



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Julio 2025

Se mantiene viento a favor para mercados emergentes

Durante el último mes, los grandes temas continuaron dando vueltas en torno a los escenarios de tensión fiscal en EE.UU., la evidencia de data dura versus encuestas que arrojen luces de hacia dónde se encamina la economía, y el mayor balance entre las perspectivas de EE.UU. versus el resto del mundo, en particular, China. A esto se sumó la escalada de tensión geopolítica en Medio Oriente, la que finalmente ha disminuido de manera significativa en las últimas semanas.

El ánimo de los mercados financieros ha continuado mejorando desde el piso alcanzado en torno al Liberation Day, a comienzos de abril, aunque con algunas diferencias relevantes entre activos. La más notoria de estas es la mayor prima por riesgo que se ha instalado en la moneda, la bolsa y, en menor medida, las tasas de interés en EE.UU., donde el dólar ha perdido cerca de 13% de valor desde sus peaks luego de la elección de Trump, y la bolsa, a pesar de su recuperación, alcanza un ratio de valorización 10% por debajo del registrado a principios de año. Las tasas, con mayor volatilidad, también han estado sujetas a mayor presión, pero han cedido en el margen ante factores ligados a mayor demanda por parte de los bancos, eventual debilidad de la economía para el segundo semestre, y recortes más temprano de la tasa de referencia.

En este ambiente, los mercados emergentes lideraron el periodo, con un retorno de 5,9% en Asia Emergente, 5,7% en Latam y 5,3% en Chile (en dólares, 2,5% en pesos) para el mes. Por su parte, Estados Unidos y Europa rentaron 5% y -1,4%, respectivamente. En particular para el caso del IPSA, consideramos que si bien commodities mineros mantendría un rezago en resultados durante el año, esperamos que un buen desempeño en el sector bancario, el sector eléctrico con operaciones fuera de Chile, real estate y retail impulsen a un crecimiento en Ebitda de 11% para el año, escenario que se encontraría internalizado en buena parte de las compañías locales, llevando a ratios de valorización ajustados considerando las perspectivas bastante moderadas de crecimiento de mediano y largo plazo para la economía y los riesgos locales y externos que continúan vigentes. De esta forma, mantenemos una perspectiva cauta para la renta variable local a corto plazo.

Bajo este panorama, esperamos que continúe la debilidad que ha mostrado *real estate* en el mes frente al IPSA. De esta manera, para las recomendaciones de renta variable en el mes, realizamos un ajuste en la cartera accionaria Fundamental (12 acciones). Así, a pesar de que mantenemos una visión de un índice que muestra riesgos desbalanceados a la baja, aumentamos la exposición a Retail, incorporando a Ripley a la cartera (3 p.p), producto de la persistencia de un entorno favorable de resultados en el consumo discrecional, junto a valorar la mayor diversificación de la compañía lograda durante los últimos años y una valorización más atractiva frente a sus comparables, a la vez que excluimos a Real Estate (-3 p.p) producto de un bajo atractivo en los cap rates spreads, luego del buen desempeño durante el año, subponderando al sector.

Nicolás Libuy I.
Subgerente Renta Variable
Local
nicolas.libuy@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista Senior de
Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
juan.vicencio@security.cl

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ pts.	CAT
CHILE	15	15		CENCOSUD
COPEC	11	11		CHILE
SQM-B	10	10		BSANTANDER
CENCOSUD	10	10		COPEC
ENELCHILE	9	9		ENELCHILE
BSANTANDER	9	9		SQM-B
ENELAM	8	8		
CONCHATORO	8	8		
AGUAS-A	7	7		
LTM	6	6		
BCI	4	4		
RIPLEY	3	0	3	
CENCOMALLS	0	3	-3	
TOTAL	100	100		

1. La columna "Δ pts" refleja los ajustes en ponderación con respecto a la cartera del mes anterior.

2. La Cartera Accionaria Fundamental (CAF) resulta de conciliar dos aspectos: una selección de acciones basada en la mejor relación visión estratégica (largo plazo); y la minimización de los desvíos respecto al benchmark (SP IPSA).

