

**INVERSIONES** | security  
de 

ACCIONES CHILENAS  
**YEARBOOK 2026**

---

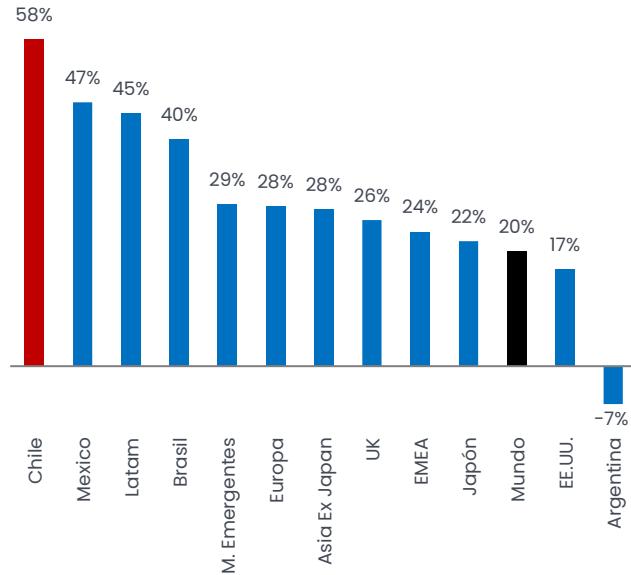


## Fuerte revalorización del IPSA en base de estímulos monetarios, crecimiento en utilidades y potencial cambio de ciclo político

### Desempeño de mercados accionarios en 2026

- El índice MSCI Chile acumula un retorno de +58% en lo que va del año en dólares, ubicándose entre los mercados accionarios con mejor desempeño a nivel global y en línea con la evolución positiva de los activos de riesgo, particularmente en América Latina.
- En 2025 el mercado incorporó una recuperación del crecimiento de utilidades corporativas, tras dos años de contracción, lo que se mezcló con una expansión de múltiplos asociado a la tesis de cambio de ciclo político y potencial recuperación de la inversión y crecimiento.
- El buen desempeño de las acciones chilenas se dio en un contexto de alto nivel de precios de materias primas, un peso fuertemente depreciado y un proceso de relajación monetaria a nivel regional.
- En términos de flujos, el rally de la bolsa local estuvo principalmente influenciado por inversionistas institucionales locales, destacando los Fondos de Pensiones que acumulan inversiones por ~US\$ 5.200 millones en los últimos tres años, aumentando su exposición a la clase de activo desde un mínimo histórico de 5,6% en diciembre 2021 hasta 9,1% del AUM en noviembre 2025.
- Si bien los flujos extranjeros hacia el mercado doméstico siguen siendo limitados, el ETF de Chile (ECH) registró una creación neta de cuotas de +42% en lo que va del año.

### Retorno total YTD (% USD) – MSCI

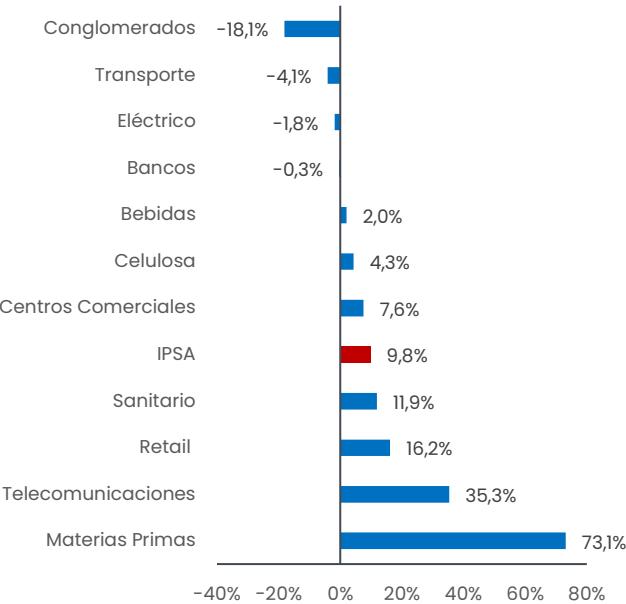


## Tras la recuperación observada en 2025, esperamos que las utilidades corporativas continúen expandiéndose entre 2026 y 2027.

### Crecimiento en utilidades 2026

- En 2025 las estimaciones de utilidades fueron consistentemente revisadas al alza, cerrando con un crecimiento de +29% a/a, explicado principalmente por sorpresas positivas en LATAM Airlines, el sector Retail y Los Centros Comerciales.
- En 2026 esperamos un crecimiento de +10% a/a en las utilidades por acción (EPS) del IPSA, principalmente explicado por el sector Materias primas (+73% a/a), en base a un crecimiento de +20% en la demanda de Litio, en un escenario de precios estable y con sesgo al alza.
- Asimismo, esperamos crecimientos de doble dígito en Telecomunicaciones (restringida) y Retail (+16% a/a), especialmente en Supermercados, asociado a las iniciativas en materia de eficiencia dado el actual entorno competitivo y una débil base de comparación tras la implementación de leyes laborales como el salario mínimo y la jornada laboral de 40 horas.
- También destaca la industria sanitaria (+12% a/a) en base al ajuste por el nuevo ciclo tarifario 2025-2030, eficiencias en costos y menores reajustes por la deuda indexada a inflación.
- En el caso de Conglomerados y Transporte, la caída en utilidades estaría casi completamente explicada por Vapores (-122% a/a), cuyos resultados esperamos que se vean impactados por una caída en los precio de los fletes marítimos en Hapag-Lloyd, lo que traería consigo menores resultados en Vapores (transporte) y Quiñenco (conglomerados).

### Crecimiento utilidades 2026 (% a/a)

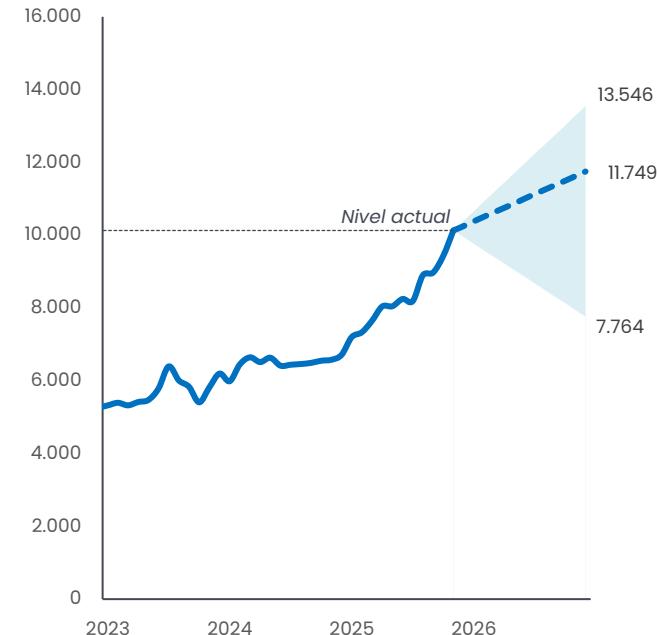


## Proyectamos un retorno de 15% para el IPSA en 2026, principalmente en base al crecimiento en las utilidades corporativas.

### Target IPSA 2026

- Estamos introduciendo un nuevo nivel objetivo para el IPSA de **11.749 puntos**, consistente con un retorno esperado de 15% desde los niveles actuales. Nuestro objetivo resulta del promedio de dos metodologías de valorización.
- Top-down:** precio objetivo de **11.800 puntos**, basado en un crecimiento esperado del EPS de +10% a/a y un múltiplo P/E objetivo de 14,3x, en línea con el promedio histórico de 10 años del índice. Adicionalmente, se construyeron escenarios optimista (13.546 puntos) y pesimista (7.764 puntos), aplicando sensibilidades al múltiplo.
- Bottom-up:** precio objetivo de **11.697 puntos**, obtenido al ponderar el retorno total esperado de cada compañía de acuerdo con su peso en el índice. En este contexto, reducimos nuestra prima por riesgo accionario (ERP) desde 6,5% a 5,7%, reflejando de mejor manera el escenario actual de valorizaciones y alineándose con el promedio histórico. La mayoría de nuestros precios objetivo individuales se fundamentan en un enfoque combinado 50/50 entre valorización por flujo de caja descontado (DCF) y múltiplos comparables.

### Escenarios para el IPSA 2026

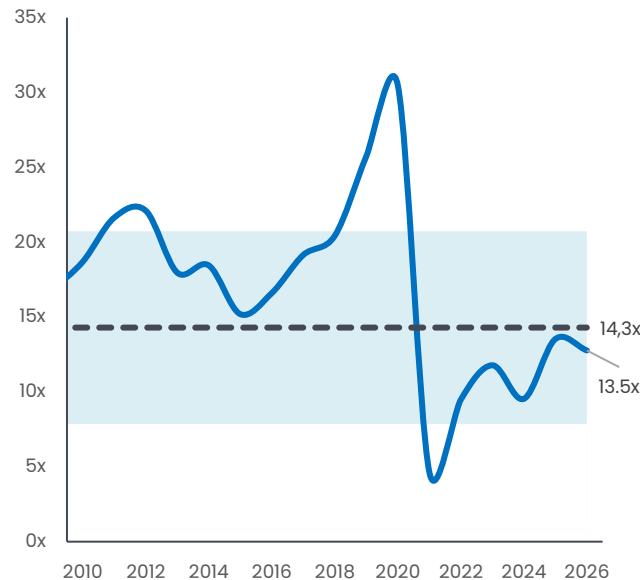


## Tras el buen desempeño en 2025, los múltiplos de valorización presentan poco espacio de revalorización en relación a promedios históricos.

### Valorizaciones y flujos

- Según nuestras estimaciones, el IPSA transa a un múltiplo P/U forward de 13,5x, lo que implica un leve descuento frente al promedio de los últimos 10 años (14,3x). Tras el buen desempeño en 2025, Chile se encuentra transando con un premio de 30% respecto a Latinoamérica, nivel superior al premio histórico de 20%.
- La prima por riesgo de mercado (ERP) se ha reducido hasta 4,5%, bastante por debajo del promedio de los últimos 10 años (5,7%), disminuyendo el atractivo de la clase de activo en términos relativos.
- Uno de los principales focos de riesgo es que el rally de la bolsa local fue explicado principalmente por institucionales locales, principalmente AFP, y no hubo una presencia relevante de extranjeros.
- Utilizando los flujos hacia fondos mutuos de renta variable local como proxy del inversionista Retail, este segmento ha realizado inversiones netas por más de 700 millones de dólares en lo que va del año, el mayor nivel desde noviembre de 2017, período marcado por una expectativa similar en cuanto al ciclo político.

### P/U Fwd – Chile (veces)

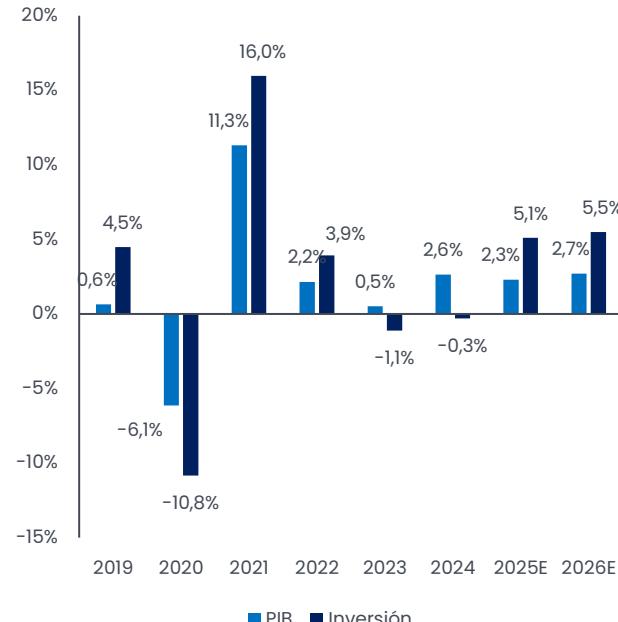


## El crecimiento del PIB mostraría una aceleración moderada en 2026, impulsada principalmente por una recuperación de la inversión.

