

The background of the top section is a blue-tinted financial chart. It features several overlapping line graphs in shades of purple, blue, and yellow. Numerical values are scattered across the chart, including 5.6631, 9.334, 4.25647, and 7.2235. The chart is set against a grid of horizontal and vertical lines.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios
Septiembre 2025

Optimismo, aunque más moderado, para la última parte del año

En agosto, el índice local registró un incremento de 8,7% en el mes, impulsado por el sector minero, consumo discrecional, forestal e industrial. En el sector minero, el impulso estuvo marcado por la salida de oferta en el mercado del litio en China, donde destaca el cierre de la mina Jianxiawo de CATL, la cual representa en torno al 6% de la producción mundial, que sumado a otros cierres en ese país llevó a una salida de oferta sobre el 10% de la producción global del metal, arrastrando los precios del litio a niveles en torno a US\$ 12.000/ton. Sin embargo, la posibilidad de la reapertura de parte de la oferta, junto a un menor incentivo en el mercado de los autos eléctricos, ha llevado a correcciones en los precios desde los máximos recientes, lo que podría inducir una mayor volatilidad y riesgos para el sector.

En consumo discrecional, las mejoras en valorizaciones han venido de la mano de buenos resultados, con un mayor impulso en tiendas por departamento y en el retail financiero, apoyado en el turismo de compras y un consumo local que se ha mantenido dinámico para el caso de tiendas por departamento, y un fuerte crecimiento en colocaciones en el retail financiero. A esto, se suma una recuperación de márgenes dado un mejor manejo de inventarios, un mix de ventas más favorables y una menor actividad promocional, junto con un menor costo por riesgo en el segmento bancario del sector. En cierta medida, esperamos que estos factores se mantengan presentes en el corto plazo, aunque mostrando una desaceleración importante para la segunda mitad del año, producto de una base de comparación más desafiante. A esto se suman las presiones en márgenes GAV que muestran cierta dificultad para revertirse en el corto y mediano plazo, producto de mayores costos salariales asociados a la implementación progresiva de regulaciones como la Ley de 40 horas o el salario mínimo, las que podrían tomar una mayor relevancia ante una desaceleración en la demanda.

Por último, en el sector industrial las cifras de tráfico aéreo de LATAM mantienen un marcado dinamismo a la fecha, acompañado de precios de combustibles favorables para el sector y mayores eficiencias logradas durante los últimos años, lo que ha impulsado los márgenes, sin mayores señales de desaceleración en la demanda, llevando a una mejora destacable en las perspectivas.

En definitiva, si bien el impulso externo ha sido favorable para la bolsa local, a lo que han sumado mejoras en resultados con un crecimiento de 6% a/a en el Ebitda (para compañías bajo cobertura en el segundo trimestre), y un calendario electoral donde se ha ido internalizando un escenario más pro mercado, consideramos que este no se encuentra ajeno a riesgos de ajustes, ante el alto optimismo incorporado en algunos sectores donde se ha concentrado el reciente rally local.

De esta manera, para las recomendaciones de renta variable en el mes, no realizamos ajustes en la cartera accionaria Fundamental (12 acciones) y cartera accionaria Táctica (6 acciones). Así, mantenemos una preferencia en el sector Eléctrico, producto de la mejora en las perspectivas hidrológicas en Colombia y, en menor medida, en el sector Forestal y Consumo, donde vemos valorizaciones más atractivas con respecto a otras industrias. Mantenemos, por otro lado, una subponderación en el retail y excluimos al sector de real estate.

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	Δptos.	CAT
CHILE	15	15		CENCOSUD
COPEC	11	11		CHILE
SQM-B	10	10		BSANTANDER
CENCOSUD	10	10		COPEC
ENELAM	10	10		ENELAM
BSANTANDER	9	9		SQM-B
LTM	9	9		
CONCHATORO	8	8		
AGUAS-A	7	7		
ENELCHILE	4	4		
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.

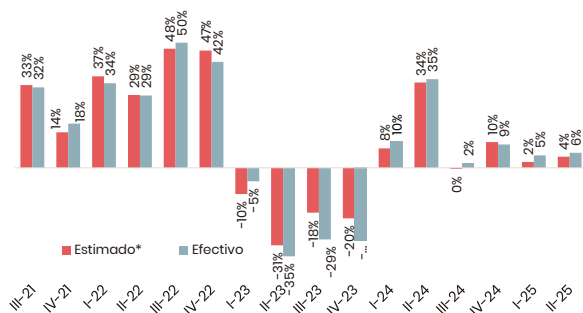
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Bancos	28	26
Eléctrico	14	10
Retail	13	17
Forestal	11	8
Commodities Mineros	10	12
Industrial	9	11
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 Departamento de Estudios.