3. La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

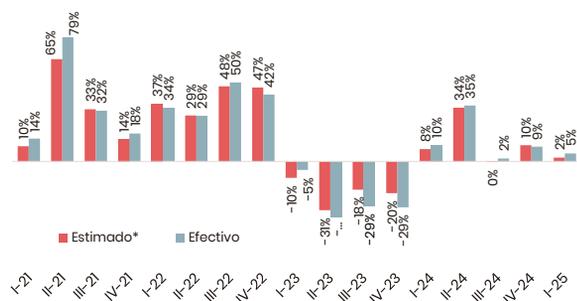
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Bancos	28	28
Eléctrico	17	10
Retail	13	18
Forestal	11	8
Commodities Mineros	10	10
Consumo	8	5
Otros	7	6
Industrial	6	8
Real Estate	0	6
Telecomunicaciones y TI	0	1
Total	100	100

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a jun-2025.

GRÁFICO 1: VAR. A/A EBITDA - MUESTRA COBERTURA



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

Aumentamos exposición en el sector retail. A pesar de que esperamos crecimientos más moderados en los segmentos discrecionales ante una base de comparación normalizada junto a que la actividad del sector se moderaría durante los próximos meses, de la mano del escenario macroeconómico local, consideramos que se mantendría una dinámica de resultados favorable en el corto plazo para el segmento. Mientras que, vemos una mayor resiliencia en el segmento de supermercados, donde las mejoras serían más acotadas. En mayo, el índice de ventas del comercio minorista muestra un crecimiento de 4,5% a/a (5,6% a/a en alimentos, 1,4% a/a en vestuario y 7,4% a/a en productos electrónicos). Por otro lado, en el segmento del retail financiero, los resultados continúan mostrando mejoras junto a un mayor dinamismo en el crecimiento en colocaciones. Por su parte, esperamos algunas presiones en el costo por riesgo durante el año. Aumentamos la exposición al sector incorporando a Ripley, ante perspectivas favorables de resultados junto a una valorización más atractiva frente a sus comparables, aunque manteniendo el sector subponderado frente al IPSA y manteniendo la mayor exposición al sector por medio de Cencosud.

Mantenemos la exposición al sector eléctrico. En junio, la generación hídrica cayó -27% a/a, mientras que la generación térmica subió 25%. En tanto, la energía solar presentó una disminución del -2% a/a, mientras que la energía eólica se mantuvo plana. En cuanto a los costos marginales, el promedio para la zona centro alcanzó US\$110/MWh (+105% a/a y -35% m/m), presionado por fallas en centrales, reparaciones en líneas de transmisión y menor disponibilidad hídrica. En tanto, la zona norte registró US\$71/MWh (+30% a/a). A nivel climatológico, a pesar del debilitamiento del fenómeno de La Niña, se ha mantenido un déficit acumulado de precipitaciones. Además, las lluvias registradas no se han traducido en mayores niveles de energía embalsada, posiblemente debido un escurrimiento limitado hacia los embalses, situación que podría anticipar mejores condiciones de deshielos hacia la época estival. A nivel internacional, se ha visto una mejora progresiva en la hidrología de Colombia, que ha permitido aliviar la presión de su sistema y, por tanto, a Enelam mejorar sus operaciones en la región. Con todo, decidimos mantener nuestra posición en el sector, más defensivo ante las altas valorizaciones que registran algunas empresas del IPSA.

Mantenemos la exposición al sector sanitario. Con la mejora estructural que implica el alza del +5% en tarifas del proceso de revisión tarifaria de 2025-2030 (primera alza efectiva desde I de marzo, +3%), que además incluye proyectos que permitirían aumentar las tarifas en 7,4% para el mismo periodo, mantenemos una visión positiva de la compañía hacia adelante a pesar de una estructura de costos un poco más presionada por el alza de la energía eléctrica. De esta manera, decidimos mantener la sobreexposición de este papel con respecto al IPSA.

Mantenemos exposición a sector forestal. Los precios de la celulosa han mostrado una caída en el mercado internacional, principalmente como consecuencia de la imposición de tarifas por parte de Estados Unidos, dado que los compradores se han mostrado más reacios a nuevas compras del producto. Sin embargo, los futuros indican aumentos en los precios, con mayor magnitud en el caso de la fibra corta tanto en Europa como en China, alzas que se observarían en el segundo semestre del 2025. Por otro lado, los inventarios de celulosa en Europa mostraron un alza en mayo, particularmente en Italia, Países Bajos y Francia, mientras que China ha mostrado variaciones al alza según los datos de abril. Las tarifas impuestas por Estados Unidos han impactado de cierta forma a la industria, sin embargo, COPEC exporta un porcentaje menor de su celulosa a Estados Unidos, y para su segmento de paneles la producción es interna para consumo de los clientes locales. Nos mantenemos sobreponderando la acción en nuestras carteras y ubicándonos sobreexpuestos en el sector.