### Perspectivas económicas en 2026

- Durante 2025, el PIB de Chile registraría un crecimiento cercano al 2,3%, en un contexto de recuperación gradual, apoyado por condiciones financieras más favorables y una mejora en los términos de intercambio.
- Para 2026, nuestro escenario base contempla un crecimiento del PIB de 2,7%, explicado principalmente por una mayor dinámica de la inversión (+5% a/a), mientras que el consumo privado y las exportaciones netas tendrían una contribución más acotada.
- Proyectamos que la Tasa de Política Monetaria converja hacia 4% durante el primer semestre de 2026, mientras que las tasas de interés de largo plazo se ubicarían en torno a 5,1% nominal y 2,1% en UF.
- En relación al tipo de cambio, estimamos que cierre el año en torno a CL\$ 900 por dólar, con una inflación de cierre de 2,8%, apoyada por la apreciación del peso.
- La materialización de este escenario dependerá de avances en tres frentes clave: seguridad, permisología y marco tributario, junto con señales claras de sostenibilidad fiscal.

### Crecimiento PIB (% a/a) - Chile



## Resumen Estadístico

Empresa	Sector	Peso	Mkt.	VPTD	Recomendación	Precio	Precio	Div.	Retorno	1M	6M	1A	
		IPSA	Cap (Mn.)	US\$ Mn		Actual	Objetivo	Upside	Total				
Andina-B	Bebidas y Viñas	2,3%	4.040	4,9	Sobreponderar	4.198	4.686	11,6%	6,3%	17,9%	-2,0%	5,5%	42,6%
CCU	Bebidas y Viñas	1,1%	2.373	10,2	Sobreponderar	6.025	7.794	29,4%	2,0%	31,3%	-2,1%	-3,0%	4,7%
Concha y Toro	Bebidas y Viñas	0,7%	839	1,2	Sobreponderar	1.045	1.280	22,5%	3,8%	26,4%	-2,7%	-7,8%	-4,6%
Parque Arauco	Centros Comerciales	2,9%	2.857	3,4	Neutral	3.098	3.501	13,0%	1,6%	14,6%	6,8%	43,8%	88,3%
Mallplaza	Centros Comerciales	3,8%	7.597	14,6	Neutral	3.189	3.525	10,5%	1,8%	12,3%	6,5%	54,8%	93,8%
Cencoshopp	Centros Comerciales	1,8%	4.532	1,6	Neutral	2.450	2.715	10,8%	4,1%	14,9%	7,7%	26,5%	59,0%
Enel Américas	Eléctrico	2,5%	10.288	14,0	Neutral	88	97	10,7%	2,4%	13,1%	-2,1%	-2,6%	7,1%
Enel Chile	Eléctrico	2,7%	5.531	4,5	Neutral	72	85	18,4%	4,3%	22,6%	2,4%	6,7%	35,2%
Engie Chile	Eléctrico	0,9%	1.537	1,4	Sobreponderar	1.345	1.744	29,7%	5,4%	35,1%	-3,7%	2,5%	57,3%
Ingevec	Construcción	-	183	0,1	Sobreponderar	145	180	24,1%	3,8%	27,8%	9,6%	60,4%	180,8%
CAP	Materias Primas	0,7%	1.145	2,3	Neutral	6.951	7.798	12,2%	0,0%	12,2%	10,1%	40,4%	32,6%
SQM-B	Materias Primas	13,0%	17.471	21,8	Neutral	58.390	63.088	8,0%	0,9%	8,9%	16,2%	90,3%	57,0%
Cencosud	Retail	5,5%	8.908	11,5	Sobreponderar	2.910	3.652	25,5%	1,4%	26,9%	1,9%	-8,1%	32,7%
Falabella	Retail	7,8%	16.691	15,7	Neutral	6.162	6.937	12,6%	2,0%	14,6%	1,3%	25,9%	74,0%
Ripley	Retail	0,7%	915	1,1	Neutral	427	484	13,5%	3,6%	17,1%	-2,7%	0,4%	64,3%
SMU	Retail	0,6%	943	1,8	Sobreponderar	152	182	20,0%	5,4%	25,3%	1,7%	-11,2%	-2,6%
Aguas-A	Sanitario	1,6%	2.389	3,2	Sobreponderar	367	436	19,0%	5,1%	24,2%	3,2%	12,5%	34,2%
IAM	Sanitario	0,8%	1.083	0,8	Sobreponderar	1.000	1.193	19,3%	5,3%	24,6%	2,1%	16,8%	44,1%
Quiñenco	Conglomerados	2,0%	8.322	1,2	Neutral	4.690	5.232	11,5%	3,0%	14,5%	8,0%	25,2%	60,9%
ILC	Conglomerados	0,8%	1.769	1,7	Sobreponderar	16.630	20.725	24,6%	6,0%	30,6%	8,9%	54,5%	125,7%
Latam	Transporte	9,6%	15.394	48,1	Neutral	23,6	27,5	16,5%	2,2%	18,7%	17,6%	36,6%	78,6%
Vapores	Transporte	1,0%	2.694	2,9	Subponderar	48,1	51,0	6,0%	2,3%	8,3%	3,2%	2,5%	9,7%
Banco De Chile	Financiero	12,4%	19.041	17,7	Neutral	173	180	3,9%	5,5%	9,4%	3,8%	22,6%	59,8%
Santander	Financiero	6,6%	14.204	9,3	Neutral	70	72	3,5%	4,9%	8,4%	2,5%	19,2%	50,3%
BCI	Financiero	6,7%	14.204	9,3	Sobreponderar	54.890	63.514	15,7%	2,4%	18,2%	11,0%	45,4%	100,3%
Itaú Chile	Financiero	2,0%	14.204	9,3	Neutral	17.999	19.086	6,0%	3,2%	9,3%	5,3%	45,6%	82,3%
<b>IPSA</b>			<b>186.613</b>	<b>222,3</b>		<b>10.180</b>	<b>11.749</b>			<b>15,4%</b>	<b>6,2%</b>	<b>24,9%</b>	<b>49,9%</b>

## Resumen Estadístico

Empresa	EV/EBITDA			P/U			B/L		ROE			DFN/EBITDA		
	U5A	26E	27E	U5A	26E	27E	U5A	U12M	U5A	26E	27E	U5A	26E	27E
Andina-B	6,0x	7,2x	6,5x	12,1x	14,2x	13,2x	2,3x	3,5x	19,0%	20,3%	19,9%	1,5x	1,5x	1,2x
CCU	7,5x	6,4x	5,1x	15,7x	13,7x	11,0x	1,6x	1,5x	10,6%	10,3%	12,3%	1,6x	1,1x	0,5x
Concha y Toro	9,3x	7,6x	7,0x	11,6x	10,4x	9,8x	1,1x	0,9x	10,0%	8,1%	8,1%	3,2x	2,5x	2,1x
Parque Arauco	14,6x	15,6x	15,3x	17,3x	15,8x	15,0x	1,0x	1,7x	7,5%	7,4%	6,8%	6,1x	5,8x	5,9x
Mallplaza	13,1x	14,3x	12,8x	19,7x	9,6x	9,0x	1,2x	1,9x	9,7%	8,1%	7,9%	3,5x	2,0x	1,6x
Cencosoppel	11,7x	12,9x	12,3x	14,0x	12,9x	12,4x	0,9x	1,4x	7,3%	7,8%	7,5%	2,4x	1,9x	1,8x
Enel Américas	4,5x	4,3x	4,4x	19,8x	12x	11x	0,8x	0,6x	7,5%	5,2%	5,7%	1,1x	1,3x	1,3x
Enel Chile	6,2x	6,9x	7,3x	15,4x	13,1x	12,7x	0,8x	1,1x	9,1%	7,8%	7,9%	2,1x	2,1x	1,9x
Engie Chile	6,6x	7,7x	5,8x	5,4x	7,5x	6,0x	0,6x	0,9x	0,3%	10,8%	12,7%	4,1x	4,9x	3,5x
Ingevec	6,8x	6,4x	5,7x	5,6x	3,7x	3,7x	1,0x	1,7x	16,8%	38,8%	34,3%	3,1x	1,4x	1,2x
CAP	4,7x	5,8x	5,0x	3,7x	25,7x	15,8x	0,6x	0,7x	-0,3%	2,5%	4,1%	1,5x	2,1x	1,6x
SQM-B	8,7x	10,3x	10,3x	17,3x	19,9x	19,8x	3,4x	3,4x	18,4%	13,0%	12,5%	0,7x	0,9x	0,8x
Cencosud	6,8x	7,4x	6,5x	10,2x	15,2x	12,6x	1,3x	1,7x	14,5%	10,4%	11,3%	2,9x	2,6x	2,0x
Falabella	10,9x	9,9x	9,1x	15,3x	13,5x	12,7x	1,2x	2,1x	6,8%	12,8%	12,0%	3,7x	1,5x	1,1x
Ripley	-	8,7x	8,9x	8,9x	8,5x	8,9x	0,4x	0,8x	3,7%	7,8%	6,9%	-8,8x	5,1x	5,2x
SMU	7,4x	8,2x	7,6x	11,0x	21,7x	21,4x	1,0x	1,0x	10,3%	4,8%	4,8%	4,1x	4,6x	4,2x
Aguas-A	7,5x	8,0x	7,9x	13,3x	14,2x	13,8x	1,5x	1,7x	11,4%	11,0%	11,1%	3,7x	3,5x	3,5x
IAM				11,5x	13,3x	12,9x	0,8x	1,1x	5,9%	5,3%	6,4%			
Quiñenco				8,7x	16,0x	12,9x	0,6x	0,8x	5,9%	5,3%	6,4%			
ILC				4,9x	7,1x	6,9x	0,4x	1,4x	3,5%	16,8%	15,6%			
Latam				8,2x	8,6x	8,5x	26,8x	13,9x	134,9%	90,3%	63,0%	42,1x	1,2x	0,9x
Vapores				6,6x		23,6x	0,5x	0,4x	5,3%	-0,7%	1,5%			
Banco De Chile				9,5x	14,9x	14,9x	2,1x	3,1x	22,9%	20,1%	19,5%			
Santander				11,1x	12,7x	11,6x	2,0x	2,9x	19,2%	20,9%	21,3%			
BCI				7,9x	12,1x	11,2x	1,0x	1,7x	12,9%	12,3%	12,4%			
Itaú Chile				6,1x	9,9x	9,2x	0,6x	0,9x	9,5%	8,7%	9,0%			
<b>IPSA</b>				<b>17,2x</b>	<b>13,5x</b>	<b>12,4x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,5x</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,4%</b>	<b>14,1%</b>			

## YEARBOOK 2026 | Índice

### Bebidas y Viñas

- [Embotelladora Andina](#).....Página 11
- [CCU](#).....Página 12
- [Concha y Toro](#).....Página 13

### Sector Eléctrico

- [Enel Américas](#).....Página 15
- [Enel Chile](#).....Página 16
- [Engie Energía Chile](#).....Página 17

### Materias Primas

- [SQM](#).....Página 19
- [CAP](#).....Página 20

### Centros Comerciales

- [Parque Arauco](#).....Página 22
- [Mall Plaza](#).....Página 23
- [Cencos Malls](#).....Página 24

### Sector Retail

- [Cencosud](#).....Página 26
- [SMU](#).....Página 27
- [Falabella](#).....Página 28
- [Ripley](#).....Página 29

### Sector Sanitario

- [Aguas Andinas](#).....Página 31
- [IAM](#).....Página 32

### Construcción

- [Ingevec](#).....Página 34

### Transporte

- [LATAM Airlines](#).....Página 36
- [Compañía Sudamericana de Vapores](#).....Página 37

### Bancos

- [Banco de Chile](#).....Página 39
- [Banco Santander](#).....Página 40
- [Banco de Crédito e Inversiones](#).....Página 41
- [Banco Itaú Chile](#).....Página 42

