio	515.931	544.435	579.512	616.388
Total Pasivos + Patrimonio	1.545.339	1.529.806	1.589.865	1.667.291

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
EBIT	65.396	58.328	65.682	68.146
(-) Impuesto	17.657	15.749	17.734	18.399
NOPAT	47.739	42.580	47.948	49.746
(+) Depreciación	18.269	21.110	23.081	25.371
(-) Inversión	52.838	54.874	40.937	43.689
(-) Inversión en Capital de Trabajo	(8.508)	33.655	(18.684)	(27.215)
Flujo de Caja Proyectado	21.677	(24.839)	48.776	58.643

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	2	1,8	1,7	1,7
DFN/EBITDA SalfaCorp	4,2	3,7	3,6	3,5
EBITDA ajustado/Gastos financieros netos	4,7	5,0	5,4	6,0
Deuda Corriente/Deuda Total	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	8,3%	8,9%	8,8%	8,7%
ROA	2,8%	3,2%	3,2%	3,2%
ROCE	4,5%	3,9%	4,3%	4,3%





Paz | Precio Objetivo 2026E: \$ 750/ acción | Recomendación : Neutral

## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Neutral		
Riesgo	Muy Alto		
Precio Objetivo 2026 (\$)	750		
Rango Precio 52 Semanas	\$ 424 - \$ 693		
Retorno Esperado Precio	11,6%		
Retorno Esperado Dividendo	1,6%		
Retorno Esperado Total	13,3%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción (YTD)	54,9%		
Market Cap (MMUS\$)	198		
Free Float	62%		
Ticker Bloomberg	PAZ CI EQUITY		
DATV MMUS\$	0,0		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	36,3	51,8	70,4
P/U 12 M	18,5	13,0	9,5
B/L 12 M	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA 12 M	11,6	11,2	10,2
EV/Ventas 12M	2,3	2,1	2,0
FCF Yield	-6,0%	3,3%	7,7%
Dividend Yield	2,2%	1,6%	2,3%
Dividendo/Acción (\$)	14,7	10,9	15,5

## Tesis de Inversión

- Hemos actualizado nuestra visión para Paz Corp. Aumentamos nuestro precio objetivo 2026E de \$714/acción a \$750/acción 2026E, consistente con una recomendación Neutral y un retorno esperado total de 13,3%.
- Durante el segundo trimestre vimos un cambio de tendencia en los promesamientos de la compañía. Aunque no es fácilmente comprobable, estimamos que el subsidio a la tasa de crédito hipotecario podría haber tenido algún impacto en el mes de julio y agosto. Sin embargo, creemos que hacia adelante sí tendría un impacto positivo más notorio, de la misma forma en que varias compañías del sector están visualizando mejores ventas en esos segmentos a pocos meses de implementado el incentivo.
- En el segmento Perú, tenemos positivas perspectivas, dado el relevante incremento en promesas que han tenido en los últimos trimestres, sumado a que el producto en dicho país iría convergiendo a uno con mejor margen que lo visto en los años anteriores, por lo que hemos establecido un margen bruto de 24,3% para 2025 y un 24,8% para 2026.
- Con todo, consideramos que el mix de productos que tiene la compañía sumado a su diversificación geográfica han beneficiado el desanclaje de las acotadas expectativas que mantiene la industria.

## Resumen Recomendación

Nuestro precio objetivo es \$750/acción 2026E, consistente con una recomendación Neutral y un retorno esperado total de 13,3%, de donde se desprende un dividend yield de 1,6%.

## Descripción Empresa

Paz Corp es una empresa inmobiliaria con presencia en Chile y en Perú. La madurez conseguida a lo largo de su historia ha proporcionado a la compañía ejercer el negocio inmobiliario bajo una eficiente gestión e integración de sus actividades, consolidándose como una de las principales compañías de la industria.



## Fundamentos ESG

Fortalecida en eficiencia energética, gestión de residuos, uso responsable del agua, seguridad y bienestar de los colaboradores, e innovación tecnológica. Junto con eso la compañía pertenece al programa sello PRO de la Cámara Chilena de la Construcción.

## Perspectivas 2026

- Ingresos aumentarían 7,6% a/a, alcanzando los MM\$ 167.91.
- EBITDA aumentaría un 3,2% a/a con un margen esperado de 19%.
- Ganancia controladores aumentaría 18,2% a/a, alcanzando los MM\$ 18.254.
- En términos consolidados, estimamos un margen bruto de 25,6% para 2025, en línea con un mix de escrituraciones compuesta por ventas rezagadas de períodos con altos costos, entre 2022 e inicios de 2023. Para 2026 proyectamos un margen bruto de 27,6%, mostrando una mejora en el mix de escrituraciones del período.
- Para el ratio ROS, estimamos que la compañía alcanzará su objetivo 2025 de 7%, y creemos que para el 2027 estaría alcanzando el objetivo de 12%.