* Bajo criterio del Departamento de Estudios, con datos a ago-2025.

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



Fuente: CMF Chile y Departamento de Estudios.

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 julio, el índice de ventas del comercio minorista muestra un crecimiento de 5,7% a/a (3% a/a en alimentos, 6,7% a/a en vestuario y 12,4% a/a en productos electrónicos). Por otro lado, en el segmento del retail financiero, los resultados mostraron un ajuste en el mes, producto de un mayor costo por riesgo y mayores gastos de apoyo. En esa línea, esperamos algunas presiones en el costo por riesgo durante el año, debido al alto crecimiento en la cartera. Durante el 2T25, las compañías del sector mostraron un crecimiento de 21% a/a, apoyado en el segmento bancario y en las filiales en el exterior. Ante una desaceleración en el sector, mantenemos el sector subponderado frente al IPSA, con la mayor exposición al sector por medio de Cencosud.

Mantenemos la exposición al sector eléctrico. En agosto, la generación hídrica cayó -26% a/a, mientras que la generación térmica subió 21% a/a. En tanto, la energía solar presentó una disminución de 6% a/a, y la energía eólica aumentó 4% a/a. En cuanto a los costos marginales, el promedio para la zona centro alcanzó US\$45/MWh (+5% a/a), mientras que la zona norte registró US\$35/MWh (-17% a/a), mostrando así una mejora con respecto a la presión mostrada los últimos meses dada la reincorporación de centrales que se encontraban fuera del sistema y la normalización en el funcionamiento de las líneas de transmisión. Sin embargo, el déficit de precipitaciones en lo que va del año (-17% a/a a finales de agosto) se ha traducido en una menor disponibilidad de energía embalsada, lo que 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 mantener una sobreexposición tanto a nivel local, con Enel Chile como a nivel internacional a través de 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 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. Ciertas empresas del sector han anunciado aumentos de precios para envíos futuros, lo que ha llevado a mejoras en las perspectivas del sector. Sin embargo, las consecuencias de la imposición de tarifas por parte de Estados Unidos al mercado chino y europeo mantiene cierta cautela por parte de los compradores a nuevas órdenes. 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 comenzarían a observarse en lo que resta del año e inicios del 2026. Por otro lado, los inventarios de celulosa en Europa mostraron una leve caída en julio, particularmente en Alemania y Reino Unido, mientras que China ha mostrado variaciones mixtas para las fibras según los datos de junio. 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 dicho mercado, 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\$ 11.000/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 sostenido en parte la caída en los precios que se habían observado durante la primera parte del año, como se observó en los resultados del 2T25. Esperamos que la empresa internalice el aumento en precios en resultados futuros, pero con precios que podrían experimentar nuevas fluctuaciones respecto de los niveles actuales. 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% se ha mostrado plano en el último mes, transando cerca de los US\$ 100/ton durante agosto. 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.

Mantenemos la exposición al sector industrial. Las cifras de tráfico de LATAM Airlines mostraron un nuevo aumento en julio (RPK: +10% a/a). Lo anterior refleja una buena situación a nivel operativo para 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. Mantenemos nuestra ponderación en el papel. 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, contrarrestando un mayor precio del 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 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 estables en el corto plazo, donde a julio la cartera morosa alcanzó 2,38%, 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, luego de la caída en ponderación en el benchmark, nos ubicamos levemente sobre ponderados 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