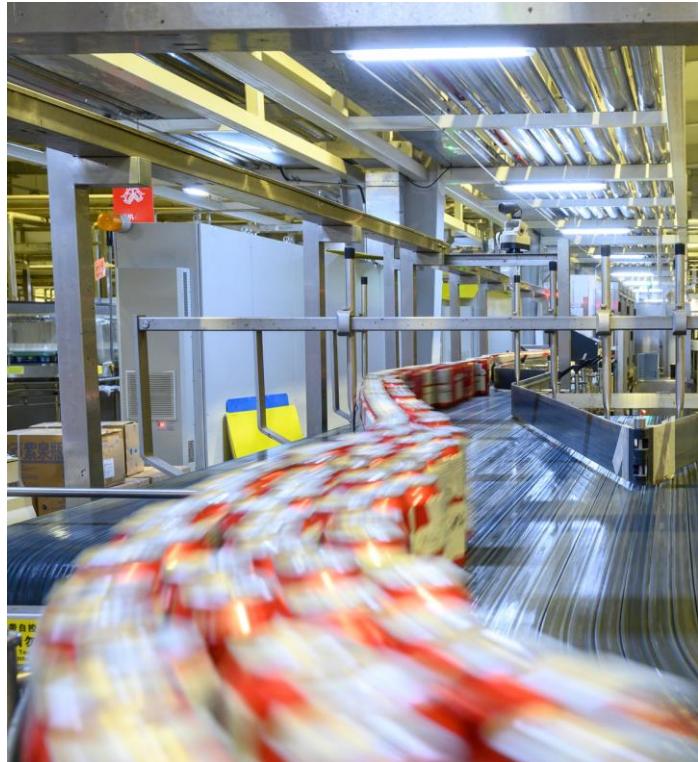
### Conglomerados

- [ILC](#).....Página 43
- [Quiñenco](#).....Página 44

## Bebidas y Viñas

### Visión sectorial

- La caída en los costos de las materias primas y un posible fortalecimiento del peso chileno nos inclinan a favor de las compañías de bebidas. La disminución en los precios de la resina PET, el azúcar y el aluminio debería generar un entorno más favorable para un sector cuyos costos están altamente expuestos a estos insumos. A ello se suma un escenario cambiario más positivo, ya que es probable que el peso chileno se aprecie frente al dólar estadounidense, lo que podría impulsar los márgenes o, al menos, otorgar mayor holgura a los embotelladores para operar de manera rentable.
- En este contexto, la primera compañía en beneficiarse sería CCU, siempre que no se reactive una competencia más agresiva. Posteriormente, Embotelladora Andina también debería ver efectos positivos, aunque de forma más gradual, dado que sus coberturas generan rezagos en la velocidad con que las variaciones del tipo de cambio y de los costos de materias primas se reflejan en el estado de resultados.
- El escenario los viñedos se ha deteriorado, ya que un posible fortalecimiento del peso chileno probablemente agregue presión adicional a una industria debilitada por menores exportaciones. A diferencia de las compañías de bebidas, la exposición de Concha y Toro al dólar se convierte en una desventaja en un contexto de apreciación del peso frente a una canasta de monedas, considerando que más del 60% de sus ingresos está denominado en monedas extranjeras. A esto se suman vientos en contra relevantes para la industria, como la caída en el consumo de alcohol y la reducción de la participación del vino dentro de dicho consumo.



## Bebidas y Viñas

### Embotelladora Andina

#### Descripción

- Embotelladora Andina es una empresa chilena dedicada a la producción, comercialización y distribución de bebidas, jugos y aguas, bajo el sistema de The Coca-Cola en Chile, Brasil, Argentina y Paraguay.

#### Tesis de Inversión

- Perspectiva favorable en relación con los principales costos de insumos y un dólar depreciado frente a las monedas relevantes para Embotelladora Andina. Si bien Embotelladora Andina utiliza coberturas, no está completamente aislada de un contexto favorable en términos de tipo de cambio y costos de insumos. El impacto simplemente se difiere, con el beneficio de obtener visibilidad de corto plazo para la gestión de ingresos y el control de costos.
- No solo los costos de las materias primas y las fluctuaciones cambiarias influyen en los márgenes de rentabilidad, sino que el poder de fijación de precios también desempeña un papel clave, lo que convierte a Embotelladora Andina en una apuesta con menor incertidumbre. El portafolio de marcas de Embotelladora Andina está compuesto mayoritariamente por marcas Coca-Cola, las cuales constituyen la base de su poder para traspasar a precios mayores costos, permitiendo que la tesis de inversión no dependa únicamente de factores macroeconómicos externos ni de una competencia impredecible.

#### Resumen

Industria	Bebidas
Bloomberg	ANDINAB CC
Bolsa de Santiago	ANDINA-B
Clasificación de riesgo	BBB+
52 sem. máx/mín (CL\$)	4415/2907
VDPT 6M (US\$ Mn)	4,6
Free Float	79%
# de acciones (Mn)	947
Cap. Bursátil (US\$Mn)	4.009
Precio objetivo (CL\$)	4.686
Precio actual (CL\$)	4.198
Retorno potencial	11,6%
Ret. Dividendos	6,3%
Retorno total	17,9%
Recomendación	Sobreponderar

## Bebidas y Viñas

# Compañía de Cervecerías Unidas

### Descripción

- Empresa chilena dedicada a la producción, comercialización y distribución de bebidas alcohólicas y no alcohólicas, bajo distintos acuerdos de franquicia, destacando licencias de distribución de marcas como PEPSI, Heineken y Sol, así como sus marcas emblemáticas. La empresa divide sus operaciones en tres segmentos Chile, Negocios internacionales y Viña San Pedro de Tarapacá.

### Tesis de Inversión

- Un peso chileno potencialmente más fuerte podría finalmente respaldar una recuperación de utilidades. Junto con menores costos de materias primas como la resina PET y el azúcar, este año es probable que el peso chileno se aprecie frente al dólar. En este contexto, CCU sería uno de los mayores beneficiados, ya que cerca del 60% de sus costos están expuestos a materias primas y al dólar. Consideramos que, si este escenario se materializa (y siempre que la agresividad competitiva se mantenga bajo control), las estimaciones de mercado para 2027 podrían ser revisadas al alza, lo que potencialmente respaldaría la acción.
- A pesar de las presiones persistentes, creemos que las valorizaciones actuales reflejarían un escenario más pesimista de lo que justifican sus fundamentos. Si bien la industria del alcohol enfrenta desafíos estructurales como cíclicos, las valorizaciones de CCU descuentan escenarios de rentabilidad que son casi exclusivamente pesimistas. Si bien no son del todo asimétricos, sí se trata de una situación con mayor probabilidad de sorprender al alza que a la baja.

### Resumen

Industria	Bebidas
Bloomberg	CCU CC
Bolsa de Santiago	CCU
Clasificación de riesgo	BBB
52 sem. máx/mín (CL\$)	7487/5456
VDPT 6M (US\$ Mn)	7,2
Free Float	33%
# de acciones (Mn)	370
Cap. Bursátil (US\$Mn)	2.272
Precio objetivo (CL\$)	7.794
Precio actual (CL\$)	6.025
Retorno potencial	29,4%
Ret. Dividendos	2,0%
Retorno total	31,3%
Recomendación	Sobreponderar

## Bebidas y Viñas

# Viña Concha y Toro

### Descripción

- Viña Concha y Toro es una empresa chilena dedicada a la producción, comercialización y distribución de vinos y otras bebidas alcohólicas, con presencia a nivel mundial. La compañía está verticalmente integrada, es propietaria de sus viñedos, opera plantas de producción y embotellado, y cuenta con una importante red de distribución. Sus principales mercados, medidos por ingresos en 2025, son el Reino Unido, Estados Unidos y Chile.

### Tesis de Inversión

- El tipo de cambio sigue siendo el factor más crítico que impulsa los resultados de Concha y Toro y, en 2026, se espera que pese sobre el desempeño, ya que es probable que el peso chileno se aprecie frente a la canasta de monedas relevante para Concha y Toro.
- Según nuestras estimaciones, las variaciones en dicha canasta explican hasta un 70% de la variación de precios de venta promedio de Concha y Toro en su segmento de mercados de exportación (que representan más de 70% de las ventas de la compañía), lo que revela que la premiumización tiene un impacto limitado en la rentabilidad, mientras que el tipo de cambio puede ejercer una influencia desproporcionada.
- Como resultado, creemos que en 2026 las probabilidades de que Concha y Toro muestre un desempeño financiero en línea con sus metas financieras son menores.
- Sin embargo, las valorizaciones de Concha y Toro se encuentran altamente descontadas por lo que vemos un balance riesgo-retorno atractivo a pesar de la ausencia de catalizadores de corto plazo.

### Resumen

Industria	Viñas
Bloomberg	CONCHA CC
Bolsa de Santiago	CONCHATORO
Clasificación de riesgo	AA-
52 sem. máx/mín (CL\$)	1318/980
VDPT 6M (US\$ Mn)	1,4
Free Float	76%
# de acciones (Mn)	747
Cap. Bursátil (US\$Mn)	834
Precio objetivo (CL\$)	1.280
Precio actual (CL\$)	1.045
Retorno potencial	22,5%
Ret. Dividendos	3,8%
Retorno total	26,4%
Recomendación	Sobreponderar

## Sector Eléctrico

### Visión sectorial

- Para 2026 esperamos que las condiciones hidrológicas se normalicen, tras una excepcional disponibilidad de agua durante 2023-2024 y un año de transición en 2025. La generación hidroeléctrica alcanzó su máximo en el periodo de El Niño, impulsada por precipitaciones superiores a los promedios históricos y altos niveles de embalses. Sin embargo, las previsiones climáticas para 2026 apuntan a condiciones neutrales. Esto implicaría una menor contribución de la generación hidroeléctrica al mix nacional en comparación con años recientes, aumentando la dependencia del sistema de las energías renovables no hidroeléctricas y la generación térmica en períodos de alta demanda, especialmente en un contexto de crecimiento continuo en el consumo eléctrico y restricciones de oferta.
- La transición energética y la descarbonización siguen siendo pilares estratégicos fundamentales para el sector eléctrico, impulsando una transformación estructural del mix de generación en la región. Las empresas continúan avanzando en el cierre progresivo de activos a carbón, mientras aceleran las inversiones en generación renovable, principalmente solar y eólica, complementadas por soluciones de almacenamiento de baterías para mejorar la flexibilidad del sistema. Aunque esta transición requiere mayores inversiones en el corto y mediano plazo, fortalece la sostenibilidad a largo plazo del negocio, reduce la exposición a riesgos regulatorios y de combustibles, y mejora los perfiles ESG de las compañías, lo que facilita el acceso a financiamiento verde y refuerza la estabilidad y visibilidad de los flujos de caja futuros.



## Sector Eléctrico

# Enel Américas

### Descripción

- Enel Américas es una de las mayores eléctricas privadas de América Latina, con ~12,8 GW de capacidad instalada y cerca de 26 millones de clientes en distribución. Opera generación y distribución en Brasil, Colombia y Centroamérica, y es controlada por Enel S.p.A., que posee el 82,3% de la compañía.

### Tesis de Inversión

- Mayor flexibilidad financiera tras recientes desinversiones de activos e iniciativas de simplificación corporativa. La compañía continúa reduciendo su nivel de endeudamiento, habiendo ya reembolsado una parte significativa de la obligación con el fondo de pensiones de São Paulo, con aproximadamente US\$ 600 millones aún pendientes. La administración ha indicado su intención de liquidar completamente esta obligación mediante dos pagos de aproximadamente US\$ 300 millones en 2026 y 2027.
- El plan acelerado de Capex en Distribución continúa adelantándose a las próximas renovaciones de concesiones en Brasil. Enel Américas mantiene una postura proactiva para fortalecer la resiliencia de la red y la calidad del servicio, comprometiendo un programa de Capex de US\$ 7.5 mil millones para el período 2025–2027. Mantenemos una visión positiva sobre el proceso de renovación de concesiones, ya que continúa avanzando.

### Resumen

Industria	Utilities
Bloomberg	ENELAM CC
Bolsa de Santiago	ENELAM
Clasificación de riesgo	BBB-
52 sem. máx/mín (CL\$)	105/86
VDPT 6M (US\$ Mn)	8,8
Free Float	18%
# de acciones (Mn)	107.282
Cap. Bursátil (US\$Mn)	9.441
Precio objetivo (CL\$)	97
Precio actual (CL\$)	88
Retorno potencial	10,7%
Ret. Dividendos	2,4%
Retorno total	13,1%
Recomendación	Neutral

## Sector Eléctrico

### Enel Chile

#### Descripción

- Enel Chile opera los negocios de generación y distribución del Grupo Enel en Chile y, tras el proyecto Elqui, integra Enel Generación Chile, Enel Green Power Chile y Enel Distribución Chile, con presencia relevante en la Región Metropolitana. La compañía es controlada por el grupo italiano Enel, que posee el 64,9% de la propiedad.