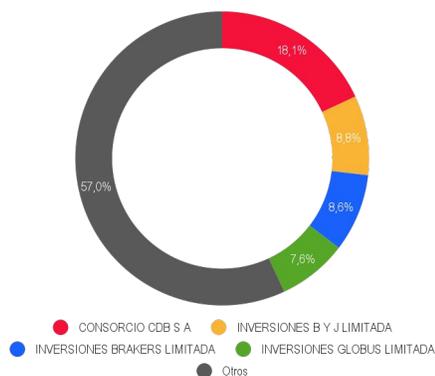
Ignacio Sobarzo  
ignacio.sobarzo@bci.cl



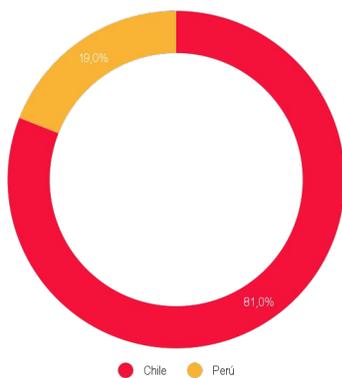


Paz | Precio Objetivo 2026E: \$ 750/ acción | Recomendación : Neutral

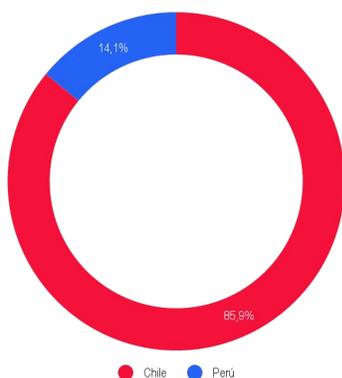
## Estructura de Propiedad



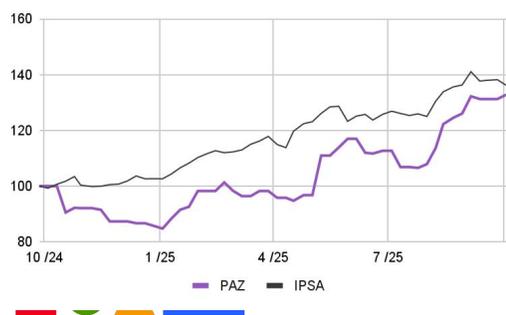
## Desglose Ingresos LTM (2T25)



## Desglose EBITDA Negocios Conjuntos LTM (2T25)



## Evolución Precio Acción



Datos Operacionales (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Chile	147.242	125.156	133.917	143.291
Ingresos Perú	33.594	30.906	33.997	37.396
Cconciliaciones	(34.112)			

Estado de Resultados (MMS)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Ordinarios	146.724	156.062	167.914	180.687
EBIT	21.237	20.259	26.017	33.945
Margen EBIT	14,5%	13,0%	15,5%	18,8%
EBITDA	37.859	30.908	31.905	34.868
Margen EBITDA	25,8%	19,8%	19,0%	19,3%
Ganancia Controladores	13.874	10.276	14.674	19.958
Margen Neto	9,5%	6,6%	8,7%	11,0%
Utilidad por Acción (\$)	49,0	36,3	51,8	70,4

Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	0,6%	6,4%	7,6%	7,6%
EBITDA	-10,0%	-18,4%	3,2%	9,3%
Ganancia Controladores	-28,0%	-25,9%	42,8%	36,0%
UPA	-28,00%	-25,90%	42,80%	36,00%

Balance (MMS)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	393.429	386.178	387.054	405.737
Activos No Corrientes	399.501	376.822	378.410	382.675
Total Activos	792.929	763.000	765.464	788.412
Pasivos Corrientes	371.466	267.476	257.587	259.441
Pasivos No Corrientes	173.278	231.929	229.538	230.523
Total Pasivos	544.744	499.405	487.124	489.963
Patrimonio	248.185	263.596	278.340	298.449
Total Pasivos + Patrimonio	792.929	763.000	765.464	788.412

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
EBIT	21.237	20.259	26.017	33.945
(-) Impuesto	(5.734)	(5.470)	(7.024)	(9.165)
NOPAT	15.503	14.789	18.992	24.780
(+) Depreciación	623	605	555	566
(-) Inversión	864	979	1.181	1.271
(-) Inversión en Capital de Trabajo	69.163	(11.504)	6.235	14.582
Flujo de Caja Proyectado	(53.902)	25.919	12.130	9.492

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	2,2	1,9	1,8	1,6
DFN/EBITDA Negocios Conjuntos	10,9	13,4	11,2	10
Cobertura de Intereses (EBITDA Negocios Conjuntos)	5,1	4,6	5,2	5,4
Deuda Corriente/Deuda Total	0,7	0,5	0,5	0,5
<b>Rentabilidad</b>				
ROE <sup>3</sup>	5,7%	4,2%	5,8%	7,4%
ROA <sup>3</sup>	1,7%	1,3%	1,9%	2,5%
ROCE	2,20%	2,10%	2,80%	3,60%



## Información Bursátil

Resumen Actualización			
Recomendación	Neutral		
Riesgo	Muy Alto		
Precio Objetivo 2026 (\$)	127		
Rango Precio 52 Semanas	\$ 63,0 - \$ 118,0		
Retorno Esperado Precio	15,5%		
Retorno Esperado Dividendo			
Retorno Esperado Total	15,5%		
Información Bursátil			
Rentabilidad Acción (YTD)	33,9%		
Market Cap (MMUS\$)	140		
Free Float	37%		
Ticker Bloomberg	SOCOVESA CI EQUITY		
DATV MMUS\$	0,05		
Ratios Bursátiles	2025E	2026E	2027E
UPA (\$)	-4,5	5,9	9,2
P/U 12 M			11,9
B/L 12 M	0,4	0,4	0,4
EV/Ebitda 12 M	14,4	12,8	11,0
EV/Ventas 12M	2,6	2,4	2,2
FCF Yield	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend Yield			
Dividendo/Acción (\$)			

## Resumen Recomendación

Nuestro precio objetivo es de \$127/acción para 2026E, consistente con una recomendación Neutral y un retorno esperado total de 15,5%.

## Descripción Empresa

Empresas Socovesa es una compañía inmobiliaria y constructora integrada verticalmente. La compañía desarrolla sus actividades inmobiliarias a través de sus filiales Almagro, Pilares, Socovesa y SDC.