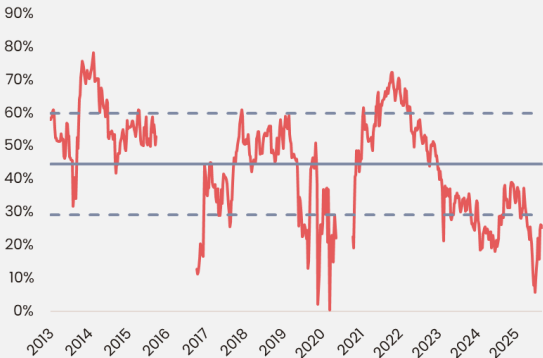
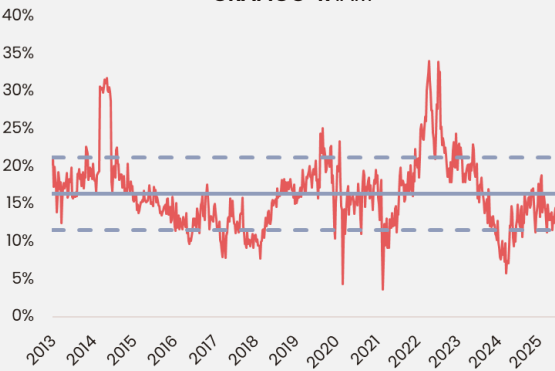


GRÁFICO 4: IAM



Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Departamento de Estudios.

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	14,9x	13,7x	9,5x	9,0x
Andina-B	3.550	ene-25	Consumo	15,3x	14,3x	8,1x	7,6x
Banco de Chile	143	jul-25	Bancario	11,3x	11,8x	-	-
Banco Santander	57	jul-25	Bancario	10,9x	11,6x	-	-
BCI	36.700	jul-25	Bancario	9,4x	9,5x	-	-
CAP	6.100	jul-25	Minero	87,0x	6,9x	7,0x	5,6x
CCU	6.750	ene-25	Consumo	20,1x	13,6x	7,5x	6,4x
Cencomalls	2.000	ene-25	Real Estate	13,6x	12,1x	11,7x	10,8x
Cencosud	2.950	ene-25	Retail	13,6x	12,5x	8,5x	8,1x
Concha y Toro	1.400	ene-25	Consumo	9,5x	9,0x	8,0x	7,7x
Enel Américas	110	jul-25	Eléctrico	7,7x	7,3x	4,1x	3,7x
Enel Chile	70	ene-25	Eléctrico	8,7x	7,5x	6,0x	5,8x
Engie Chile	1.350	jul-25	Eléctrico	6,7x	8,8x	6,2x	5,8x
Falabella	3.750	jul-25	Retail	18,2x	17,4x	10,6x	10,2x
IAM	873	ene-25	Holding	-	-	-	-
Itaúcl	11.100	jul-25	Bancario	7,7x	8,5x	-	-
Latam Airlines	18,1	En rev.	Industrial	18,3x	14,3x	6,8x	6,0x
Mallplaza	2.050	ene-25	Real Estate	15,4x	14,0x	13,3x	12,3x
Oro Blanco	6,1	ene-25	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1.790	ene-25	Real Estate	15,4x	12,7x	15,1x	13,9x
Quiñenco	2.755	ene-25	Holding	-	-	-	-
Ripley	450	jul-25	Retail	11,1x	12,4x	14,1x	15,1x
SMU	210	ene-25	Retail	10,6x	8,3x	7,7x	6,8x
SQM-B	41.100	jul-25	Minero	20,0x	16,9x	10,7x	9,9x
Vapores	58	ene-25	Industrial	46,7x	58,1x	-	-

Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Departamento de Estudios.

Acciones Recomendadas: Fundamentos

AGUAS-A: El segundo trimestre, la compañía reportó un incremento en Ebitda de 9% a/a, donde los ingresos mostraron un alza en tarifa asociada a la aplicación del proceso tarifario, lo que fue parcialmente compensado por un aumento en gastos explicado por mayores costos de energía eléctrica. 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, a lo que se ha sumado mayores costos de energía eléctrica. 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 1,4% (2,38% el sistema), bajo el 1,57% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,23 veces (1,09x el sistema), 1,5 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 julio, el banco registró un costo por riesgo de 1,33%, sobre un año atrás (1,29%), acompañado de cifras de morosidad por sobre su historia, alcanzando el 3% (2,16% su historia), aumentando desde el 2,96% 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 (1,07x frente a 1,35x), aumentando a 1,22x (1,46x su historia), al considerar las provisiones adicionales. Si bien mantenemos perspectivas de una menor inflación hacia los últimos meses del año 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: La compañía registró un crecimiento de 1,3% a/a en Ebitda Ajustado durante el 2T25, en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado, producto de una mejora de 7,2% en ingresos, contrarrestando las presiones en margen Ebitda (-50 p.b). 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 julio el índice de ventas de supermercados muestra un alza de 6,4% a/a, acelerándose frente al mes previo. Por otro lado, a pesar de que el segmento de supermercados se mantiene con presiones de márgenes en Argentina y Brasil, vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en Argentina, a la vez que esperamos una recuperación gradual en Brasil, ante la desinversión de Bretas. En definitiva, si bien vemos una valorización ajustada, 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 1,38 veces a julio (frente a 1,09x el sistema), la que aumenta a 2,45 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,48x el sistema), presentando un 1,5% de cartera morosa, bajo el 2,38% 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 algunas presiones en sus resultados hacia la última parte del año, producto de una menor inflación y una baja en tesorería, lo que llevaría a un alza de 2,1% en utilidad 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 de cara a una recuperación de resultados, ubicándonos sobre ponderados.

