



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Agosto 2025

Aranceles algo más claros, efectos aún por materializarse

Después de agitados meses de guerra comercial global, clima electoral ya instalado a nivel local y con algunos altibajos para los activos locales, parece ser que entramos al segundo semestre con una perspectiva positiva para la bolsa local y el tipo de cambio, aunque con menor espacio en la renta fija, que no se ha inmutado con los ruidos externos.

Las últimas decisiones del gobierno de Trump han decantado en un escenario de aranceles promedio en la parte alta de las apuestas previas, lo que sin duda generará un segundo semestre y 2026 más adversos para la economía global. Así, se afianza el panorama de un menor crecimiento del que veníamos observando no solo para EE.UU., sino que también para Europa, y quizás algo menos dañada China con espacio para paquetes de estímulo adicionales de ser necesarios.

Este panorama sigue dando cierta resiliencia a los mercados de materias primas, factor clave detrás de la dinámica de nuestros tipos de cambio, lo que debiera marcar la pauta en la segunda mitad del año. Con monedas más alineadas con nuestro escenario base, en particular de un dólar en torno a 950 (levemente más abajo del registro actual), lo relevante de cara al mediano plazo será la mantención de resultados más favorables para los distintos sectores del IPSA.

Si bien la tendencia de la economía irá dejando atrás los mejores meses del año en actividad y comenzará a reflejar un mundo más lento e ineficiente por los aranceles, no nos alejaremos drásticamente del ritmo de expansión cercano al 2-2,5% que hemos venido viendo en los últimos años. En inflación, vamos convergiendo lentamente hacia el 3%, mientras que las tasas de interés se han instalado en torno a su equilibrio para corto y mediano plazo, con algunas dudas de rebote en las tasas de interés de más largo plazo.

Todos estos factores agrupados nos llevan a estar algo más optimistas en la trayectoria de la bolsa local para los próximos meses, lo que sin embargo se ancla en que la discusión de temas económicos de las elecciones se centre en crecer, destrabar inversión y se instale un foco en seguridad. Si la agenda de las candidaturas se enfoca en estas temáticas, hay mayor chance de reducir los premios (o castigos) que han venido teniendo los activos locales en los últimos años.

Para el IPSA, ajustamos nuestra estimación a doce meses, apuntando a un índice en torno a 8.600 puntos, producto de un análisis bottom up, consistente con ratios de valorización en torno a 12,1 p/u y 1,31 b/l, bajo el p/u de 17 registrado en promedio durante los últimos 10 años (1,39 b/l), aunque mostrando un crecimiento con respecto a los 11,8 veces que se encuentra hoy (1,26 b/l), producto de un menor crecimiento esperado a largo plazo para las utilidades con respecto a su historia, las que esperamos muestren una desaceleración en 2026.

De esta manera, para las recomendaciones de renta variable en el mes, realizamos ajustes en la cartera accionaria Fundamental (12 acciones) y cartera accionaria Táctica (6 acciones). Así, ante un panorama más negativo para la hidrología en Chile, disminuimos en 5 p.p la exposición a Enel Chile aumentando en 2 p.p la ponderación en Enelam, donde se ve un mejor escenario hídrico en Colombia, a la vez que incorporamos a Enelam en la cartera accionaria Táctica, en lugar de Enel Chile. De esta forma reducimos en 3 p.p la exposición al sector eléctrico en la cartera accionaria Fundamental. Por otro lado, aumentamos en 3 p.p la posición de LTM en nuestras carteras producto de cifras de tráfico que continúan positivas junto a costos de combustibles que se mantienen favorables.

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	Prevía	Δ pto.	CAT
CHILE	15	15		CENCOSUD
COPEC	11	11		CHILE
SQM-B	10	10		BSANTANDER
CENCOSUD	10	10		COPEC
ENELAM	10	8	2	ENELAM ←
BSANTANDER	9	9		SQM-B
LTM	9	6	3	
CONCHATORO	8	8		
AGUAS-A	7	7		
ENELCHILE	4	9	-5	
BCI	4	4		
RIPLEY	3	3		
TOTAL	100	100		

1. La columna "Δ pto." 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.

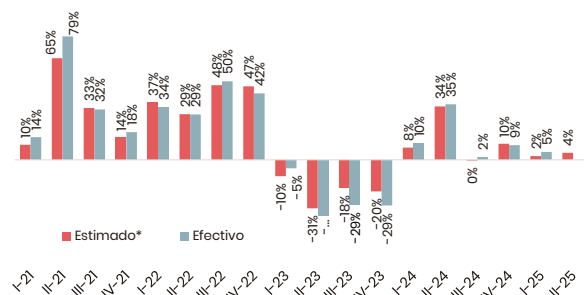
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Bancos	28	27
Eléctrico	14	10
Retail	13	16
Forestal	11	8
Commodities Mineros	10	12
Industrial	9	9
Consumo	8	5
Otros	7	5
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

Mantenemos 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 junio, el índice de ventas del comercio minorista muestra un crecimiento de 5,9% a/a (-2% a/a en alimentos, 4,8% a/a en vestuario y 11,7% 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. Esperamos un crecimiento de 18,8% a/a en el Ebitda del sector para el 2T25, con el segmento de supermercados mostrando una mayor debilidad. Ante una desaceleración en el sector, mantenemos el sector subponderado frente al IPSA, con la mayor exposición al sector por medio de Cencosud.