## Fundamentos ESG

Se alcanzaron hitos con posibilidades de extensión para la comunidad y espacios públicos que aportan a proyectos de altura y alianzas con comunidades locales para diseñar proyectos de conservación. Además se puso énfasis a la eficiencia energética: en este aspecto, con 24 proyectos diagnosticados energéticamente, 8 con etiqueta de ahorro energético y 9 en proceso de diagnóstico.

## Tesis de Inversión

- Hemos actualizado nuestra visión para Socovesa. Hemos aumentado nuestro precio objetivo de 2026E de \$118/acción a \$127/acción para 2026E, consistente con una recomendación Neutral.
- La compañía ha transitado de un escenario de riesgo alto a una moderación significativa de su estrés financiero, producto de la gestión que ha implementado para disminuir su stock deuda y su gastos financieros, aprovechando un mercado de tasas considerablemente más bajas.
- En ese contexto, la compañía también ha logrado disminuir su stock disponible en un 9,16% desde diciembre de 2024, favorecido por una demanda incipiente que buscaría viviendas terminadas en los segmentos donde se aplica el subsidio a la tasa hipotecaria, y por las disminución de lanzamientos efectuada en año anteriores.

## Perspectivas 2026

- De esta manera, proyectamos que la empresa tendría un aumento en facturaciones para 2026, alcanzando las ~6,8 millones de UF (7% a/a), siendo levemente más positivo que el guidance entregado por la compañía.
- Así, la normalización del negocio vendría dado por el mix de escrituraciones, donde volvería a tomar protagonismo Almagro de manera progresiva, y por la caída de desistimientos del segmento Pilares para fines de este año.
- Con respecto al subsidio a la tasa hipotecaria, cabe destacar que el 27% de la oferta de la compañía estaría sujeta al subsidio a la tasa hipotecaria, lo que bajo el supuesto de un favorable apetito por parte de la demanda contribuiría de manera positiva a disminuir su stock de viviendas terminadas.
- Con todo, desde nuestra última actualización, esperábamos que la compañía volviera a sus equilibrios financieros hacia finales de 2026. Sin embargo creemos que este proceso se podría adelantar. Además, destacamos que el tamaño, definido como nivel de facturaciones sería más bajo que la historia en el mediano plazo, pero con una marcada senda de recuperación.

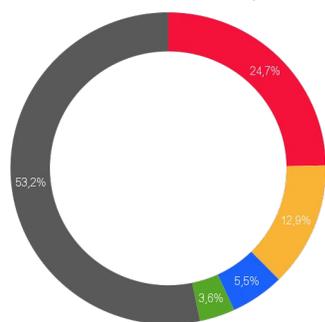
## Riesgos

- (+/-) Precio del cobre.
- (-) Incertidumbre política.
- (-) Procesos burocráticos para obtención de permisos de construcción.
- (-) Tasas elevadas de manera prolongada.
- (-) Shocks Inflacionarios.



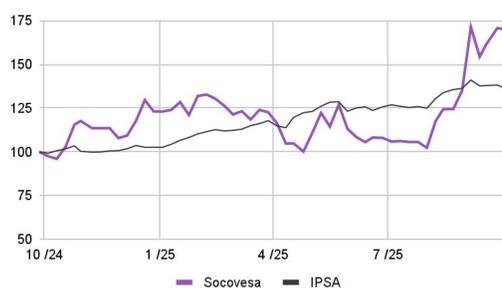
Socovesa | Precio Objetivo 2026E: \$ 127/ acción | Recomendación : Neutral

## Estructura de Propiedad



● INV SAN MIGUEL LTDA ● INVERSIONES VAUD  
● INVERSIONES LA CORDILLERA ● PIONERO FONDO DE INVERSION ● Otros

## Evolución Precio Acción



— Socovesa — IPSA

Estado de Resultados (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Ingresos Consolidados	374.629	254.748	272.580	299.838
EBIT	32.503	29.686	41.915	50.305
Margen EBIT	8,7%	11,7%	15,4%	16,8%
EBITDA	36.826	34.045	46.311	54.738
Margen EBITDA	9,8%	13,4%	17,0%	18,3%
EBITDA Socovesa	62.067	46.237	51.971	60.363
Margen EBITDA Socovesa	16,6%	18,2%	19,1%	20,1%
Ganancia Controladores	(19.809)	(5.463)	7.269	11.281
Margen Neto	-	-	2,70%	3,8%
Utilidad por Acción (\$)	-	-	5,9	9,2