Mantenemos la exposición en el sector minero. Los precios de carbonato de litio en China se han ubicado bajo los US\$ 8.700/ton, con una demanda que se mantiene débil. SQM ha continuado con su plan de crecimiento en producción de litio, que ha contenido en parte la caída en el precio del mineral, sin embargo, esperamos que la empresa internalice la caída en precios en resultados futuros y que los niveles actuales de precios se mantengan por un mayor tiempo, demorando la recuperación de estos, impactando así sus márgenes. Por su lado, las ventas de yodo se mantienen fuertes, tanto por volúmenes como precios, explicado por un mercado de alta demanda y de poca oferta. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% tuvo cierta caída, transando bajo los US\$ 95/ton durante junio. El panorama del sector de construcción en China continúa complejo, con inventarios de hierro que se mantienen altos, sumado a los riesgos provenientes del entorno macroeconómico global han generado cautela en el mercado, empeorando las perspectivas de un repunte en la industria. Debido a lo anterior, y sumado a que CAP ha visto afectada su producción de hierro por complicaciones en la mina Los Colorados, mantenemos al papel fuera de nuestras carteras.

Mantenemos la exposición al sector industrial. Las cifras de tráfico de LATAM Airlines mostraron un aumento en mayo (RPK: +10% a/a). Estas cifras han reflejado una demanda saludable, las cuales están acompañadas de un precio del combustible que ha transado en niveles relativamente bajos. Esperamos un 2025 en donde la empresa consolide los márgenes observados hasta el momento. Mantenemos nuestra ponderación en el papel, posicionándonos neutrales respecto al IPSA. Por el lado de CSAV, el escenario de tarifas navieras ha variado, con diversas rutas afectadas por conflictos bélicos, pero la entrada de nueva oferta podrían reducir los precios. Debido a lo anterior, mantenemos al papel excluido de nuestras carteras, prefiriendo otros sectores dada la valorización más ajustada.

En consumo, mantenemos nuestra exposición. Destacamos la característica defensiva del sector, lo que podría resaltar ante un escenario global más adverso. Por su parte, se ha visto una menor presión en costos de materias primas, con mejoras en los precios del petróleo, cebada, azúcar y aluminio, lo que debería apoyar un mejor escenario para el año, llevando a algunas mejoras en márgenes de las operaciones en Chile. Por otro lado, se ven mejoras en el consumo en Argentina, a la vez que vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. En vinos, a pesar de presiones en volúmenes, esperamos que el segmento continúe mostrando una recuperación de márgenes ante mayores eficiencias y un menor costo de la energía en UK. Con todo, no realizamos cambios en el sector.

Mantenemos exposición al sector bancario. Si bien consideramos que el sector ha mostrado una sorpresa favorable en resultados, a la vez que mantendría niveles de rentabilidad atractivos, creemos que algunos riesgos se mantienen latentes, como un crecimiento en colocaciones que seguiría contenido junto a una menor inflación durante el año, mientras que los indicadores de calidad de cartera se ven más estables en el corto plazo, donde a mayo la cartera morosa alcanzó 2,36%, sobre sus niveles históricos (1,91%), con una cobertura de 1,49 veces, considerando las provisiones adicionales que ha realizado el sistema (bajo el 1,63x registrado previo a la crisis sanitaria). En ese sentido, vemos algunas presiones en los resultados durante el año. Con todo, nos mantenemos neutrales con respecto al IPSA.

Disminuimos nuestra exposición en real estate. Luego de una destacable entrega de resultados del primer trimestre, seguimos destacando el carácter defensivo del sector, a la vez que esperamos que continúen las mejoras en sus resultados durante el año, gracias al buen dinamismo del consumo local junto con un mayor GLA y el efecto de reconversiones y ampliaciones de sus activos. Por otro lado, ante las alzas en valorizaciones mostradas durante el año, vemos un panorama desafiante con relación a los Cap Rate Spreads, los que se mantienen ajustados. Dicho esto, decidimos reducir la exposición al sector que manteníamos a través de CencoMalls principalmente para dar mayor prioridad a sectores en los que percibimos un mayor potencial de valorización.

Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding

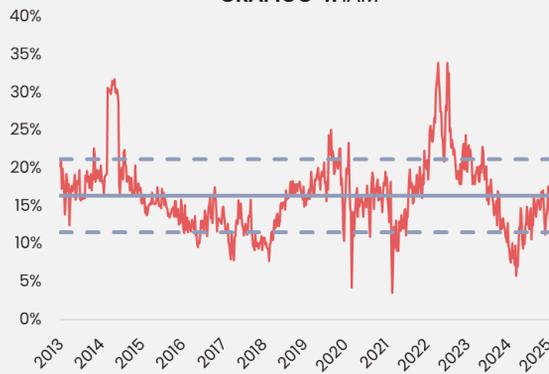
GRÁFICO 2: QUIÑENCO



GRÁFICO 3: ORO BLANCO



GRÁFICO 4: IAM



Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Resumen Recomendaciones de Acciones Bajo Cobertura

	Precio	Fecha	Informe	Precio/Utilidad		EV/Ebitda	
	Objetivo (\$)	Actualización	Sectorial	2025e	2026e	2025e	2026e
Aguas-A	380	ene-25	Sanitario	14,6x	13,4x	9,4x	8,9x
Andina-B	3.550	ene-25	Consumo	15,1x	14,1x	8,0x	7,5x
Banco de Chile	143	jul-25	Bancario	11,5x	12,0x	-	-
Banco Santander	57	jul-25	Bancario	10,7x	11,4x	-	-
BCI	36.700	jul-25	Bancario	8,8x	8,9x	-	-
CAP	6.100	jul-25	Minero	79,1x	6,3x	6,8x	5,5x
CCU	6.750	ene-25	Consumo	20,3x	13,8x	7,3x	6,2x
Cencomalls	2.000	ene-25	Real Estate	13,3x	11,8x	11,2x	10,4x
Cencosud	2.950	ene-25	Retail	14,4x	13,3x	12,1x	11,6x
Concha y Toro	1.400	ene-25	Consumo	9,1x	8,6x	7,4x	7,1x
Enel Américas	110	jul-25	Eléctrico	7,0x	6,6x	3,6x	3,2x
Enel Chile	70	ene-25	Eléctrico	8,8x	7,6x	6,0x	5,8x
Engie Chile	1.350	jul-25	Eléctrico	7,0x	9,2x	6,4x	6,0x
Falabella	3.750	jul-25	Retail	15,9x	15,3x	9,8x	9,4x
IAM	873	ene-25	Holding	-	-	-	-
Itauci	11.100	jul-25	Bancario	7,1x	7,9x	-	-
Latam Airlines	18,1	ene-25	Industrial	13,8x	10,7x	5,4x	4,8x
Mallplaza	2.050	ene-25	Real Estate	13,7x	12,5x	12,2x	11,2x
Oro Blanco	6,1	ene-25	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1.790	ene-25	Real Estate	13,1x	10,8x	13,0x	12,0x
Quiñenco	2.755	ene-25	Holding	-	-	-	-
Ripley	450	jul-25	Retail	10,6x	12,0x	13,3x	14,3x
SMU	210	ene-25	Retail	10,7x	8,4x	7,7x	6,8x
SQM-B	41.100	jul-25	Minero	15,4x	13,0x	8,7x	8,0x
Vapores	58	ene-25	Industrial	35,8x	44,7x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

AGUAS-A: En el primer trimestre, la compañía reportó un aumento en Ebitda de 4% a/a, explicado por aumentos en ingresos sanitarios vía tarifas y mayor volumen de venta. A causa de una situación climática que se ha traducido en escenarios hídricos más secos y un aumento en los eventos de turbiedad, Aguas Andinas ha enfrentado una mayor presión en su estructura de costos en los últimos años. Sin embargo, con la conclusión del reciente proceso tarifario 2025-2030, que contempla un aumento del 5% en las tarifas, (la primera de +3%, aplicada desde el 1 de marzo), y con la validación una cartera de proyectos que permitiría incrementos adicionales de un 7,4% durante el periodo, la empresa podría no sólo asegurar de mejor manera la autonomía y continuidad en el suministro, sino también mejorar su margen Ebitda.