Reducimos la exposición al sector eléctrico. En julio, la generación hídrica cayó -46% a/a, mientras que la generación térmica subió 42% a/a. En tanto, la energía solar presentó una disminución de -2% a/a, mientras que la energía eólica aumentó 12% a/a. En cuanto a los costos marginales, el promedio para la zona centro alcanzó US\$89/MWh (+96% a/a y -20% m/m), mientras que la zona norte registró US\$61/MWh (+31% a/a y -14% m/m). A nivel local, la menor hidrología, además de fallas en centrales térmicas y en el segmento de transmisión, ocasionado una mayor presión en los costos marginales, la cual se ha aliviando parcialmente con la reincorporación de dichas centrales y la normalización del sistema de transmisión. Sin embargo, la menor disponibilidad de energía embalsada (-25% a/a aprox.) mantendría presionado el sistema en el mediano plazo. 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 reducir la exposición a nivel local, disminuyendo la exposición de Enel Chile en cinco puntos (manteniéndola un punto largo con respecto al IPSA) para dar 2 puntos a Enelam dada la recuperación de resultados en Colombia.

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 período, 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 una leve alza en junio, particularmente en Italia, mientras que China ha mostrado variaciones al alza según los datos de mayo. 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 han aumentado sobre los US\$ 9.000/ton, debido a la detención de ciertas plantas en ese país. SQM ha continuado con su plan de crecimiento en producción de litio, lo 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 precios fluctúen en torno a los niveles que observamos hoy en día. Por su lado, las ventas de yodo se mantienen fuertes, principalmente por los precios, explicado por un mercado de alta demanda y de poca oferta. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% tuvo un leve aumento, transando cerca de los US\$ 100/ton durante julio. El panorama del sector de construcción en China ha mostrado un mayor optimismo por grandes proyectos que se han anunciado, pero con inventarios de hierro que se mantienen altos, sumado a los riesgos provenientes del entorno macroeconómico global que han generado cautela en el mercado. 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.

Aumentamos la exposición al sector industrial. Las cifras de tráfico de LATAM Airlines mostraron un aumento en junio (RPK: +10% a/a). Estas cifras se reflejaron en el resultado de la compañía, las cuales estuvieron acompañadas de un precio del combustible que ha transado en niveles relativamente bajos, generaron un EBITDA sobre lo esperado por el mercado y llevaron a la compañía a mejorar sus perspectivas para el 2025. Aumentamos nuestra ponderación en el papel, posicionándonos levemente sobreponderados respecto al IPSA. Por el lado de CSAV, las tarifas navieras han disminuido, lo que afectaría a los resultados de la compañía. 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 y azúcar, 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 recuperaciones en volúmenes en Argentina, a la vez que vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. En vinos, se mantienen las presiones en volúmenes, dificultando una mayor dilución de gastos. Hacia la segunda mitad del año esperamos una recuperación de márgenes ante mayores eficiencias y una débil base de comparación. 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 junio la cartera morosa alcanzó 2,37%, sobre sus niveles históricos (1,91%), con una cobertura de 1,48 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.

Mantenemos excluido al sector de real estate. Seguimos destacando el carácter defensivo del sector, a la vez que esperamos que continúen las mejoras en sus resultados durante el año, gracias a 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 mantenernos fuera al sector 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

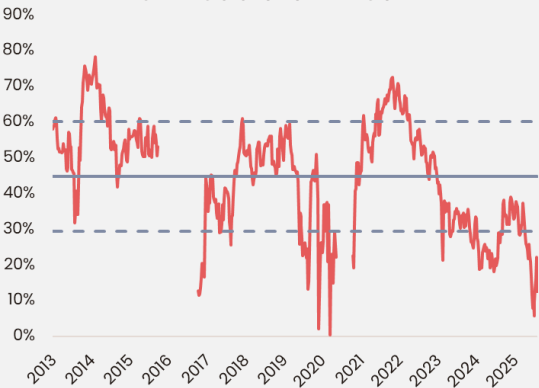
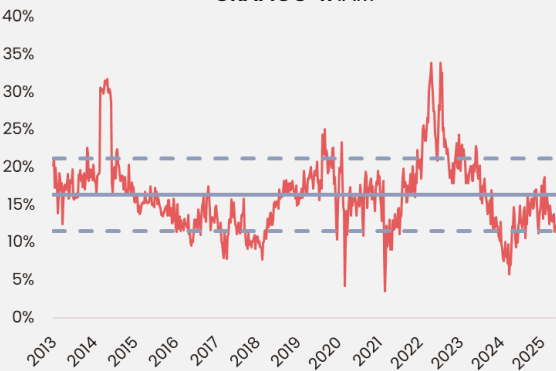