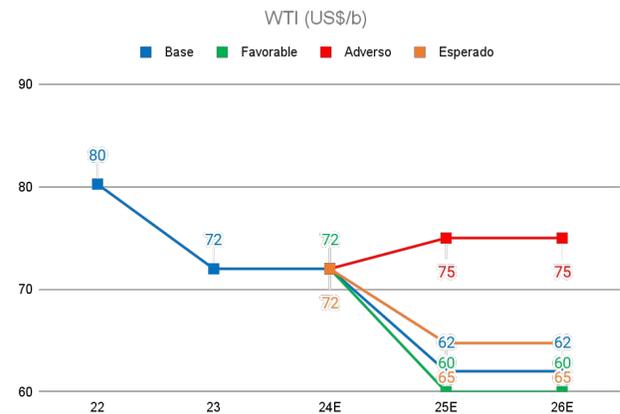
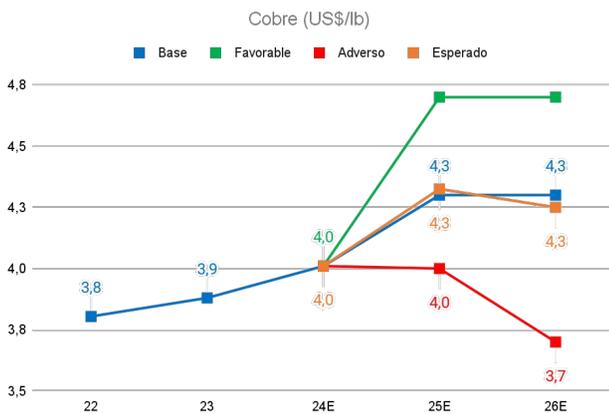
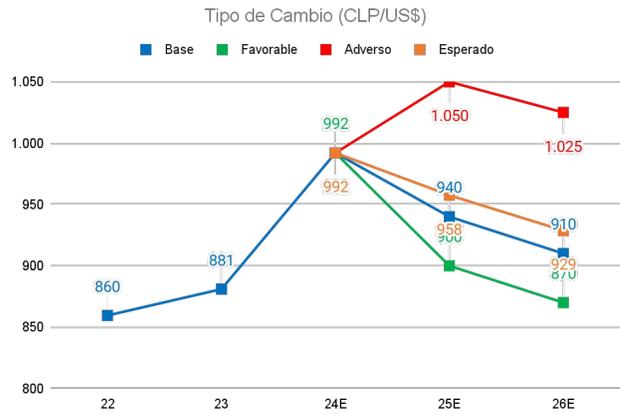
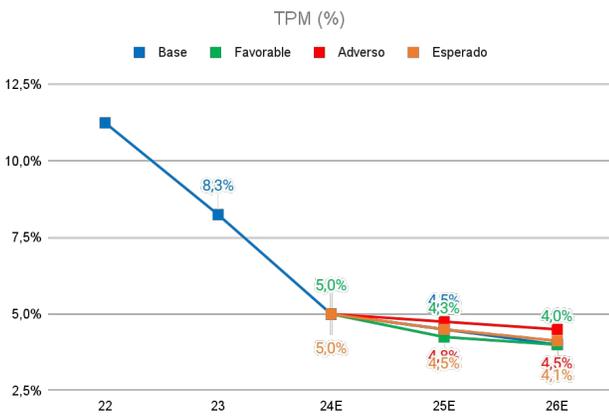
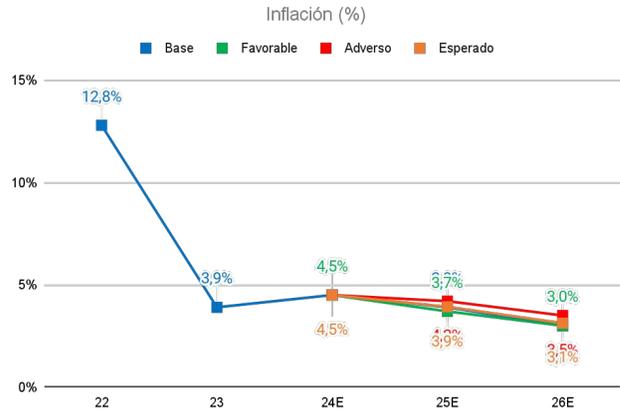
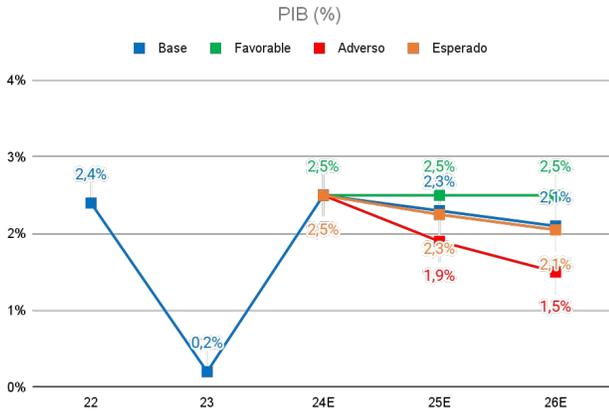
Tasas de Crecimiento Estimadas	2024	2025E	2026E	2027E
Ventas	40,2%	-32,0%	7,0%	10,0%
EBITDA ajustado	118,9%	-25,5%	12,4%	16,1%
Ganancia Controladores	-20,50%	-72,40%	-	55,20%
UPA	-20,50%	-72,40%	-	55,20%

Balance (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
Activos Corrientes	550.106	627.280	474.488	426.068
Activos No Corrientes	607.461	608.000	615.595	578.308
Total Activos	1.157.567	1.235.279	1.090.083	1.004.375
Pasivos Corrientes	739.562	846.151	716.290	600.782
Pasivos No Corrientes	27.069	24.332	29.532	50.698
Total Pasivos	766.631	870.484	745.822	651.480
Patrimonio	390.936	364.796	344.261	352.896
Total Pasivos + Patrimonio	1.157.567	1.235.279	1.090.083	1.004.375

Flujo de Caja Consolidado (MM\$)	2024	2025E	2026E	2027E
EBIT	32.503	29.686	41.915	50.305
(-) Impuesto	(8.776)	(8.015)	(11.317)	(13.582)
NOPAT	23.727	21.671	30.598	36.722
(+) Depreciación	4.323	4.359	4.396	4.433
(-) Inversión	6.618	5.920	6.066	6.270
(-) Inversión en Capital de Trabajo	(99.960)	(58.258)	43.675	686
Flujo de Caja Proyectado	121.393	78.368	(14.746)	34.200

Ratios	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Solvencia</b>				
Leverage	2,0	2,4	2,2	1,8
DFN/EBITDA Socovesa	9,6	10,9	10,3	8,8
Cobertura de Intereses	1,1	1,1	1,4	1,6
Deuda Corriente/Deuda Total	1,0	1,0	1,0	0,9
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	-5,8%	-1,6%	2,1%	3,1%
ROA	-1,7%	-0,4%	0,7%	1,1%
ROCE	2,4%	2,5%	3,4%	4,1%