BCI: Por un lado, consideramos que se mantienen algunos riesgos en el sector, provenientes de una calidad de cartera que no muestra holguras y un crecimiento en colocaciones contenido. A la vez, el banco registra una cartera morosa de 1,41% (2,36% el sistema), sobre el 1,37% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,2 veces (1,09x el sistema), 1,5 veces (1,63x su historia) considerando provisiones adicionales (1,49x el sistema). Por otro lado, destacamos sus operaciones en Florida, Estados Unidos (≈33% de las colocaciones), mercado donde se mantiene un panorama favorable. Por su parte, consideramos que las perspectivas de resultados para el año, donde estimamos un crecimiento de 19,2% a/a en utilidad, se han corregido al alza como consecuencia de un menor costo por riesgo. Con todo, producto de una valorización ajustada, nos mantenemos sub ponderados en el papel.

BSANTANDER: A mayo, el banco registró un costo por riesgo de 1,34%, sobre un año atrás (1,23%), acompañado de cifras de morosidad por sobre su historia, alcanzando el 3,01% (2,16% su historia), aumentando desde el 2,82% registrada un año atrás. Con esto, sus ratios de cobertura, sin considerar las provisiones adicionales que ha realizado el banco, se ubican bajo su historia (1,04x frente a 1,35x), aumentando a 1,2x (1,46x su historia), al considerar las provisiones adicionales. Si bien mantenemos perspectivas de una menor inflación durante 2025 junto a expectativas de un crecimiento en colocaciones contenido, el banco ha sorprendido favorablemente en resultados, a la vez que esperamos un crecimiento en resultados de 17,7% para 2025, de la mano de una recuperación en el MIN ante una base de comparación débil durante la primera mitad del año, mejoras en eficiencias y una leve mejora en el margen para el gasto en provisiones. Nos mantenemos sobre ponderados con respecto al IPASA.

CENCOSUD: La compañía registró una caída de 4,1% a/a en Ebitda durante el 1T25, en línea con nuestras estimaciones, como consecuencia de presiones en los márgenes de sus operaciones en Argentina y Brasil. Mantenemos una visión favorable a la diversificación geográfica de la compañía junto a la alta exposición que posee al segmento de supermercados, el cual ha mostrado una mayor resiliencia ante deterioros en la economía respecto de los demás segmentos y que representa alrededor del 80% de sus ingresos a nivel consolidado. En mayo el índice de ventas de supermercados muestra un alza de 8,4% a/a, mostrando un crecimiento similar al alza de abril, mejorando con respecto a las alzas registradas durante primer trimestre. Por otro lado, a pesar de que el segmento de supermercados se mantiene con presiones de márgenes en Argentina, vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. En definitiva, si bien vemos una valorización ajustada y esperamos algunas presiones en sus resultados de más corto plazo, nos mantenemos sobre ponderados, canalizando toda la exposición al sector.

CHILE: Mantenemos una visión favorable con relación a su calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,44 veces a mayo (frente a 1,09x el sistema), la que aumenta a 2,54 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,49x el sistema), presentando un 1,46% de cartera morosa, bajo el 2,36% de la industria. Finalmente destacamos sus positivos márgenes de interés netos de riesgo, muy por sobre sus comparables (4,6% frente a 3,8% la industria) junto a holgados niveles de capitalización. Hacia adelante, si bien esperamos presiones en sus resultados durante 2025, producto de una menor inflación y una baja en tesorería, lo que llevaría a un alza de 2,1% durante el año, consideramos que se mantendría mostrando un ROE por sobre la industria. En este escenario, mantenemos nuestra exposición, posicionándonos sobre ponderados en la compañía.

CONCHATORO: La compañía registró un crecimiento de 5,8% a/a en Ebitda durante el 1T25, en línea con nuestras estimaciones, a pesar de una canasta de monedas desfavorable y ajustes en sus volúmenes (-2,7% a/a), impulsados por un mix de precios favorable, una expansión de 43 p.b en margen bruto y una mejora de 12 p.b en margen gav. Para 2025, esperamos que la viña continúe mostrando una recuperación de márgenes, de la mano de mejoras en eficiencias y un mejor escenario por el lado de los costos. En ese sentido, se ha visto una mejora en los precios de la energía en UK durante los últimos meses, mientras que los volúmenes mostrarían un crecimiento acotado durante el año. En definitiva, si bien la industria vitivinícola global muestra una demanda débil, destacamos la mayor resiliencia de la compañía frente a la industria, a la vez que vemos una valorización atractiva en un entorno de recuperación de resultados, ubicándonos sobre ponderados.