#### Tesis de Inversión

- Estabilización de resultados y mayor rentabilidad. La administración espera que el Capex se mantenga prácticamente sin cambios respecto del guidance 2024 y anticipa que las ventas de energía se mantendrán cercanas a los niveles de 2025 en los años siguientes. La compañía busca mejorar márgenes mediante un mejor abastecimiento, con menor exposición al mercado spot, un mix de generación más eficiente con mayor aporte de renovables y BESS, y una estrategia comercial flexible.
- Sólida posición financiera, aunque presionada por una deuda intercompañía relevante. Proyectamos un ratio deuda neta sobre EBITDA cercana a 2,0x durante los próximos tres años, con una cobertura de gastos financieros cercana a 5,0x, reflejando mayor visibilidad de resultados y un plan de inversiones más moderado. No obstante, Enel Chile mantiene cerca de US\$ 942 millones en cuentas por pagar a relacionadas.

#### Resumen

Industria	Utilities
Bloomberg	ENELCHIL CC
Bolsa de Santiago	ENELCHILE
Clasificación de riesgo	BBB
52 sem. máx/mín (CL\$)	75/52
VDPT 6M (US\$ Mn)	4,5
Free Float	36%
# de acciones (Mn)	69.167
Cap. Bursátil (US\$Mn)	5.380
Precio objetivo (CL\$)	85
Precio actual (CL\$)	72
Retorno potencial	18,3%
Ret. Dividendos	4,3%
Retorno total	22,6%
Recomendación	Neutral

## Sector Eléctrico

**Engie Energía Chile****Descripción**

- Engie Energía Chile se dedica a la generación y suministro eléctrico, principalmente a clientes industriales, mineros y regulados del norte de Chile, y participa en transmisión a través de Transmisora Eléctrica del Norte. La compañía cuenta con 3,2 GW de capacidad instalada y un plan para incorporar ~2,6 GW renovables al 2027, siendo controlada por Engie France con cerca del 60% de la propiedad.

**Tesis de Inversión**

- La compañía continúa respaldando su estrategia centrada en el crecimiento y en la preservación de la cuota de mercado. Tras la exitosa ejecución de su plan de desapalancamiento y mitigación de riesgos, la empresa mantiene su senda de expansión. La administración ha delineado un enfoque comercial más agresivo y ya ha manifestado su intención de participar en las próximas subastas públicas de energía, dado que varios contratos regulados clave vencerán en los próximos años.
- Se espera que el impulso positivo de las utilidades continúe. La compañía ha registrado una sólida recuperación operativa y financiera en los últimos años, y estimamos que sostendrá un crecimiento del EBITDA de aproximadamente +7% CAGR entre 2025 y 2028. Si bien el flujo de caja seguirá siendo ajustado en medio de la aceleración del Capex, Engie debería mantenerse en posición de ofrecer dividendos atractivos a lo largo del período..

**Resumen**

Industria	Utilities
Bloomberg	ECL CC
Bolsa de Santiago	ECL
Clasificación de riesgo	BBB
52 sem. máx/mín (CL\$)	1417/860
VDPT 6M (US\$ Mn)	1,3
Free Float	40%
# de acciones (Mn)	1.053
Cap. Bursátil (US\$Mn)	1.531
Precio objetivo (CL\$)	1.744
Precio actual (CL\$)	1.345
Retorno potencial	29,7%
Ret. Dividendos	5,4%
Retorno total	35,1%
Recomendación	Sobreponderar

## Materias Primas

### Visión sectorial

- El mercado del litio ha comenzado a estabilizarse tras la fuerte corrección de precios observada entre 2023 y 2024, con 2025 actuando como un año de transición hacia un mayor equilibrio entre oferta y demanda. El prolongado entorno de precios deprimidos durante 2024 gatilló una racionalización relevante de la oferta, con productores de alto costo anunciando retrasos o suspensiones de proyectos. De cara a 2026, parte de esta oferta se mantendría fuera del mercado, apoyando una estabilización de precios. Al mismo tiempo, los fundamentos de demanda se mantienen resilientes, especialmente en China —que concentra cerca del 60% de las ventas globales de vehículos eléctricos— respaldados por políticas estructurales de electrificación. En el mediano plazo, el crecimiento de la demanda asociada a vehículos eléctricos y almacenamiento de energía respalda un precio de equilibrio superior a los niveles actuales, favoreciendo productores de bajo costo.
- Las perspectivas del mercado del hierro hacia 2026 se mantienen mixtas y altamente dependientes de la evolución macroeconómica de China. Tras el peak postpandemia de fines de 2023, los precios del hierro 62% Fe se debilitaron durante 2024 debido a la prolongada desaceleración del sector inmobiliario chino, llevando a los productores de acero a moderar su producción. Para 2026, esperamos precios acotados dentro de un rango limitados por la incertidumbre estructural en torno a la actividad de construcción en China. En este contexto, los premios por hierro de mayor ley deberían mantenerse estables, favoreciendo a productores con activos de alta calidad y estructuras de costos eficientes.



## Materias Primas

**Sociedad Química y Minera de Chile****Descripción**

- Soquimich (SQM) es una compañía minera química con fuerte presencia global a través de cinco líneas de negocio, lideradas por Litio (40% del margen bruto), seguidas por Yodo, Nitratos y Químicos Industriales. De acuerdo con la regulación chilena, SQM no tiene un controlador; sus principales accionistas son el grupo Pampa (26%), ligado a Julio Ponce, y el grupo chino Tianqi (22%).

**Tesis de Inversión**

- Bien posicionada para capitalizar la estabilización de los fundamentos del mercado del litio. SQM se mantiene como líder global, con uno de los costos de producción más bajos a nivel mundial, lo que le permite expandir participación de mercado y beneficiarse del entorno de precios favorable. La compañía alcanzará una capacidad cercana a 305 mil toneladas de LCE en 2026, mientras la industria del litio crecería hacia 2030.
- Menor incertidumbre en torno a la renovación de la concesión del Salar de Atacama debería justificar un descuento menor frente a pares. Con el acuerdo con Codelco asegurado, se espera que SQM formalice la firma en las próximas semanas, antes del cambio de gobierno. El acuerdo extenderá la concesión por 30 años, hasta 2060, y otorgará acceso a cuotas adicionales de producción a cambio de transferir el control.

**Resumen**

Industria	Materials
Bloomberg	SQM/B CC
Bolsa de Santiago	SQM-B
Clasificación de riesgo	BBB+
52 sem. máx/mín (CL\$)	60711/27567
VDPT 6M (US\$ Mn)	20,2
Free Float	60%
# de acciones (Mn)	286
Cap. Bursátil (US\$Mn)	15.829
Precio objetivo (CL\$)	63.088
Precio actual (CL\$)	58.390
Retorno potencial	8,0%
Ret. Dividendos	0,9%
Retorno total	8,9%
Recomendación	Neutral

## Materias Primas

### CAP

#### Descripción

- CAP es un conglomerado minero enfocado principalmente en la producción de hierro a través de CMP, el mayor productor de la costa pacífica de América Latina, y participa además en negocios de acero e infraestructura. Sus principales accionistas son Invercap (43,3%) y Mitsubishi (12,5%).

#### Tesis de Inversión

- CAP ha definido una estrategia corporativa enfocada en expandir capacidad dentro de su negocio minero core, con el objetivo de posicionarse como un productor de hierro de alta ley. Estimamos inversiones por aproximadamente US\$ 708 millones entre 2025 y 2027 y cerca de US\$ 2.200 millones entre 2028 y 2034, destinadas a aumentar la capacidad productiva desde 18 millones hasta 22 millones de toneladas hacia 2035, reforzando su escala y competitividad.
- Según su guidance a 2030, la compañía espera que el segmento minero (CMP) represente alrededor del 60% del EBITDA consolidado, mientras que Aclara aportaría cerca de 12,5%, llevando los negocios mineros a un 72,5% del total. Los segmentos de infraestructura e industrial aportarían aproximadamente 15% y 12,5%, respectivamente, reflejando el objetivo estratégico de CAP de diversificar su base de ingresos y reducir volatilidad.

#### Resumen

Industria	Materials
Bloomberg	CAP CC
Bolsa de Santiago	CAP
Clasificación de riesgo	A+
52 sem. máx/mín (CL\$)	7100/4351
VDPT 6M (US\$ Mn)	1,5
Free Float	44%
# de acciones (Mn)	149
Cap. Bursátil (US\$Mn)	1.039
Precio objetivo (CL\$)	7.798
Precio actual (CL\$)	6.951
Retorno potencial	12,2%
Ret. Dividendos	0,0%
Retorno total	12,2%
Recomendación	Neutral

## Centros Comerciales

### Visión sectorial

- Los centros comerciales presentan oportunidades de crecimiento en un contexto en que las valorizaciones convergen hacia niveles prepandemia. Anticipamos un crecimiento en ingresos de un dígito alto a/a, impulsado por renegociación de contratos con mejores condiciones y por un entorno macroeconómico más favorable, que incluye recortes adicionales en la Tasa de Política Monetaria y un crecimiento del consumo privado en los tres países. Este escenario debería sostener niveles de ocupación estables (~96%) y un mayor apetito por la expansión, principalmente a través de ampliaciones, con un aumento estimado de ~139 mil m<sup>2</sup> respecto a 2025E, concentrado en Chile (75%) y Perú (25%). La estrategia prioriza expansiones de activos premium, por ejemplo PAK Cerro Colorado, Mallplaza Oeste y Cenco Florida.
- Desde una perspectiva de valorización, estimamos que el sector transa a una tasa de capitalización (cap rate) 2026E de ~7,2%, lo que implica un spread de +485 pb sobre la tasa libre de riesgo en UF a 10 años (BCU 10), el cual podría ampliarse moderadamente hacia +515 pb considerando el limitado margen de baja en las tasas de largo plazo este año. En este sentido, el spread se ubicaría levemente por sobre el promedio histórico prepandemia (+472 pb).



## Centros Comerciales

### Parque Arauco

#### Descripción

- Parque Arauco SA es una empresa chilena dedicada al desarrollo y explotación de centros comerciales, outlets y stripcenters en la región andina. El grupo controlador posee aprox. 27% de la propiedad y está principalmente relacionado con la familia Said Somavía.

#### Tesis de Inversión

- Vehículo inmobiliario con mayor diversificación en términos de ABL en la región andina, donde Perú y Colombia representan aprox. 54% del ABL total y aprox. 48% del EBITDA U12M. Esta huella geográfica le permite beneficiarse de mejores perspectivas de consumo en la región, así como capturar un mayor potencial de crecimiento medido por ABL/100 habitantes, donde Perú y Colombia están por debajo del promedio LatAm.
- Gestión disciplinada de la deuda y rotación activa del portafolio continúan respaldando su potencial de crecimiento. Tras completar las recientes adquisiciones, la empresa va a reducir su apalancamiento desde 5,6x hasta 5,0x, preservando flexibilidad para anunciar nuevos proyectos dentro del rango objetivo de endeudamiento. Asimismo, la estrategia de reciclaje de capital aplicada a activos seleccionados en Perú pondría generar recursos adicionales.
- Pionero local en el desarrollo de Multifamily. En los últimos años, la compañía ha anunciado adquisiciones y desarrollos Multifamily, superando a pares locales.

#### Resumen

Industria	Bienes Inmobiliarios
Bloomberg	PARAUCO CC
Bolsa de Santiago	PARAUCO
Clasificación de riesgo	AA
52 sem. máx/mín (CL\$)	3160/1523
VDPT 6M (US\$ Mn)	2,7
Free Float	74%
# de acciones (Mn)	906
Cap. Bursátil (US\$Mn)	1.897
Precio objetivo (CL\$)	3.501
Precio actual (CL\$)	3.098
Retorno potencial	13,0%
Ret. Dividendos	1,6%
Retorno total	14,6%
Recomendación	Neutral

## Centros Comerciales

### Mall Plaza

#### Descripción

- Plaza S.A. es una empresa chilena especializada en el desarrollo y operación de los centros comerciales en Chile, Perú y Colombia. Plaza S.A. es controlada por Falabella S.A., que posee ~53% de participación accionaria.