**Anexo A : Escenarios Económicos - Economista Jefe**  
Sensibilización Escenarios - octubre 2025

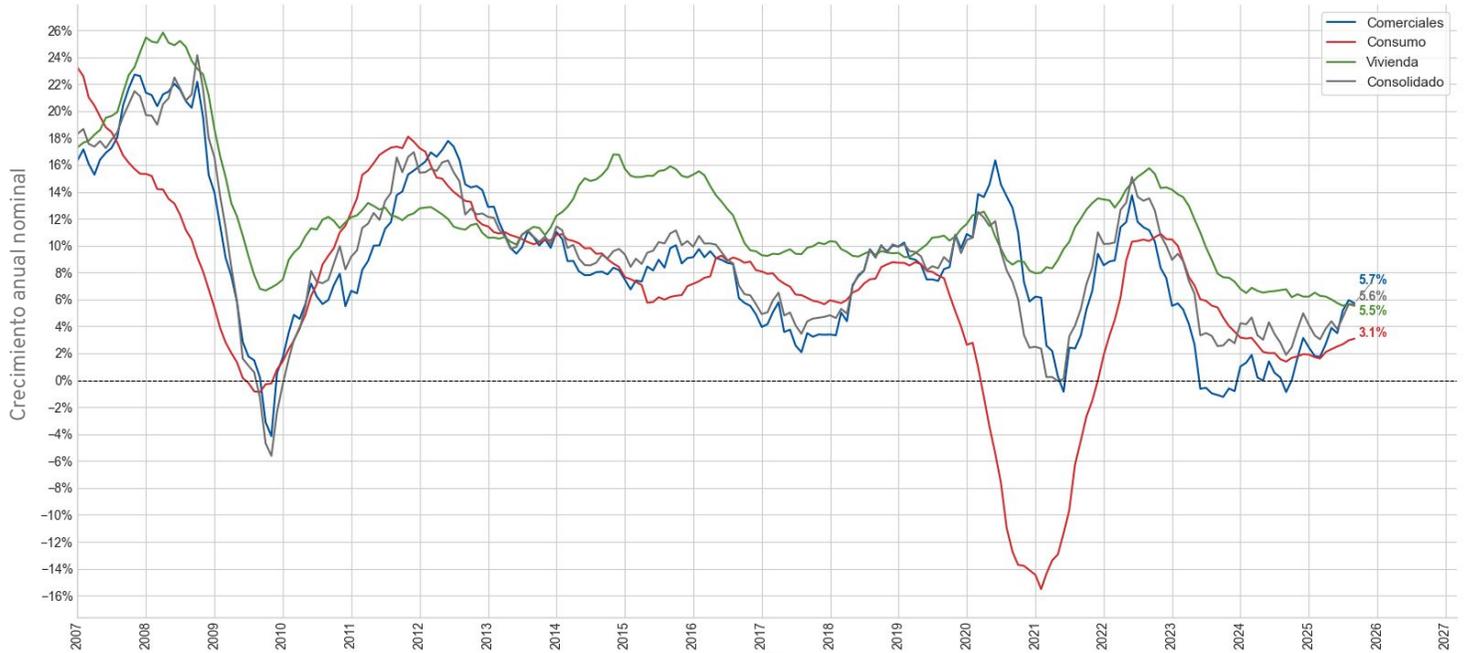


Fuente: BCI Estudios

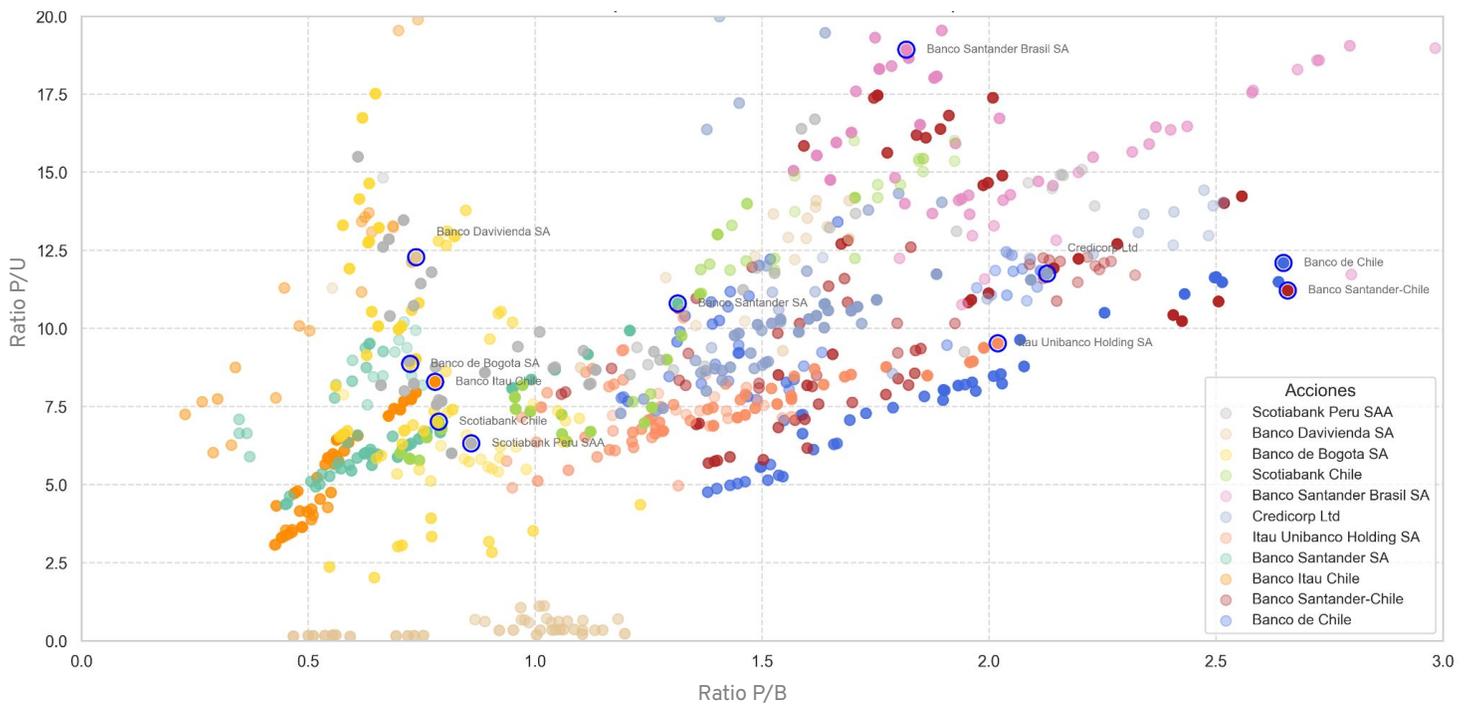


Anexo B : Sector Bancario

Colocaciones Industria Bancaria  