COPEC: Los precios de celulosa han mostrado un caída debido a cierta cautela por parte de los compradores dado el entorno macroeconómico, pero con futuros que indican una recuperación en el segundo semestre del año, particularmente para las fibras en China. La inversión de MAPA ha permitido aumentar la producción de celulosa a un menor costo, acrecentando los márgenes del segmento forestal de la compañía. En esa línea, COPEC continuaría con la expansión en la producción de celulosa con la entrada de nueva capacidad en Brasil (Sucuriú) a fines de 2027 (3,5 mm de toneladas anuales), planta la cual ha iniciado su construcción. Por otro lado, en el segmento de paneles, que depende de la construcción de nuevas viviendas en Estados Unidos, las ventas son principalmente locales, atenuando el efecto de las tarifas, producto de la elevada producción local. Por su parte, el segmento de combustibles ha recuperado sus márgenes al igual que el negocio de Abastible que se beneficiaría de mayores volúmenes por la compra de CEPESA en España. Nos mantenemos sobreponderados en la acción.

ENELAM: Los resultados del IT25 mostraron un caída en el Ebitda de -7% a/a, que se explica, por la depreciación de las monedas en Colombia y Brasil (principalmente Brasil). En términos de estrategia, Enelam planea invertir US\$ 7,5 billones en Capex para los próximos tres años, donde el 66% estaría destinado a Brasil, 23% a Colombia, y 10% a Argentina, siendo distribución el foco principal de la estrategia, con 82% del Capex total destinado a este segmento, apuntando a marcos regulatorios rentables y reducir pérdidas de energía. Cabe destacar que los dividendos a pagar en los próximos tres años alcanzarían US\$1,8 billones, 3,5x más que en los últimos tres años, explicado parcialmente por la venta de activos en Perú. De esta manera, la compañía estaría a la espera de la resolución de las revisiones regulatorias en 2025 para Colombia y Argentina antes de tomar decisiones de inversión y política de dividendos. De no encontrar oportunidades adecuadas, la empresa repartiría dichas remuneraciones a los inversionistas.

ENEL CHILE: Durante el IT25, la compañía presentó una mejora en su Ebitda de 25% a/a, a pesar de una caída en la generación hidro de -14% anual, que se explica por una baja en costos operacionales. Para este año, con la retirada del fenómeno de La Niña se espera un escenario neutral de precipitaciones durante la temporada de lluvias. Sin embargo, los precios spot se han visto presionados por fallas en distintas centrales térmicas, reparaciones en el sistema de transmisión y menor disponibilidad hidro. Dicho esto, consideramos que la compañía complementa adecuadamente sus dos negocios. Por un lado, Enel Green Power (EGPC) seguiría desarrollando proyectos ERNC, enfocándose en baterías, mientras que Enel Generación apuntaría a minimizar las compras en horas no solares para optimizar costos. En tanto, el segmento de distribución seguiría brindándole estabilidad al negocio, donde la nueva Ley de Estabilización Tarifaria

permitiría la actualización de las tarifas para el segundo semestre de 2025, reflejando los precios reales de PPA (power purchase agreement), lo que finalmente se traduce en el cese de acumulación de cuentas por cobrar.

LTM: Los RPKs de la compañía mostraron un aumento el mes de mayo, creciendo un +10% a/a para el segmento de pasajeros, sumado a un segmento de carga que se mantuvo plano. Por otro lado, los costos del combustible continúan bajos relativo a su historia, lo que debiese ayudar a los márgenes de la compañía. Estos factores han llevado a la empresa a mejorar su guidance de EBITDAR para el 2025. Esperamos un aumento en su capacidad a medida que la empresa sume nueva flota para 2025, pero de manera más moderada que años anteriores, lo que se debiese traducir en mayores ingresos, enfocándose ahora en rentabilizar sus negocios y crecer en las rutas de mayor valor. Con todo, mantenemos la ponderación en el papel.