COPEC: Los precios de celulosa han mostrado una variación menor en China en el último mes, pero ubicándose en la parte baja del ciclo, pero con futuros que indican una recuperación en el segundo semestre del año. Por el lado de los precios en Europa, existe cierto rezago respecto a la tendencia que hay en China, por lo que aún se han presentado caída de los precios en el último mes. 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 avanzando en su construcción en los últimos meses. 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 ha beneficiado de mayores volúmenes por la compra de CEPSA 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 julio, 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, el costo de jet fuel se posiciona en torno a US\$ 88/barril, lo que impulsó los márgenes de la compañía en los resultados del 2T25. Estos factores operacionales han llevando 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: La compañía mostró un crecimiento en Ebitda de 21% a/a durante el 2T25, en línea con nuestras estimaciones, 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 el 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\$ 11.000/ton. Los inventarios de litio se han reducido en China debido a raíz de las detenciones en producción que fueron anunciadas, pero los envíos de litio y espodumeno han aumentado. El mercado continúa con incertidumbres en cuánto a demanda, debido a que las detenciones de las plantas podrían ser transitorias. 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. 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, a la espera de nuevos anuncios del acuerdo con CODELCO y debido los riesgos del sector.

Desempeño Carteras Accionarias Security

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

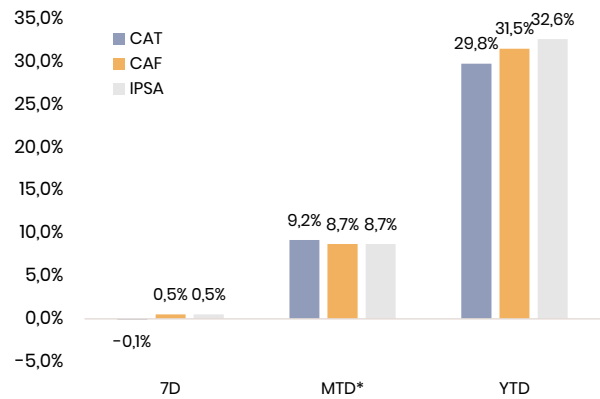
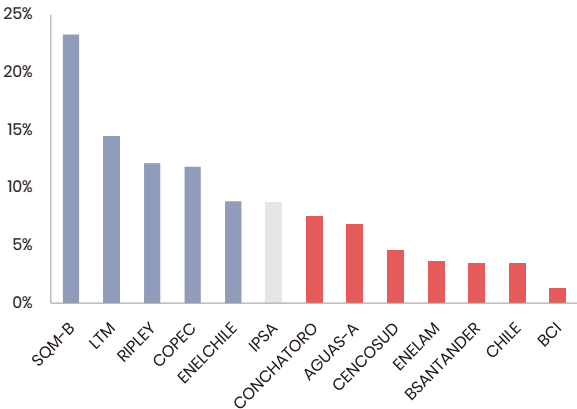


GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS
SP IPSA*

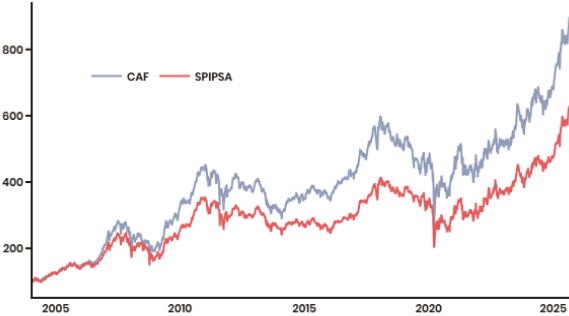


*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 29 de agosto de 2025.

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 Inversiones Security 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, Inversiones Security. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviere 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 Inversiones Security 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 Inversiones Security.