Variaciones anuales



Ratios P/B y P/U de acciones bancarias  
Acciones bajo cobertura y comparables

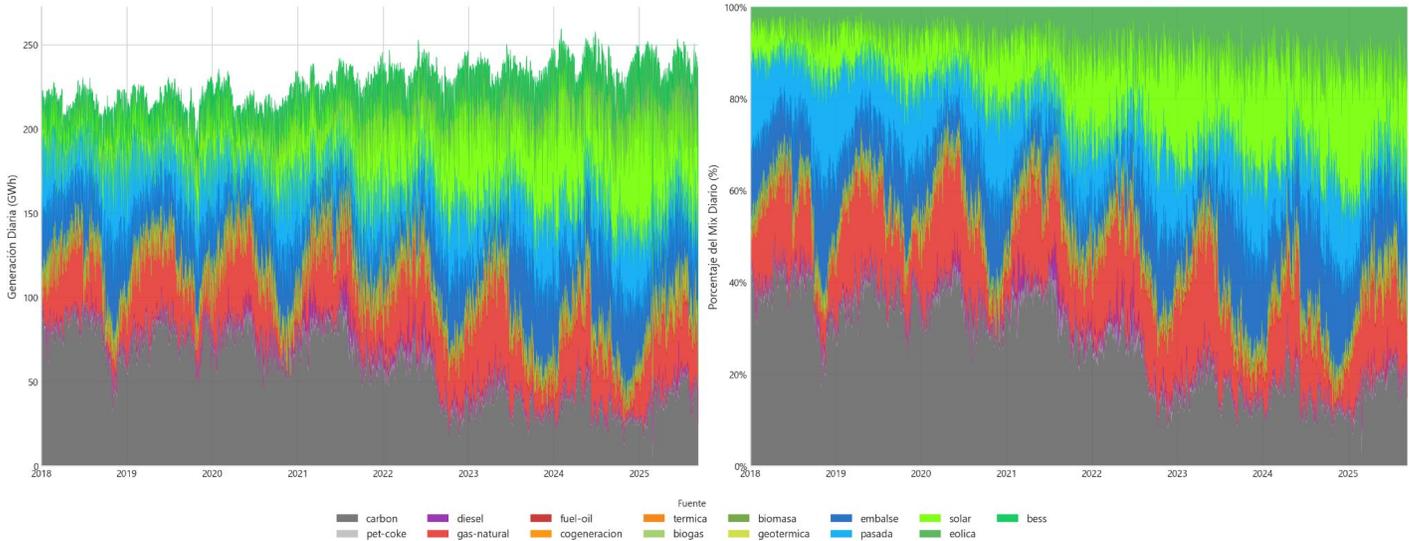


Fuente: BCI Estudios. Gráficos de elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Chile y Refinitiv.