GRÁFICO 4: IAM



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	14,1x	13,0x	9,2x	8,7x
Andina-B	3.550	ene-25	Consumo	14,8x	13,9x	7,9x	7,4x
Banco de Chile	143	jul-25	Bancario	11,1x	11,6x	-	-
Banco Santander	57	jul-25	Bancario	10,4x	11,0x	-	-
BCI	36.700	jul-25	Bancario	8,7x	8,8x	-	-
CAP	6.100	jul-25	Minero	77,6x	6,2x	6,8x	5,4x
CCU	6.750	ene-25	Consumo	19,8x	13,4x	7,2x	6,1x
Cencomalls	2.000	ene-25	Real Estate	13,3x	11,9x	11,2x	10,4x
Cencosud	2.950	ene-25	Retail	13,5x	12,4x	11,8x	11,2x
Concha y Toro	1.400	ene-25	Consumo	8,8x	8,3x	7,6x	7,3x
Enel Américas	110	jul-25	Eléctrico	7,3x	6,9x	4,0x	3,6x
Enel Chile	70	ene-25	Eléctrico	8,3x	7,1x	5,9x	5,6x
Engie Chile	1.350	jul-25	Eléctrico	6,5x	8,5x	6,1x	5,7x
Falabella	3.750	jul-25	Retail	16,0x	15,4x	9,8x	9,4x
IAM	873	ene-25	Holding	-	-	-	-
Itaúcl	11.100	jul-25	Bancario	7,1x	7,9x	-	-
Latam Airlines	18,1	ene-25	Industrial	15,1x	11,8x	5,9x	5,3x
Mallplaza	2.050	ene-25	Real Estate	14,2x	12,9x	12,5x	11,5x
Oro Blanco	6,1	ene-25	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1.790	ene-25	Real Estate	13,6x	11,2x	14,1x	13,0x
Quiñenco	2.755	ene-25	Holding	-	-	-	-
Ripley	450	jul-25	Retail	10,1x	11,4x	13,1x	14,1x
SMU	210	ene-25	Retail	10,1x	7,9x	7,5x	6,6x
SQM-B	41.100	jul-25	Minero	16,5x	13,9x	9,1x	8,4x
Vapores	58	ene-25	Industrial	38,4x	47,8x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

AGUAS-A: Para el segundo trimestre, esperamos un aumento en ingresos vía tarifas, correspondientes al proceso tarifario 2025-2030 y a un mayor consumo, los cuales serían parcialmente compensados por un aumento en costos de energía, debido al alza de las tarifas eléctricas. Con esto, esperamos una mejora en Ebitda de 3% a/a. 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 1,39% (2,37% el sistema), bajo el 1,53% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,21 veces (1,09x el sistema), 1,51 veces (1,63x su historia) considerando provisiones adicionales (1,48x 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 junio, el banco registró un costo por riesgo de 1,36%, sobre un año atrás (1,23%), acompañado de cifras de morosidad por sobre su historia, alcanzando el 3% (2,16% su historia), aumentando desde el 2,66% 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 (1,05x 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 IPSA.

CENCOSUD: Esperamos que la compañía muestre un crecimiento de 1,7% a/a en Ebitda durante el 2T25, producto 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 junio el índice de ventas de supermercados muestra un alza de 1,7% a/a, desacelerándose frente a los meses previos. 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 seguimos viendo presiones en sus resultados de más corto plazo, nos mantenemos sobre ponderados, siendo nuestra principal apuesta en el sector.

CHILE: Mantenemos una visión favorable con relación a su calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,43 veces a junio (frente a 1,09x el sistema), la que aumenta a 2,52 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,48x el sistema), presentando un 1,47% de cartera morosa, bajo el 2,37% de la industria. Finalmente destacamos sus positivos márgenes de interés netos de riesgo, muy por sobre sus comparables (4,5% 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 una caída de 12,1% a/a en Ebitda durante el 2T25, en línea con nuestras estimaciones, a pesar de una canasta de monedas favorable y un crecimiento en volúmenes (1,1% a/a), producto de una contracción de 38 p.b en margen bruto y un deterioro de 193 p.b en margen gav. Para la segunda mitad del año, esperamos que la viña muestre 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 mantendrían 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, siendo las fibras en China las primeras en mostrar el aumento y Europa siguiendo la tendencia con cierto rezago. 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 CEPISA en España. Nos mantenemos sobreponderados en la acción.

ENELAM: Los resultados del 2T25 mostraron un alza en el Ebitda de 7% a/a, que se explica por la mejora en resultados provenientes de los segmentos de Distribución en Argentina y Generación en Colombia. 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 2T25, la compañía presentó una caída en Ebitda de -3% a/a, con una generación hidro que se mantuvo plana a pesar de una hidróloga más presionada de lo que se esperaba ha principios de año con la retirada del fenómeno de La Niña. Esto se ha traducido en un alza en los precios spot, donde además, fallas en distintas centrales térmicas y reparaciones en el sistema de transmisión han contribuido a una mayor presión. Por esto, y dada la menor disponibilidad de energía embalsada (-25% a/a aprox.), decidimos reducir la exposición a la compañía a causa de la mayor volatilidad que enfrentaría el sector en el mediano plazo. 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.

LTM: Los RPKs de la compañía mostraron un aumento el mes de junio, creciendo un +10% a/a para el segmento de pasajeros, cerrando el segundo trimestre del año con un aumento de 10% a/a. Por otro lado, los costos del combustible continúan bajos relativo a su historia, lo que impulsó los márgenes de la compañía en los resultados del 2T25. Estos factores operacionales 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, aumentamos la ponderación en el papel.

RIPLEY: Esperamos que la compañía muestre un crecimiento en Ebitda de 28% a/a durante el 2T25, apoyado en una mejora de márgenes y ante un alza en real estate y el segmento bancario en Chile y Perú. 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. Así, mantenemos sin cambios la exposición a la compañía, manteniendo al sector subponderado producto de valorizaciones ajustadas.

SQM-B: Los precios de carbonato de litio en China mostraron una variación al alza durante el último mes, tronzando sobre los US\$ 9.000/ton. Los inventarios de litio se mantienen elevados en puertos en China pese a la disminución que hubo en las últimas semanas a raíz de las detenciones en producción que fueron anunciadas. Sin embargo, el mercado continúa con incertidumbres en cuánto a demanda, lo que ha generado que las expectativas se debiliten. 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 los resultados del segundo trimestre se vean afectados por la caída en el precio del litio año contra año. 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

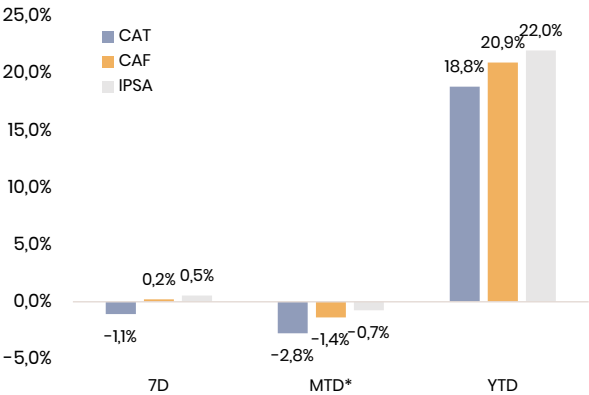
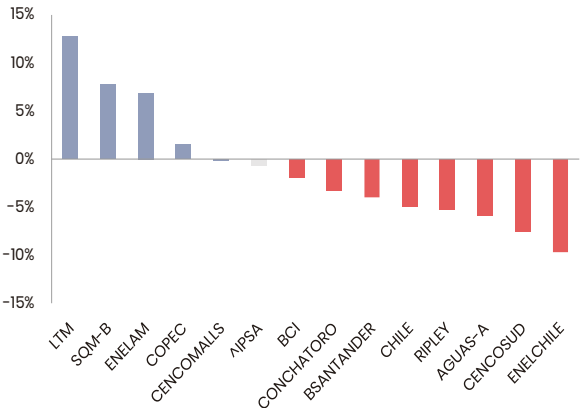


GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS
SP IPSA*

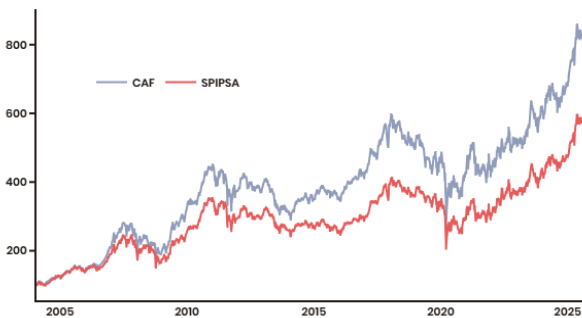


*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 31 de julio de 2025.

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.