#### Tesis de Inversión

- Mayor crecimiento anunciado vía expansiones frente a sus competidores para 2026-2028. La compañía ha anunciado 168.200 m<sup>2</sup> en proyectos de expansión en Chile y Perú, superando los planes de competidores. Con este pipeline podría ampliar su portafolio de malls regionales (Tier A), fortaleciendo su posición competitiva de largo plazo.
- Apalancamiento por debajo del rango objetivo. Mallplaza mantiene un nivel de endeudamiento inferior a su rango meta (DFN/EBITDA 3,5x – 4,5x), lo que le otorga capacidad para incorporar entre US\$ 365 – 897 millones de deuda adicional sin tensionar su balance. Esta posición le permite financiar adquisiciones y expansiones relevantes, habilitando una nueva fase de crecimiento sin recurrir a aumentos de capital.
- Mejora estructural en liquidez. La reciente inclusión de la compañía en los índices MSCI EM Mid Cap y FTSE mejora estructuralmente su liquidez y actúa como catalizador de flujos pasivos por alrededor de ~US\$ 130 millones.

#### Resumen

Industria	Bienes Inmobiliarios
Bloomberg	MALLPLAZ CC
Bolsa de Santiago	MALLPLAZA
Clasificación de riesgo	BBB
52 sem. máx/mín (CL\$)	3296/1581
VDPT 6M (US\$ Mn)	11,0
Free Float	45%
# de acciones (Mn)	2.190
Cap. Bursátil (US\$Mn)	7.545
Precio objetivo (CL\$)	3.525
Precio actual (CL\$)	3.189
Retorno potencial	10,5%
Ret. Dividendos	1,8%
Retorno total	12,3%
Recomendación	Neutral

## Centros Comerciales

### Cenco Malls

#### Descripción

- Cenco Malls S.A. es una empresa chilena dedicada al desarrollo y administración de activos inmobiliarios, principalmente orientados a la industria del retail, con presencia en Chile, Perú y Colombia. Cenco Malls es controlada por Cencosud S.A., con aprox. 72%.

#### Tesis de Inversión

- Operador con mayor payout del sector (~80%) respaldado por una sólida generación de flujo de caja operacional (CL\$ 197.413 millones al cierre del 3T25) y un bajo nivel de apalancamiento de 1,9x (vs. 3,4x de sus pares). No anticipamos cambios relevantes en el mediano plazo, considerando que los proyectos Greenfield se mantienen en etapa de diseño y aún sin permisos.
- Operador con centros comerciales de alta calidad con una generación de flujos menos cíclica. La empresa mantiene alta participación en servicios esenciales (~52%), sólida tasa de ocupación (~98%) y un portafolio donde ~39% de los ingresos se concentran en activos premium.
- Perspectivas saludables para el segmento de oficinas. Estimamos que la comercialización de los 20.000 m<sup>2</sup> incorporados en 2025 avanza a un ritmo relativamente rápido, con una ocupación que mejoraría hacia ~90%.

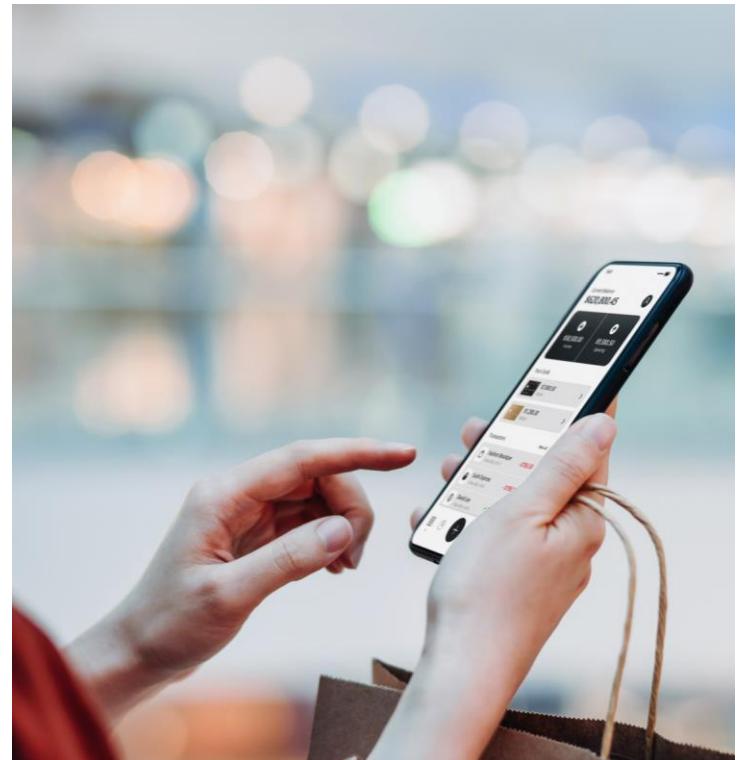
#### Resumen

Industria	Bienes Inmobiliarios
Bloomberg	CENCOMAL CC Equity
Bolsa de Santiago	CENCOMAL
Clasificación de riesgo	AA+
52 sem. máx/mín (CL\$)	2520/1510
VDPT 6M (US\$ Mn)	1,2
Free Float	27%
# de acciones (Mn)	1.706
Cap. Bursátil (US\$Mn)	4.513
Precio objetivo (CL\$)	2.715
Precio actual (CL\$)	2.449
Retorno potencial	10,9%
Ret. Dividendos	4,1%
Retorno total	15,0%
Recomendación	Neutral

## Sector Retail

### Visión sectorial

- El sector retail podría beneficiarse de una mejora adicional del consumo, con una recuperación más visible en supermercados impulsada por una base comparable más favorable.
- Dentro del segmento de supermercados, podría persistir un entorno más competitivo, aunque esperamos una menor presión promocional apoyada en eficiencias operacionales. En este contexto, Walmart mantendría su liderazgo, mientras que otros actores podrían competir mediante propuestas de valor diferenciadas sin sacrificar márgenes, en un escenario de crecimiento de ventas de un dígito medio y planes de expansión que se mantienen vigentes.
- En tiendas por departamento, anticipamos un crecimiento más moderado y una expansión de márgenes limitada, con foco en optimizar ingresos por metro cuadrado y una mayor contribución del canal 3P.
- Por su parte, el segmento de Mejoramiento del Hogar podría mostrar un repunte hacia el 2S26, respaldado por un eventual ciclo de bajas de tasas, una mejora en la confianza del consumidor y una recuperación gradual de la actividad inmobiliaria, mientras que las operaciones financieras del retail continuarían creciendo en colocaciones por sobre el sistema, aunque con un crecimiento más acotado en EBITDA y utilidad neta debido a mayores costos de riesgo.



## Sector Retail

### Cencosud

#### Descripción

- Cencosud S.A. es un holding chileno de distribución minorista que opera en cinco países de América Latina y Estados Unidos. Los principales segmentos de negocio de la compañía incluyen Supermercados, con operaciones en los seis países (clasificándose como el segundo operador más grande en Chile y Argentina). Cencosud está controlado por la familia Paulmann, que posee ~56%.

#### Tesis de Inversión

- Segundo mayor operador de supermercado en Chile que cuenta con una estrategia de diversificación geográfica que le permite focalizarse en mercados con mayores oportunidades de crecimiento. Creemos que la compañía podría beneficiarse del mercado chileno y argentino. Adicionalmente, TFM debería continuar siendo el principal motor de crecimiento y generación de sinergias.
- Una mejora en el momentum de resultados podría actuar como catalizador de corto plazo. Estimamos un crecimiento en EBITDA y utilidad neta (ex IAS 29), impulsado por ganancias de eficiencias derivadas del plan de reestructuración en Chile y Argentina, además de que en el caso de Chile ya se encontraría por base el alza del salario mínimo y electricidad.
- Sólida posición financiera respalda planes de expansión. El nivel de apalancamiento (3,4X) y caja se mantienen saludables (US\$670 millones) para financiar crecimiento futuro.

#### Resumen

Industria	Supermercados
Bloomberg	CENCOSUD CC
Bolsa de Santiago	CENCOSUD
Clasificación de riesgo	BBB-
52 sem. máx/mín (CL\$)	3396/2020
VDPT 6M (US\$ Mn)	11,9
Free Float	44%
# de acciones (Mn)	2.806
Cap. Bursátil (US\$Mn)	8.821
Precio objetivo (CL\$)	3.652
Precio actual (CL\$)	2.910
Retorno potencial	25,5%
Ret. Dividendos	1,4%
Retorno total	26,9%
Recomendación	Sobreponderar

## Sector Retail

### SMU

#### Descripción

- SMU S.A. es una importante empresa de supermercados que opera en Chile y Perú, que opera con una estrategia multiformato. En Chile opera a través de Unimarc, Alvi y Super 10, mientras que en Perú sus establecimientos son Maxiahorro y Mayorsa. El control de la compañía recae en CorpGroup, que posee una participación de aprox. 42%.

#### Tesis de Inversión

- Ambicioso plan de expansión a tres años (2026–2028), que contempla inversiones por aprox. US\$ 400 millones y la apertura de 60 nuevas tienda en Chile y Perú, incluyendo 16 aperturas en 2026. Este programa incrementaría la participación del segmento mayorista en términos de m2. La estrategia cobra mayor relevancia en un entorno competitivo más desafiante, marcado por los planes de expansión de actores consolidados y la entrada de Price Smart.
- Posición financiera se mantiene como un pilar clave, respaldando el mayor payout de la industria. Con una generación de flujo de caja operacional de US\$ 190 millones y un apalancamiento controlado (3,3x), la compañía puede sostener un payout de 75%, equivalente a un retorno por dividendos de 5%.
- Dinámica de resultados apunta a una recuperación gradual. Proyectamos una mejora en ventas que le permitirá diluir gastos operacionales, junto con iniciativas internas orientadas a la contención de costos. Bajo este escenario el EBITDA podría volver a crecer.

#### Resumen

Industria	Supermercados
Bloomberg	SMU CC
Bolsa de Santiago	SMU
Clasificación de riesgo	AA-
52 sem. máx/mín (CL\$)	190/139
VDPT 6M (US\$ Mn)	2,7
Free Float	85%
# de acciones (Mn)	5.773
Cap. Bursátil (US\$Mn)	937
Precio objetivo (CL\$)	182
Precio actual (CL\$)	152
Retorno potencial	20,0%
Ret. Dividendos	5,4%
Retorno total	25,4%
Recomendación	Sobreponderar

## Sector Retail

### Falabella

#### Descripción

- Falabella S.A. es un holding minorista chileno con presencia en siete países de América Latina. Los principales segmentos de negocio de la compañía incluyen Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados, Servicios Financieros, y Centros Comerciales. Falabella dejó de contar con un grupo controlador, tras la expiración del pacto de accionistas entre las familias Solari, Del Río y socios, quienes en conjunto poseían 66% de la empresa.

#### Tesis de Inversión

- La compañía mantiene una sólida posición financiera y una estructura de negocios más liviana, lo que le otorga flexibilidad para capturar nuevas oportunidades de crecimiento. Actualmente opera con un nivel de apalancamiento subóptimo (1,8x) respecto de la guía de la administración (2,5x–3,0x), al mismo tiempo que genera fuertes flujos de caja (ex-banca) por US\$1.393 millones, los cuales deberían ser suficientes para financiar el crecimiento en los próximos años.
- Posicionamiento de liderazgo en segmentos discretionales, apalancado a una recuperación del consumo. Como líder de mercado en tiendas por departamento y mejoramiento del hogar, la compañía está bien posicionada para capturar una mayor recuperación del consumo, en un contexto en el que esperamos que el consumo privado crezca por sobre el PIB real. Bajo este escenario, anticipamos que la compañía supere a sus pares, respaldada por una sólida ejecución comercial y una mezcla de negocios más rentable.