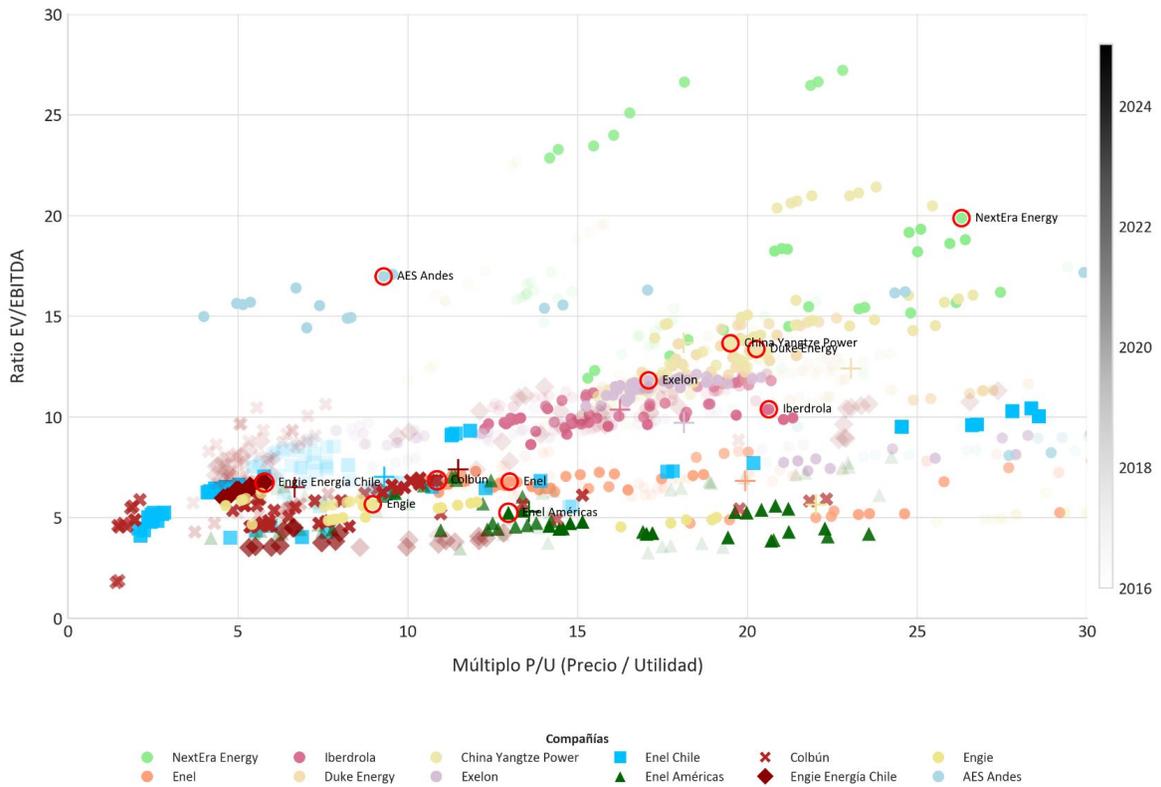


Anexo C : Sector Eléctrico

Generación SEN  
Escala diaria, cifras en GWh



Ratios P/U y EV/EBITDA de acciones bancarias  
Acciones bajo cobertura y comparables

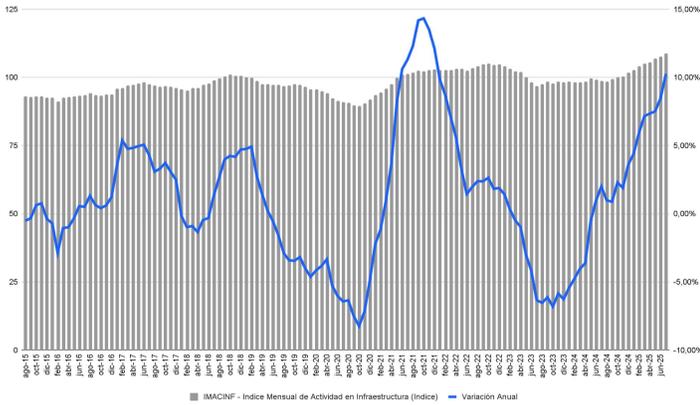


Fuente: BCI Estudios. Gráficos de elaboración propia a partir de datos de Refinitiv.

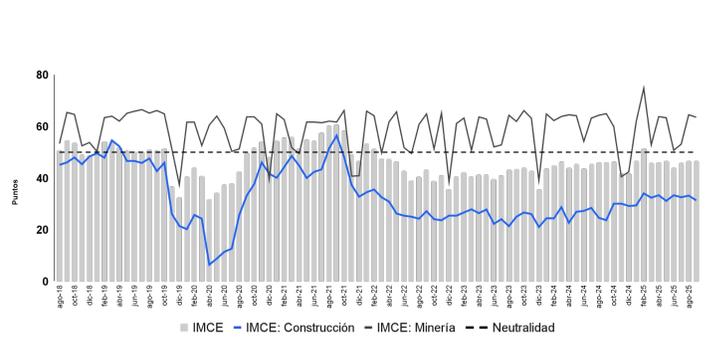


Anexo D : Sector Construcción

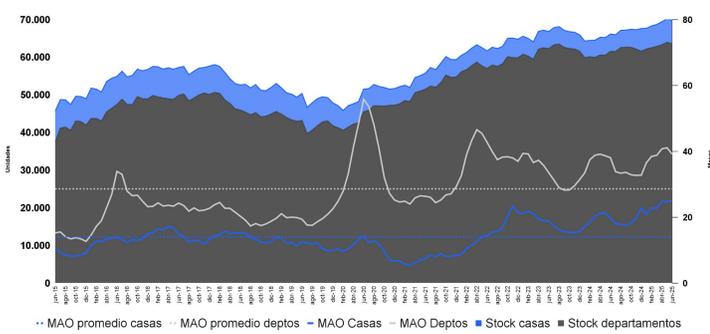
Índice Mensual de Actividad en Infraestructura



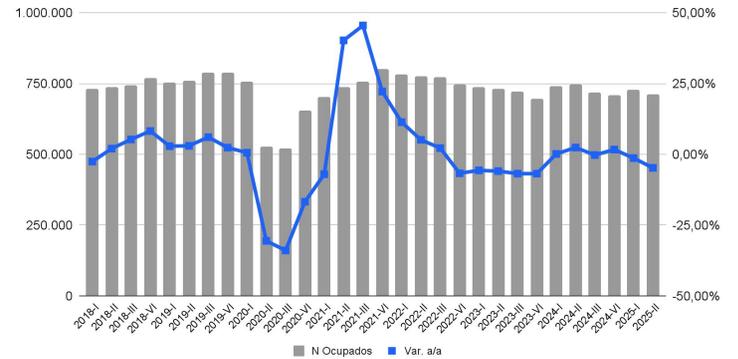
Índice Mensual de Actividad en Infraestructura