RIPLEY: Durante el IT25, la compañía reportó un crecimiento en Ebitda de 94% a/a, en línea con nuestras estimaciones, apoyado en una mejora en ingresos (7,4% a/a) y márgenes (4,9 p.p). Si bien, esperamos una desaceleración durante la segunda mitad del año, ante una mayor base de comparación, esperamos un crecimiento de 21,3% a/a en Ebitda para el año, mostrando un buen desempeño en los segmentos de tiendas por departamento, bancario y real estate, segmento que ya representa en torno a un 30% del Ebitda. Por otro lado destacamos al alza en la liquidez del papel junto a la mayor diversificación de negocios en sus operaciones. En definitiva, incluimos a la compañía en nuestras carteras con 3 p.p, sobreponderandola, aunque manteniendo al sector subponderado producto de valorizaciones desafiantes.

SQM-B: Los precios de carbonato de litio en China mostraron una variación menor durante el último mes, tranzando bajo los US\$ 8.700/ton. Las perspectivas de crecimiento para el sector se han moderado, con inventarios de litio se mantienen elevados en puertos en China dada la baja demanda y un mercado que muestra un exceso de oferta para los próximos años, lo que esperamos que impacte los resultados de la compañía durante el resto del 2025, al igual que los del 2026. A lo anterior, se suma que las tarifas y restricciones impuestas por Estados Unidos puedan afectar a las ventas de vehículos eléctricos, al igual que la remoción de los incentivos a la compra de estos automóviles en ese país. En cuanto a Nutrientes Vegetales de Especialidad los ingresos han mostrado una estabilización, al igual que en márgenes. El segmento de yodo continúa con ventas a precios elevados, manteniéndose en niveles históricamente altos. Esperamos que la recuperación de los precios del litio sea gradual durante el resto del año e impulse el EBITDA de la compañía en el futuro. Con todo, mantenemos nuestra ponderación en el papel dado el riesgo que presenta el sector y la incertidumbre que aún genera el acuerdo con CODELCO.

Desempeño Carteras Accionarias Security

GRÁFICO 6: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SP IPSA

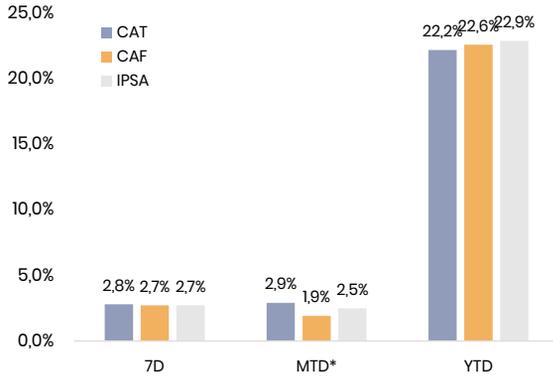
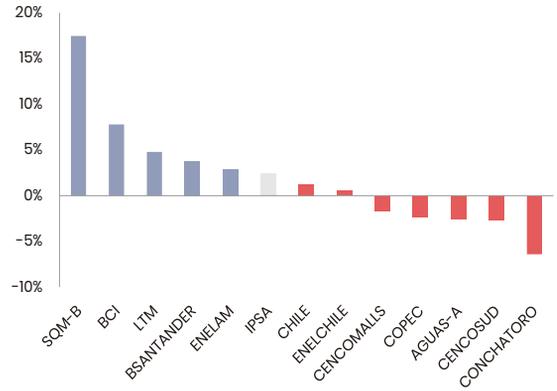


GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 2 y el 30 de junio de 2025.

GRÁFICO 8: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY TÁCTICA VS SP IPSA (6 ACCIONES)**

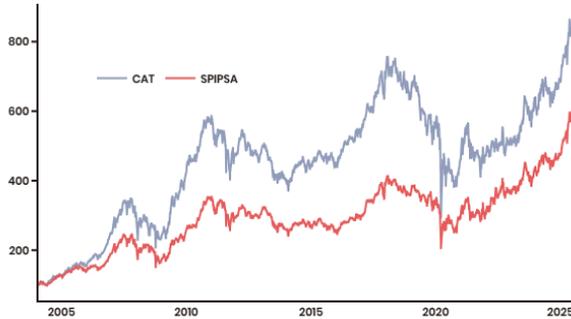


GRÁFICO 9: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPSA (12 ACCIONES)**



** Retornos Acumulados

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviera actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [\[Reglamento\]](#). Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.