#### Resumen

Industria	Consumo no básico
Bloomberg	FALAB CC
Bolsa de Santiago	FALABELLA
Clasificación de riesgo	BBB-/BB+
52 sem. máx/mín (CL\$)	6275/3431
VDPT 6M (US\$ Mn)	16,5
Free Float	92%
# de acciones (Mn)	2.509
Cap. Bursátil (US\$Mn)	16.696
Precio objetivo (CL\$)	6.937
Precio actual (CL\$)	6.162
Retorno potencial	12,6%
Ret. Dividendos	2,0%
Retorno total	14,6%
Recomendación	Neutral

## Sector Retail

# Ripley

### Descripción

- Ripley Corp es una empresa chilena que opera en los segmentos de Banca, Tiendas por Departamento y Centros Comerciales en Chile y Perú. Ripley ha desarrollado una presencia en línea, incluyendo un marketplace en Chile y Perú. Ripley Corp está controlada por la familia Calderón Volochinsky, que posee el 42,8% de la compañía.

### Tesis de Inversión

- Una atractiva historia de desapalancamiento podría derivar en una mejora del perfil crediticio de la compañía. La empresa podría alcanzar su nivel objetivo de apalancamiento, excluyendo los negocios financieros (Deuda Neta/EBITDA de ~3,0x), antes de lo previsto, manteniendo al mismo tiempo una sólida posición de caja (CL\$ 211.860 millones), que cubre holgadamente las obligaciones de corto plazo (US\$ 62 millones).
- Vehículo atractivo para ganar exposición a Perú. Ripley es la empresa de retail con mayor exposición al mercado peruano (57% del EBITDA 2026E), lo que entrega un relevante potencial de crecimiento de largo plazo, aunque con una mayor sensibilidad al entorno político y macroeconómico del país.
- Potencial punto de inflexión en el flujo de caja operativo, impulsado por la recuperación del negocio de tiendas por departamento y las iniciativas para hacer rentable el segmento Retail, lo que podría mejorar la generación de caja y la percepción del mercado.

### Resumen

Industria	Consumo no básico
Bloomberg	RIPLEY CC
Bolsa de Santiago	RIPLEY
Clasificación de riesgo	A
52 sem. máx/mín (CL\$)	500/263
VDPT 6M (US\$ Mn)	1,4
Free Float	57%
# de acciones (Mn)	1.936
Cap. Bursátil (US\$Mn)	892
Precio objetivo (CL\$)	484
Precio actual (CL\$)	427
Retorno potencial	13,5%
Ret. Dividendos	3,6%
Retorno total	17,1%
Recomendación	Neutral

## Sector Sanitario

### Visión sectorial

- El embalse El Yeso alcanzó su capacidad máxima por segundo año consecutivo, asegurando la disponibilidad de agua para la primera parte del año y reforzando la resiliencia del suministro en la Región Metropolitana. Como principal fuente de abastecimiento de Aguas Andinas, su nivel cercano al máximo resulta especialmente relevante dada la fuerte alza estacional en la demanda.
- Alcanzar niveles cercanos a la capacidad (220 hm<sup>3</sup>) representa una mejora estructural frente al prolongado período de sequía observado desde 2017, lo que debería traducirse en menores presiones de costos operacionales y mayor estabilidad de márgenes, en un contexto de normalización tarifaria y continuas inversiones en resiliencia. De cara a 2026, el cambio climático sigue siendo un factor clave que impulsa el capex orientado a aumentar la autonomía del sistema y mitigar riesgos de disrupciones en el suministro.
- Desde el punto de vista regulatorio, el ciclo tarifario 2025–2030 recientemente aprobado entrega alta visibilidad para la continuidad de las inversiones, dado que los nuevos proyectos serán remunerados vía tarifas, reflejando una alineación entre la compañía y el regulador en el fortalecimiento de la infraestructura frente al riesgo climático. En este escenario, Aguas Andinas ingresa a 2026 con mayor seguridad hídrica, mayor autonomía operacional y una mejor visibilidad regulatoria, reforzando la estabilidad de flujos a futuro.



## Sector Sanitario

## Aguas Andinas

### Descripción

- Aguas Andinas es la mayor sanitaria de Chile, operando servicios de agua potable y tratamiento de aguas servidas en la Región Metropolitana a través de Aguas Andinas, Aguas Cordillera y Aguas Manquehue. La compañía es controlada por Inversiones Aguas Metropolitanas (IAM), holding controlado por la española Agbar, filial de Veolia.

### Tesis de Inversión

- Atractivo impulso de resultados con un marco regulatorio estable. Esperamos que la compañía mantenga un crecimiento operativo de doble dígito, impulsado por el nuevo ciclo tarifario. La administración parece enfocada en incrementar la rentabilidad, apoyada por la implementación del Plan Acelera, cuyo objetivo es fortalecer la eficiencia y optimizar la estructura de costos. Esta iniciativa debería permitir a la empresa retener una mayor proporción de los ingresos incrementales asociados al nuevo ciclo tarifario.
- El nuevo plan de Capex implicaría un menor payout de dividendos sostenido en el corto plazo. Aguas Andinas acelerará las inversiones para capturar valor de proyectos recientemente aprobados, y el compromiso de la administración con el mantenimiento de métricas crediticias de grado de inversión sugiere que el ratio de distribución probablemente se mantendrá en torno a los niveles actuales ( $\approx 80\%$ ) en el mediano plazo.

### Resumen

Industria	Utilities
Bloomberg	AGUAS/A CC
Bolsa de Santiago	AGUAS-A
Clasificación de riesgo	AA+/A-
52 sem. máx/mín (CL\$)	380/285
VDPT 6M (US\$ Mn)	2,5
Free Float	40%
# de acciones (Mn)	6.119
Cap. Bursátil (US\$Mn)	2.351
Precio objetivo (CL\$)	436
Precio actual (CL\$)	367
Retorno potencial	19,0%
Ret. Dividendos	5,1%
Retorno total	24,2%
Recomendación	Sobreponderar

## Conglomerados

# Inversiones Aguas Metropolitanas

### Descripción

- Inversiones Aguas Metropolitanas (IAM) es el holding que controla Aguas Andinas S.A. y sus filiales, manteniendo una propiedad de 50,1% de las acciones. IAM está controlada por el grupo francés Suez, que, a través de su filial Agbar, mantiene el 50,1% de propiedad sobre el Holding chileno.

### Descuento Holding



### Resumen

Industria	Sanitario
Bloomberg	IAM CC
Bolsa de Santiago	IAM
Clasificación de riesgo	A-
52 sem. máx/mín (CL\$)	1011/716
VDPT 6M (US\$ Mn)	0,7
Free Float	40%
# de acciones (Mn)	1.000
Cap. Bursátil (US\$Mn)	1.080
Precio objetivo (CL\$)	1.193
Precio actual (CL\$)	1.000
Retorno potencial	19,3%
Ret. Dividendos	5,5%
Retorno total	24,8%
Recomendación	Sobreponderar

## Construcción

### Visión sectorial

- La industria de la construcción se encuentra en una fase de recuperación. Desde abril 2025 a la fecha, los indicadores de actividad de la Cámara chilena de la Construcción (IMACON) muestran una incipiente recuperación tras 40 meses consecutivos de contracción.
- En 2025 la industria se ha visto impulsada principalmente por inversiones en proyectos mineros y energéticos, además de un mayor dinamismo en obras públicas, en línea con el aumento en licitaciones del MOP durante el último año.
- La normalización paulatina de la inflación y el ciclo de bajas de tasas del Banco Central han comenzado a aliviar parcialmente los costos de financiamiento, lo que podría favorecer los nuevos inicios de obras durante el próximo año, especialmente en infraestructura.
- El mercado inmobiliario ha mostrado un crecimiento sostenido del stock total de viviendas en la última década, acompañado de un fuerte aumento en los índices reales de precios. Este escenario ha presionado los márgenes de los desarrolladores inmobiliarios, principalmente por el fuerte aumento en el costo de terrenos, materiales y exigencias normativas.
- En el corto plazo la industria se ha beneficiado de iniciativas como el DS19, subsidio estatal que reduce la tasa de los créditos hipotecarios para un stock de 50 mil viviendas bajo UF 4.000, lo que ha impulsado un importante aumento en la escrituración.



## Construcción

# Ingevec

### Descripción

- Ingevec S.A. es una empresa chilena de ingeniería y construcción (E&C), enfocada en proyectos de edificación, especializándose en los segmentos residencial público y privado, así como en desarrollos comerciales e industriales. La filial de Ingeniería y Construcción mantiene actualmente una cartera de proyectos (backlog) de aproximadamente CL\$ 513 mil millones, con 46 proyectos en construcción.

### Tesis de Inversión

- Bien posicionada para beneficiarse de la recuperación del mercado inmobiliario en Chile. La compañía debería alcanzar sus mayores resultados históricos en 2025 y continuar creciendo en ventas a tasas de doble dígito durante los próximos dos años, impulsada por un backlog en desarrollo históricamente alto y por el impulso de los subsidios locales (DS19), que han incrementado sustancialmente la escrituración inmobiliaria en el corto plazo. La industria de Ingeniería y Construcción es una de las más expuestas al ciclo económico local, el cual podría verse significativamente fortalecido por una recuperación de la inversión doméstica en los próximos años.
- Sólida posición financiera para sostener el crecimiento. Ingevec presenta un apalancamiento financiero estable, con una razón de deuda neta sobre patrimonio de 0,53x, bastante por debajo del covenant (<1,5x), y una sólida cobertura de gastos financieros (8,2x) en los últimos 12 meses. La compañía emitió recientemente bonos por UF 1,3 millones, cuyos fondos se destinarán en un 20% al prepago de un bono sindicado y en un 80% al crecimiento.

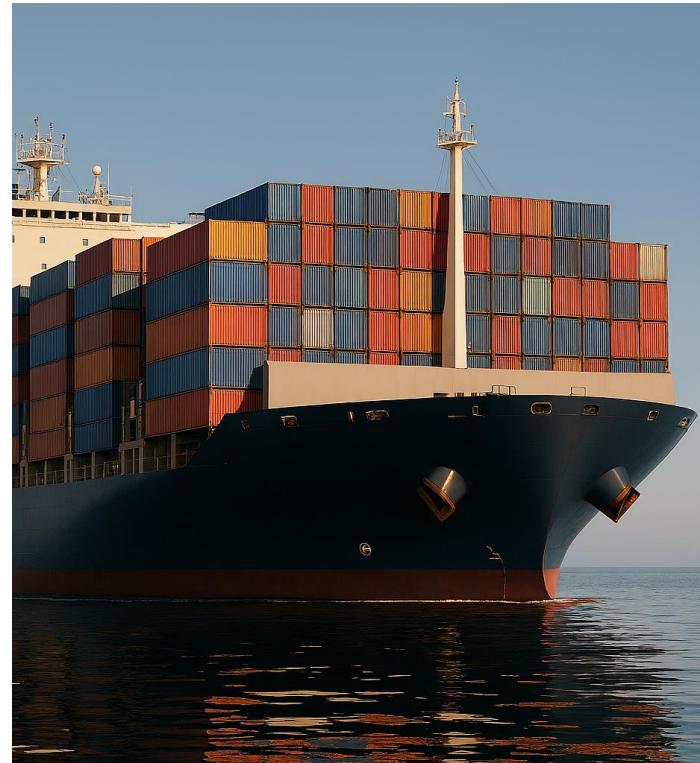
### Resumen

Industria	Construcción
Bloomberg	INGEVEC CC
Bolsa de Santiago	INGEVEC
Clasificación de riesgo	BBB+
52 sem. máx/mín (CL\$)	150/56
VDPT 6M (US\$Mn)	0.1
Free Float	-
# de acciones (Mn)	1,080
Cap. Bursátil (US\$Mn)	169
Precio objetivo (CL\$)	180
Precio actual (CL\$)	145
Retorno potencial	24.1%
Div. Yield	3.8%
Retorno total	27.8%
Recomendación	Sobreponderar

## Transporte

### Visión sectorial

- El crecimiento de capacidad de la industria de Aerolíneas continúa estando restringido debido a problemas en la fabricación de aeronaves y en la disponibilidad de repuestos, problemas que, según IATA, podrían extenderse hasta el final de la década. En segundo lugar, los competidores regionales continúan financieramente debilitados, ya sea transitando o saliendo de procesos de reorganización bajo el Capítulo 11, lo que favorece un entorno en el que menores precios del combustible no se traducen automáticamente en menores tarifas aéreas. Además, anticipamos nuevas caídas en los precios del combustible de avión, lo que seguiría respaldando un escenario de márgenes superiores a lo normal. Si bien no consideramos que estas condiciones constituyan una ventaja competitiva estructural para LATAM Airlines, las valorizaciones actuales y un contexto que ha demostrado ser más persistente de lo que aparenta nos llevan a mantenernos positivos.
- Por otro lado, nuestra visión sobre la industria de transporte de contenedores sigue siendo negativa. Para 2026 esperamos nuevas caídas en las tarifas de fletes marítimos, explicado por aumentos en capacidad a medida que la cartera de naves en fabricación es puesta en línea. Esto debería reducir de forma significativa la rentabilidad de los participantes del sector, incluyendo a Hapag-Lloyd producto de que los aumentos en oferta podrían superar la demanda. En el caso de Vapores, la mayor parte de los impuestos retenidos ya ha sido liberada y, si bien estos recursos se mantienen mayoritariamente como caja, las perspectivas de dividendos resultan poco atractivas una vez se distribuya lo que la empresa mantiene en caja.