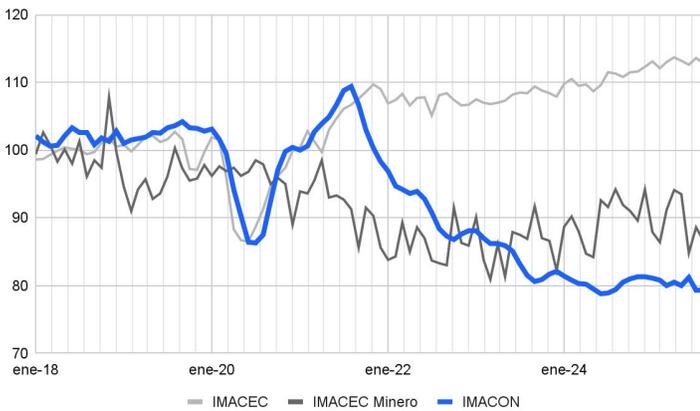
Oferta Vivienda Santiago



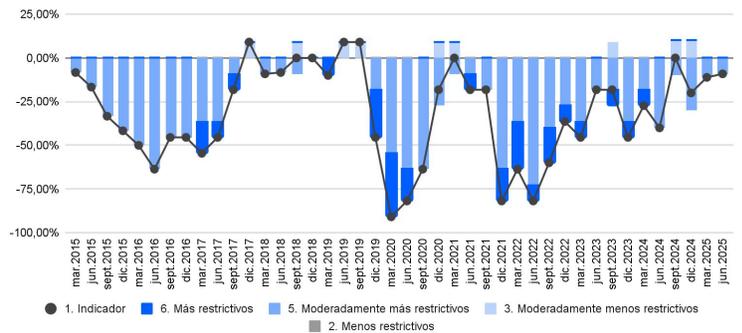
Oferta Vivienda Santiago



IMACEC e IMACON base 100= 2018



Cambio en la oferta de crédito inmobiliario



Fuente: BCI Estudios



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.

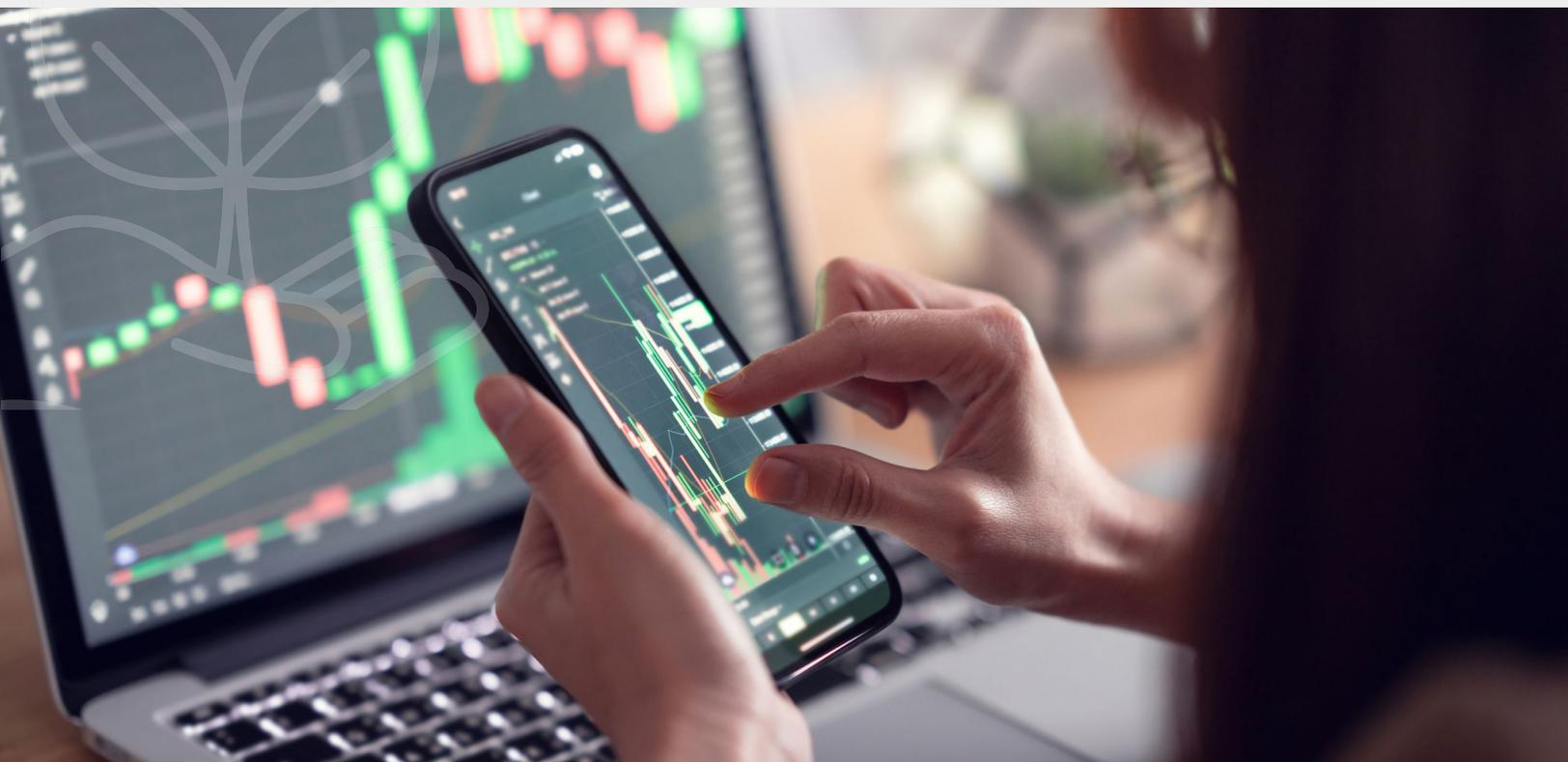
Asimismo, antes de decidir la contratación de cualquier producto o servicio, deberá comprender cabalmente por sí mismo, todos los términos, condiciones y riesgos inherentes a cada producto o servicio que se incluye en ella, o contratado, o que se tiene intención de contratar, con BCI Corredor de Bolsa 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 aquella 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 2026.

*Equipo Estudios*