## Transporte

### LATAM Airlines

#### Descripción

- LATAM Airlines es la aerolínea más grande de América Latina. Esta divide sus segmentos de pasajeros en tres. Siendo el de pasajeros Internacional el más grande (~53% de los RPK), seguido de Doméstico Brasil (~30% de los RPK) y SSC (~17% de los RPK). La empresa también cuenta con un negocio de Carga (12% de las ventas).

#### Tesis de Inversión

- Capacidad de crecer en una industria afectada por escasez de aeronaves y repuestos, y beneficiaria de competidores debilitados financieramente. Según la IATA, la industria aérea atraviesa actualmente un período marcado por cuellos de botella en la fabricación de aviones y en la disponibilidad de repuestos, lo que limita la capacidad de crecimiento de múltiples actores, lo que podría extenderse eventualmente hasta el final de la década actual. Aun así, LATAM Airlines planea incorporar 60 aeronaves hacia fines de 2027, lo que representa un aumento del 16% en el tamaño de su flota, demostrando su capacidad para capitalizar las condiciones actuales del mercado. Además, sus principales competidores en la región permanecen débiles financieramente, limitando su capacidad de crecer.
- Tarifas aéreas que desafían menor costo del petróleo. A pesar una disminución de ~10% a/a en el costo de combustible de avión, las tarifas del segmento de pasajeros han mostrado una notable estabilidad, respaldando una expansión del margen EBITDA a niveles record en 2025. De cara a 2026, esperamos que estas tendencias continúen dado el contexto de escasez de aeronaves y debilidad financiera de la competencia antes mencionado.

#### Resumen

Industria	Aerolineas
Bloomberg	LTM CC
Bolsa de Santiago	LTM
Clasificación de riesgo	BB+
52 sem. máx/mín (CL\$)	26/13
VDPT 6M (US\$ Mn)	49,8
Free Float	36%
# de acciones (Mn)	574.216
Cap. Bursátil (US\$Mn)	14.647
Precio objetivo (CL\$)	27,5
Precio actual (CL\$)	23,6
Retorno potencial	16,5%
Ret. Dividendos	2,2%
Retorno total	18,7%
Recomendación	Sobreponderar

## Transporte

# Compañía Sudamericana de Vapores

### Descripción

- En la actualidad, CSAV es un holding que participa en la industria del transporte marítimo de contenedores a través de Hapag-Lloyd AG, compañía alemana de transporte de contenedores con una amplia red global, cuya flota está compuesta por 305 buques portacontenedores y una capacidad total aproximada de 2,5 millones de TEU, lo que la convierte en uno de los 5 operadores más grandes en el mundo.

### Tesis de Inversión

- Esperamos que el valor de los fletes marítimos continue reduciéndose, lo que ejercería una presión muy significativa sobre la rentabilidad y capacidad de generar dividendos de Hapag-Lloyd. A medida que las cadenas de suministro alcanzan un mayor grado de normalización y las ordenes de buques son entregas y puestas en línea, las tarifas de fletes marítimos deberían continuar convergiendo a sus fundamentos, principalmente ligados al costo de combustible, traduciéndose en una reducción de la utilidad neta Hapag-Lloyd y por tanto, en la capacidad de distribuir dividendos a Vapores. Riesgos adicionales a la baja son la apertura del canal de Suez y una economía global más débil.
- Ajustando los EE.FF del 3T25 por la distribución de dividendos de US\$ 200 millones, CSAV cuenta con aproximadamente US\$412 millones disponibles para ser distribuidos, lo que equivale a un retorno por dividendos de ~17%. Sin embargo, estimamos que, tras este pago, los dividendos caerían de forma abrupta hacia un rango de 1%-3%, reflejando la menor rentabilidad de Hapag-Lloyd en un entorno de tarifas de fletes marítimos más normalizado.

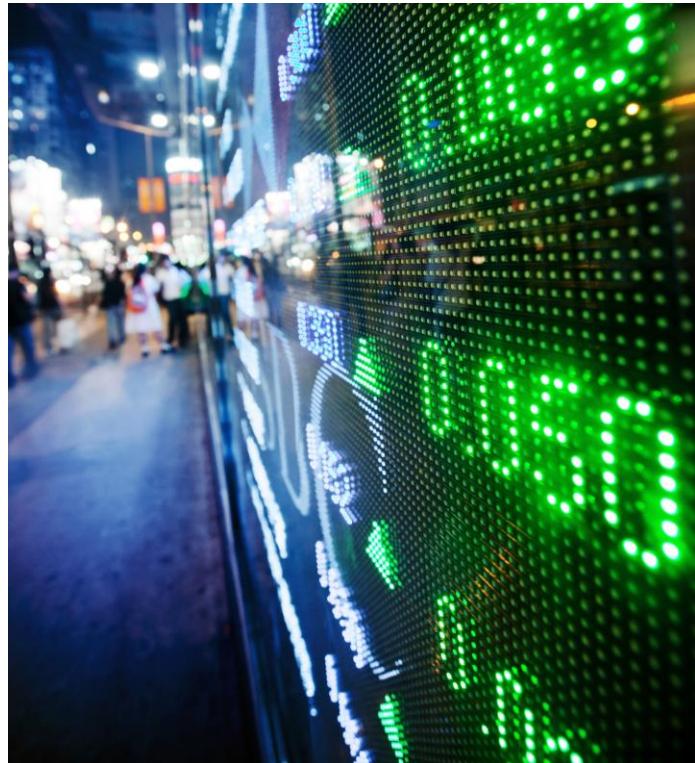
### Resumen

Industria	Naviero
Bloomberg	VAPORES CC
Bolsa de Santiago	VAPORES
Clasificación de riesgo	BB+
52 sem. máx/mín (CL\$)	56/39
VDPT 6M (US\$ Mn)	3,1
Free Float	34%
# de acciones (Mn)	51.319,88
Cap. Bursátil (US\$Mn)	2.667
Precio objetivo (CL\$)	51
Precio actual (CL\$)	48
Retorno potencial	6,0%
Ret. Dividendos	2,4%
Retorno total	8,4%
Recomendación	Subponderar

## Bancos

### Visión sectorial

- En 2025, el sector bancario registró un desempeño excepcional, impulsado por una fuerte revalorización de múltiplos asociada a las expectativas de un cambio en el ciclo político. Si bien internamente considerábamos razonable una expansión de múltiplos en 2025 —dados los paralelos con el cambio de ciclo político ocurrido tras la reelección de Piñera en 2017—, no anticipamos una revalorización tan fuerte y sostenida.
- De cara a 2026, creemos que las valorizaciones bancarias son susceptibles de devolver parte de esas ganancias, ya que las expectativas implícitas en los precios actuales reflejan mayores niveles de ROE, tasas de crecimiento más elevadas y una menor prima por riesgo accionario, especialmente en los bancos chilenos más puros.
- Por otro lado, una desaceleración de la inflación —aunque positiva para la economía en general— generará bases de comparación más exigentes respecto de 2025 y derivará en mayores tasas efectivas de impuestos en 2026.
- En este contexto, no esperamos un crecimiento de utilidades de corto plazo que justifique una postura más constructiva.



## Bancos

### Banco de Chile

#### Descripción

- Banco de Chile ofrece una amplia gama de productos financieros, como créditos, gestión de caja, asesoría financiera, corretaje, administración de activos, entre otros. Actualmente es uno de los bancos más grandes del país, con una participación de mercado local del 16%. Banco de Chile es controlado por sociedades ligadas al grupo Luksic y Citi.

#### Tesis de Inversión

- Banco de Chile es el banco mejor posicionado para capturar la potencial reactivación del crédito en Chile dada su sólida posición de capital, sus saludable calidad de cartera y su mejor perfil de clientes.
- Si bien esta tesis resulta atractiva, las valorizaciones sugieren que gran parte de la historia ya está incorporada en el precio. El sólido desempeño de Banco de Chile (y del sector bancario en general) ha estado impulsado principalmente por expansión de múltiplos. Solo en 2025, el múltiplo P/VL se expandió en más de 50%, hasta 3,1x, el nivel más alto desde 2018 (el 2017 estuvo marcado por un rally ocurrido por condiciones similares). Por lo anterior, creemos que gran parte de las mejores condiciones económicas que podrían venir en los próximos años ya estarían reflejadas en precio, haciendo de Banco de Chile una propuesta de inversión que parece menos asimétrica que en los últimos años.

#### Resumen

Industria	Bancos
Bloomberg	CHILE CC
Bolsa de Santiago	CHILE
Clasificación de riesgo	A
52 sem. máx/mín (CL\$)	178/112
VDPT 6M (US\$ Mn)	14,9
Free Float	50%
# de acciones (Mn)	101.017
Cap. Bursátil (US\$Mn)	18.907
Precio objetivo (CL\$)	180
Precio actual (CL\$)	173
Retorno potencial	3,9%
Ret. Dividendos	5,5%
Retorno total	9,4%
Recomendación	Neutral

## Bancos

# Banco Santander

### Descripción

- Banco Santander es el banco más grande de Chile medido por colocaciones locales, con una participación de mercado local del 16,5%. Actualmente mantiene una cartera superior a los US\$43.000 millones, donde un 43% están ligadas al segmento comercial. Santander Chile es controlado por el Grupo Santander, que posee el 67% de la propiedad

### Tesis de Inversión

- El deterioro en la calidad de los activos y la capitalización más débil dentro de su grupo de comparables nos indican que Santander probablemente continuará perdiendo participación de mercado a medida que el crecimiento del crédito se reactive. Banco Santander presenta la menor capitalización y el mayor nivel de morosidad entre sus pares. Además mantiene una de las mayores proporciones de cartera castigada. Esto sugiere que el banco seguiría cediendo participación de mercado.
- Todo esto ocurre mientras la acción transa apenas un 10% por debajo de su mayor valorización posterior a la reforma tributaria de 2014. Actualmente, Santander transa a 2,8x su valor libro, una desviación estándar por sobre su promedio de los últimos 10 años y solo alrededor de un 10% por debajo del máximo múltiplo alcanzado en el segundo trimestre de 2018, cuando el banco tenía mayor participación de mercado que hoy y las tasas de interés de gobierno eran cerca de 100 puntos base más bajas.

### Resumen

Industria	Bancos
Bloomberg	BSAN CC
Bolsa de Santiago	BSANTANDER
Clasificación de riesgo	A
52 sem. máx/mín (CL\$)	72/46
VDPT 6M (US\$ Mn)	8,1
Free Float	33%
# de acciones (Mn)	188.446
Cap. Bursátil (US\$Mn)	14.157
Precio objetivo (CL\$)	72,0
Precio actual (CL\$)	69,5
Retorno potencial	3,6%
Ret. Dividendos	4,9%
Retorno total	8,5%
Recomendación	Neutral

## Bancos

# Banco de Crédito e Inversiones

### Descripción

- BCI es una de las principales instituciones financieras del país, siendo el banco más grande de Chile medido por activos bajo administración al incluir sus activos en el extranjero. Más de dos tercios de las colocaciones de BCI provienen su banco en Chile, y el resto proviene principalmente de su banco Citi National Bank, basado en Miami. BCI es controlado por la familia Yarur (familia fundadora del banco), que posee el 63% de la propiedad.

### Tesis de Inversión

- El sostenido desempeño de CNB continuará siendo un motor relevante para los resultados del grupo. Esperamos que en 2026 CNB registre un crecimiento de utilidades superior al 25% a nivel consolidado, una cifra especialmente destacable tras el aumento cercano al 160% observado en 2025. Este desempeño se explicaría por un sólido crecimiento del crédito, del orden de +8,3% a/a en CNB, impulsado por una estrategia de expansión geográfica hacia otras ciudades del estado de Florida. Esperamos que este crecimiento vaya acompañado de una mejora en el margen de interés neto superior al costo de riesgo, lo que sostendría una mejora de la rentabilidad sobre patrimonio.
- Consideramos que esta tesis aún no se encuentra plenamente reflejada en los precios de mercado, ya que las mejores perspectivas de crecimiento y la destacada calidad de activos de CNB en relación sus pares justificarían múltiplos más altos, lo que al ser incorporado en la valorización de CNB, deja a BCI en Chile transando a múltiplos descontados frente al resto de la banca local.

### Resumen

Industria	Bancos
Bloomberg	BCI CC
Bolsa de Santiago	BCI
Clasificación de riesgo	A
52 sem. máx/mín (CL\$)	54890/27550
VDPT 6M (US\$ Mn)	6,1
Free Float	46%
# de acciones (Mn)	219
Cap. Bursátil (US\$Mn)	12.963
Precio objetivo (CL\$)	63.514
Precio actual (CL\$)	54.890
Retorno potencial	15,7%
Ret. Dividendos	2,4%
Retorno total	18,2%
Recomendación	Sobreponderar

## Bancos

# Banco Itaú Chile

### Descripción

- Itaú Chile es el sexto banco privado más grande de Chile con una participación de mercado de casi 10%. El banco mantiene una cartera de colocaciones donde 80% corresponde a operaciones en Chile y a un banco en Colombia. La cartera de colocaciones de Itaú Chile se distribuye aproximadamente en un 60% de créditos comerciales. Itaú Unibanco controla el banco con el 67,4% de las acciones en circulación.

### Tesis de Inversión

- La menor rentabilidad de Itaú Chile sobre su patrimonio ya no se ve compensada por bajas valorizaciones. Con una valorización de 9,9x P/U 2026E y 1,0x precio/valor libro tangible (1,3x si se excluye Colombia), el mercado incorpora expectativas de que Itaú Chile (incluyendo Colombia) obtendría una rentabilidad sobre patrimonio en un rango de 11,7% - 12,7%. Lo anterior creemos que es completamente posible. Sin embargo, hoy las valorizaciones ya lo reflejan y para continuar una expansión de múltiplos, Itaú requiere de superar sosteniblemente dichos niveles de rentabilidad sobre patrimonio. Esto último lo vemos más desafiante, pero el banco ha ido progresando en esa dirección.
- Sentando las bases para una mayor rentabilidad. El banco ha implementado diversas iniciativas orientadas a mejorar su eficiencia, entre ellas el cierre agresivo de sucursales y la reducción de dotación, tanto en Chile como en Colombia. Adicionalmente, observamos leves mejoras en el margen financiero (ajustado por inflación) producto de un mejor mix de fondeo. Con todo, Itaú está moviéndose en la dirección correcta.

### Resumen

Industria	Bancos
Bloomberg	ITAUCL CC
Bolsa de Santiago	ITAUCL
Clasificación de riesgo	BBB+
52 sem. máx/mín (CL\$)	18300/10000
VDPT 6M (US\$ Mn)	2,6
Free Float	17%
# de acciones (Mn)	216
Cap. Bursátil (US\$Mn)	4.207
Precio objetivo (CL\$)	19.086
Precio actual (CL\$)	17.999
Retorno potencial	6,0%
Ret. Dividendos	3,2%
Retorno total	9,3%
Recomendación	Neutral

## Conglomerados

### ILC

#### Descripción

- Inversiones La Construcción (ILC) es una sociedad holding chilena fundada en 1980 como el brazo de inversiones de la Cámara Chilena de la Construcción. Actualmente opera en cuatro áreas de negocio: pensiones, seguros de vida, sector salud y banca. ILC es controlada por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), que posee aproximadamente el 78% de la propiedad.

#### Tesis de Inversión

- Bien posicionada para beneficiarse de tendencias estructurales de crecimiento. Se espera que la población mayor de 64 años crezca a una tasa anual compuesta de 3,4% durante la próxima década, muy por encima del crecimiento de la población total. Estas tendencias implican mayores gastos médicos y una mayor necesidad de ahorro para financiar la jubilación. Dado que ILC tiene una posición de liderazgo en varias industrias clave para responder a estas necesidades, la compañía puede hacer crecer sus negocios con vientos estructurales a favor, avanzando con mayor facilidad que otros sectores.
- Menor incertidumbre regulatoria a medida que las prioridades de política pública se vuelven más favorables al mercado, lo que refuerza la historia de crecimiento de ILC.

#### Resumen

Industria	Conglomerado
Bloomberg	ILC CC
Bolsa de Santiago	ILC
Clasificación de riesgo	BBB
52 sem. máx/mín (CL\$)	17000/7300
VDPT 6M (US\$ Mn)	1,1
Free Float	32%
# de acciones (Mn)	100,00
Cap. Bursátil (US\$Mn)	1.777
Precio objetivo (CL\$)	20.725
Precio actual (CL\$)	16.630
Retorno potencial	24,6%
Ret. Dividendos	6,2%
Retorno total	30,8%
Recomendación	Sobreponderar

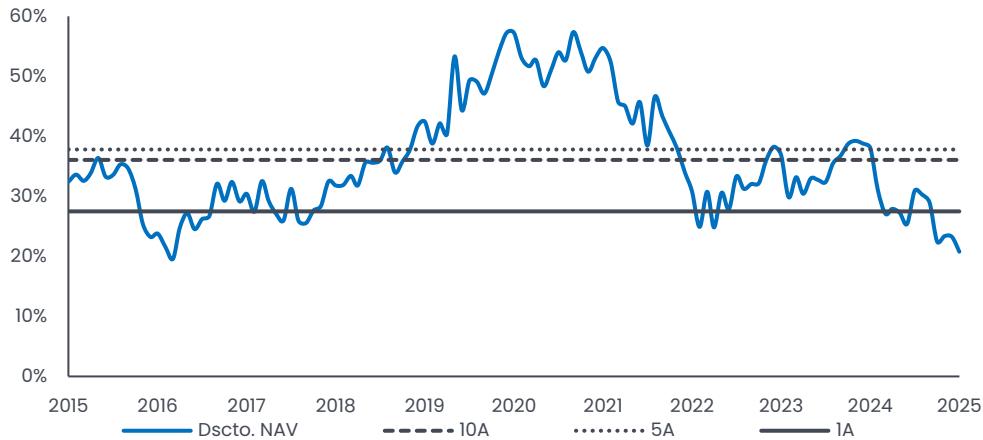
## Conglomerados

### Quiñenco

#### Descripción

- Quiñenco es un holding chileno fundado en 1957 como el vehículo de inversión del Grupo Luksic en los sectores financiero e industrial. La compañía tiene presencia en los sectores financiero (Banco de Chile), de bebidas (CCU), manufacturero (Nexans), energético (Enex) y de transporte (CSAV, SM Saam). La empresa es controlada por la familia Luksic con 83% de las acciones.

#### Descuento Holding



#### Resumen

Industria	Conglomerado
Bloomberg	QUINENC CC
Bolsa de Santiago	QUINENCO
Clasificación de riesgo	AA
52 sem. máx/mín (CL\$)	4724/2985
VDPT 6M (US\$ Mn)	1,2
Free Float	17%
# de acciones (Mn)	1.663
Cap. Bursátil (US\$Mn)	8.425
Precio objetivo (CL\$)	5.232
Precio actual (CL\$)	4.690
Retorno potencial	11,5%
Ret. Dividendos	3,0%
Retorno total	14,5%
Recomendación	Neutral

## Glosario

**Market Cap (Mkt Cap):** Es el stock de patrimonio de una compañía a valor de mercado. Se le conoce también como patrimonio bursátil o patrimonio a valor económico. Se calcula como el precio de la acción por el número de acciones suscritas y pagadas. El market cap es usado entre otras variables para determinar qué empresas pertenecen al índice IPSA.

**Enterprise Value (EV):** Es el valor económico o valor de mercado de los activos de una compañía. Se le conoce también como valor empresa (VE) o valor de la firma (VF). Se calcula como la suma del patrimonio económico (market cap), más la deuda financiera neta de caja (DFN), más el interés minoritario. El EV es comúnmente utilizado para obtener una estimación del valor de mercado de una compañía en su totalidad para procesos de fusiones y adquisiciones.

**EBITDA:** Es una medición del flujo de caja operacional de los activos de una compañía. Se calcula como la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. El EBITDA es usado para monitorear el desempeño operacional de una compañía, independiente de su nivel de endeudamiento, estructura o posición financiera.

**Precio/utilidad (P/U):** Ratio de valorización que mide las veces que el mercado está dispuesto a pagar por cada peso de utilidad generada por una compañía. Se calcula dividiendo el patrimonio económico (market cap) por la utilidad anual de una compañía.

**EV/EBITDA:** Ratio de valorización que mide las veces que el mercado está dispuesto a pagar por cada peso de EBITDA o flujo de caja operacional de los activos de una compañía. Se calcula dividiendo el valor empresa (EV) por la medición de flujo de caja operacional (EBITDA) de una compañía.

**Bolsa/Libro (B/L):** Ratio de valorización que mide la relación entre el valor de mercado (market cap) y el valor contable (valor libro) del patrimonio de una compañía.

**Dividend Yield:** Medida de retorno nominal que las acciones de una compañía otorgan por medio de dividendos. Se calcula dividiendo el total de dividendos entregados por acción por el precio de la acción.

## Equipo de Estudios

### **Aldo Morales E.**

Subgerente de Estudios  
[aldo.morales@bice.cl](mailto:aldo.morales@bice.cl)  
+(562) 2692 3481

### **Ewald Stark B., CFA**

Asociado  
[ewald.stark@bice.cl](mailto:ewald.stark@bice.cl)  
+(562) 2692 2527

### **Eduardo Ramírez V.**

Analista Senior  
[eduardo.ramirez@bice.cl](mailto:eduardo.ramirez@bice.cl)  
+(562) 2692 3486

### **Rubén Alvarado H.**

Analista de inversiones  
[ruben.alvarado@bice.cl](mailto:ruben.alvarado@bice.cl)  
+(562) 2692 1836

Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de Inversiones Security de BICE. Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo. Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas con información pública de fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas. Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles, pero ello no garantiza que las mismas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso.

Inversiones Security de BICE y cualquier sociedad o persona relacionada con ella y sus accionistas controladores pueden en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos.

Inversiones Security de BICE puede recomendar eventualmente compras y/o ventas de acciones para posiciones de trading. Dichas acciones podrían estar incorporadas en otras carteras recomendadas. Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe, y que se no encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Comisión para el Mercado Financiero de nuestro país, no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional, en consecuencia, es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión. La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de Inversiones Security de BICE. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de Inversiones Security de BICE.

Los integrantes del Departamento de Estudios declaran expresamente que ninguna parte de su remuneración estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con una recomendación específica o visión expresada en el presente informe. Asimismo, a la fecha de publicación del presente informe, ninguno de los integrantes del Departamento de Estudios posee, directa o indirectamente, vínculos con personas relacionadas al emisor analizado en el mismo.

Con el objeto de prevenir Conflictos de Interés entre Inversiones Security de BICE o sus colaboradores y los emisores recomendados por este informe, se deja constancia que las transacciones bursátiles que realicen los colaboradores de BICECORP S.A. y de sus filiales, se encuentran reguladas por el "Manual para transacciones de acciones y otros valores de BICECORP S.A. y sus Filiales". Las personas que efectúan recomendaciones en este informe podrían mantener para sí los mismos instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación.