



CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Octubre 2025

Condiciones financieras menos restrictivas mantienen apetito por riesgo

De cara al último trimestre del año, los factores a monitorear a nivel externo estarán ligados a la concreción de los recortes de tasas de interés de parte de la Reserva Federal, algo que dio un impulso adicional a los mercados en las últimas semanas. Esto, a pesar de que el gatillante en última instancia de estos recortes será la mantención de la debilidad en el mercado laboral de EE.UU. Esto debiera dar pie a la Reserva Federal a que omita en parte los efectos de primera ronda de los aranceles sobre los precios locales, apostando a que la debilidad de la demanda interna juegue un rol clave en la desaceleración del consumo para 2026, que lleve de la mano menores presiones inflacionarias. En el contexto más general, estas menores tasas de interés en EE.UU. debieran acompañar un dólar global que se mantendría debilitado en el corto plazo.

Este contexto continúa siendo favorable para los mercados emergentes, dadas condiciones financieras globales expansivas, las que se validarían adicionalmente con una política monetaria más relajada por parte de la Reserva Federal.

En el caso particular de Chile, si bien ha sido bastante comentado que el tipo de cambio se ha desviado de la trayectoria de las demás monedas de la región, principalmente del real, esto se explica en buena medida, a nuestro juicio, por la dinámica entre las tasas de interés esperadas en Chile versus estos otros mercados, donde sus niveles se mantienen muy elevados y con escasas expectativas de recortes de tasas de interés en el corto plazo (lo que solo se ve en las encuestas a analistas, pero no en las tasas de mercado). Es importante notar además que la mayor sensibilidad del tipo de cambio a las tasas de interés ha ido en desmedro de la clásica sensibilidad de este al precio del cobre, que está cada vez más cerca de los US\$5 la libra, pero que no ha logrado apreciar el peso. Si bien sería necesario que la amplitud de los diferenciales de tasas se comprima, lo que es no es nuestro escenario base actual, mejores perspectivas económicas locales para el largo plazo, de la mano de un ciclo político que destrabe de manera significativa los ya conocidos temas en torno a la inversión y el crecimiento, podrían aliviar en parte la presión que se mantiene sobre el peso chileno y los activos locales en general (respecto de su historia). El escenario base con el que trabajamos, sin embargo, considera que estos avances pueden ser aún complejos de ejecutar ante un contexto político atomizado. Pero el potencial de retorno está latente.

Si a esto último sumamos que el IPSA tuvo una pérdida de tracción relevante en las últimas semanas, las perspectivas para los retornos del mercado accionario ganan algo de espacio. Esto, considerando que las perspectivas de los distintos sectores pueden mejorar de la mano de un nuevo tono político y un retroceso de la incertidumbre local que ha acompañado a los mercados en los últimos años.

De esta manera, para las recomendaciones de renta variable en el mes, realizamos ajustes en la cartera accionaria Fundamental (12 acciones). Así, aumentamos en 2 p.p la exposición a LTM, producto de una dinámica favorable en sus resultados, luego de las mejoras operacionales implementadas por la compañía junto a una valorización atractiva, disminuyendo en 2 p.p la ponderación en ENELAM. Por otro lado, ante un mayor atractivo, incorporamos a SMU con 3 p.p, aumentando nuestra preferencia hacia consumo básico, excluyendo a RIPLEY de la cartera, donde vemos una valorización ajustada en un entorno de desaceleración en sus resultados.

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 ptos.	CAT
CHILE	15	15		CENCOSUD
COPEC	11	11		CHILE
LTM	11	9	2	BSANTANDER
SQM-B	10	10		COPEC
CENCOSUD	10	10		ENELAM
BSANTANDER	9	9		SQM-B
ENELAM	8	10	-2	
CONCHATORO	8	8		
AGUAS-A	7	7		
ENELCHILE	4	4		
BCI	4	4		
SMU	3	0	3	
RIPLEY	0	3	-3	
TOTAL	100	100		

1. La columna "Δ ptos" 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.

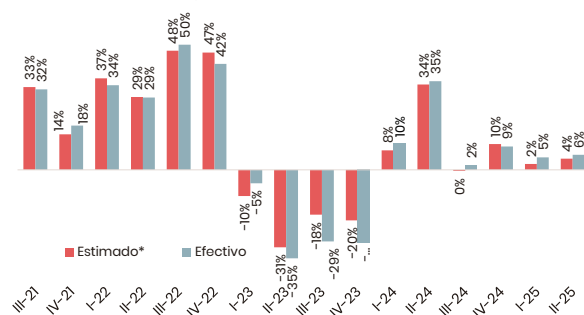
CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Bancos	28	26
Retail	13	16
Eléctrico	12	9
Forestal	11	7
Industrial	11	10
Commodities Mineros	10	11
Consumo	8	5
Otros	7	6
Real Estate	0	8
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 sep-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 agosto, el índice de ventas del comercio minorista muestra un crecimiento de 5,3% a/a (-0,8% a/a en alimentos, 8,8% a/a en vestuario y 12,8% 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. Ante expectativas de una mayor desaceleración en el sector y valorizaciones más ajustadas en los segmentos discrecionales, mantenemos el sector subponderado frente al IPSA, con una mayor exposición al sector de supermercados.

Reducimos la exposición al sector eléctrico. En septiembre, la generación hídrica cayó -19% a/a, mientras que la generación térmica subió 21% a/a. En tanto, la energía solar presentó un aumento de 12% a/a, mientras que la energía eólica disminuyó -11% a/a. En cuanto a los costos marginales, el promedio para la zona centro alcanzó US\$40/MWh (+0% a/a), mientras que la zona norte registró US\$35/MWh (-16% a/a), mostrándose más estables con respecto a los meses de volatilidad que se presentaron durante el primer semestre. Sin embargo, el déficit de precipitaciones en lo que va del año (-20% a/a a finales de septiembre) 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, permitiéndole a Enelam mejorar sus operaciones en la región. No obstante, optamos por reducir su exposición en 2 p.p. ante la persistencia del ruido político en Brasil proveniente del evento de interrupción de servicio en Noviembre de 2023, que gatilló un proceso de evaluación de continuidad de la concesión.

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 1 de marzo, +3% y la segunda para el 1 de diciembre, +1%), 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. Luego de que algunas empresas del sector anunciaran aumentos de precios para envíos futuros, la demanda se mostró cauta respecto a nuevas compras, lo que mantuvo los precios estables durante el mes. 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 comenzarían a observarse en lo que resta del año e inicios del 2026, cuando comience una nueva temporada de compra. 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 julio. 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 disminuido bajo los US\$ 10.500/ton, luego de que se reanudara la operación de algunas plantas que se habían detenido 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. 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 no ha variado en gran medida en el último tiempo, 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 nuevo aumento en agosto (RPK: +11% a/a). Lo anterior refleja una buena situación a nivel operativo para la compañía, las cuales han estado acompañadas de un precio del combustible que ha transado en niveles relativamente bajos, lo que nos ha llevado a mejorar nuestras perspectivas de la empresa y aumentar la ponderación del papel en nuestras carteras. Por el lado de CSAV, las tarifas navieras han disminuido en la mayoría de las rutas en que opera la naviera, 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, si bien esperamos recuperaciones en volúmenes en Argentina, a la vez que vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país, se ha visto un aumento en la incertidumbre en el marco regulatorio luego de las elecciones en la provincia de Buenos Aires. 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 una menor inflación hacia adelante mantiene las perspectivas contenidas, mientras que los indicadores de calidad de cartera se ven estables en el corto plazo, donde a agosto la cartera morosa alcanzó 2,36%, sobre sus niveles históricos (1,98%), 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 la segunda mitad del año. Con todo, nos mantenemos levemente sobreponderados 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

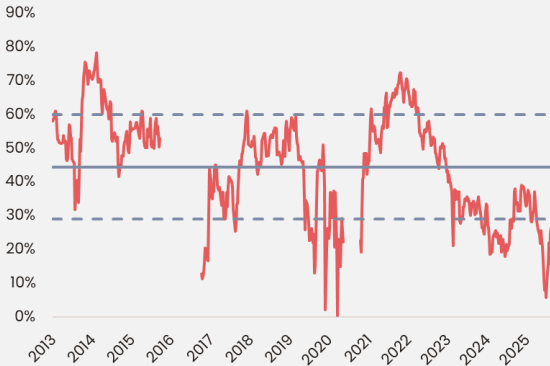
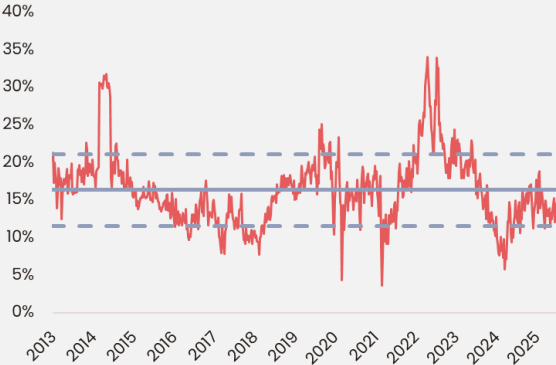


GRÁFICO 4: IAM



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

Anexo: Actualización Visión Latam Airlines (LTM)

Latam Airlines ha sorprendido favorablemente en sus resultados. El aumento de ingresos ha venido de la mano del crecimiento del tráfico aéreo y con nueva flota sumando capacidad en las distintas rutas comerciales en las que opera la compañía. Por su lado, los costos han crecido junto a la operación, pero en menor proporción que los ingresos, llevando a una expansión de los márgenes, explicado principalmente por la gestión de la compañía y la reducción de los precios del combustible para aviones. De esta forma, la compañía actualizó al alza su guidance de resultados para el año 2025.

La empresa ha generado esfuerzos para reducir su deuda y buscar mejorar su categoría de riesgo crediticio. Como consecuencia de lo anterior, esperamos que el pago de intereses en el futuro se reduzca, beneficiando a la compañía tanto a nivel de utilidad como en cuánto a flujo de efectivo. En la misma línea, LTM se ha suscrito a un proceso de recompra de acciones, cancelando un 5% estas.

Por otro lado, los ex acreedores aún cuentan con una participación relevante dentro de la propiedad de la empresa (16,5% de las acciones). En un futuro, esperamos que los efectos de las ventas secundarias de acciones se reduzcan a medida que la salida de los acreedores se concrete.

Por otro lado, esperamos que la demanda se mantenga sólida dentro de la región y que el tráfico dentro de Brasil continúe mostrando buenas cifras dadas las condiciones actuales del mercado. En esa línea, esperamos que el negocio de carga se consolide en los próximos años, pero que muestre crecimientos menos significativos que el segmento de pasajeros.

Para 2025, esperamos que el Ebitda crezca un +25,2% a/a, explicado por un aumento de los RPKs de +9,3% a/a y de ASK de +8,4% a/a, con una utilidad cercana a los US\$ 1.364 millones.

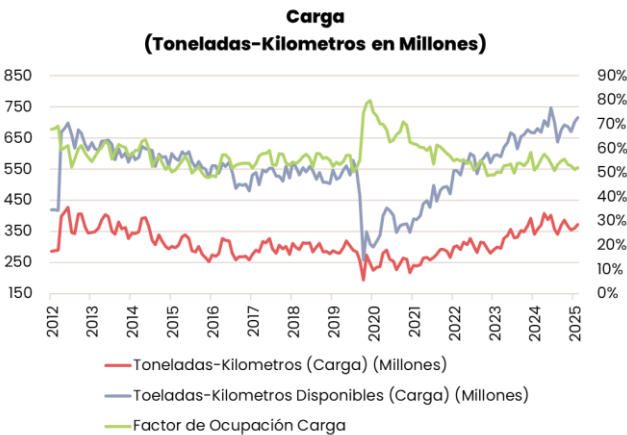
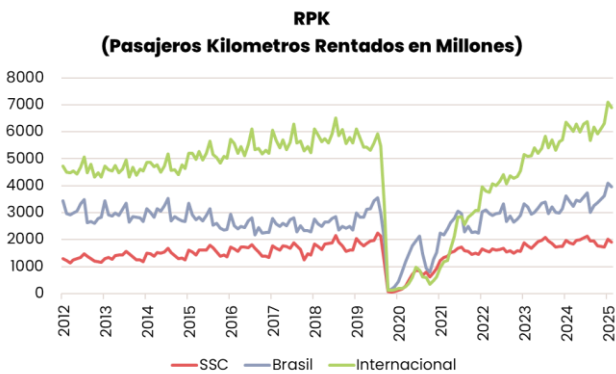
Esperamos que para el 2026 se consolide la inclusión de nueva flota y mantenga márgenes operacionales, lo que se traduciría en un crecimiento de EBITDA y Utilidad de +5,2% a/a y +13,2% a/a, respectivamente. Lo anterior impulsado por los esfuerzos de la compañía que busca ampliar su flota y abrir nuevas rutas dentro de la región, incluyendo en su plan de expansión el acuerdo con Embraer en que se compromete la adquisición de 24 nuevas naves, con la posibilidad de adquirir 50 más en un futuro (actualmente cuenta con una flota de 360 aviones).

Advertimos sobre ciertos riesgos que aún puedan existir para la compañía, como son el tipo de cambio, el precio del combustible, efectos macroeconómicos que afecten la demanda y una mayor volatilidad proveniente de la venta secundaria de acciones por parte de los acreedores.

Con todo, estimamos un precio objetivo de \$28 por acción en un horizonte de 12 meses.

	2024	2025e	2026e	2027e
EBITDA	3.025	3.786	3.984	3.633
Variación (%)	27,4%	25,2%	5,2%	-8,8%
Margen EBITDA (%)	23,2%	26,8%	26,3%	23,3%
Utilidad Neta	959	1.364	1.544	1.071
Variación (%)	765,9%	42,3%	13,2%	-30,6%
Margen Neto	7,4%	9,7%	10,2%	6,9%

Fuente: CMF Chile 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	15,9x	14,6x	9,9x	9,4x
Andina-B	3.550	ene-25	Consumo	15,0x	14,1x	8,0x	7,5x
Banco de Chile	143	jul-25	Bancario	11,9x	12,4x	-	-
Banco Santander	57	jul-25	Bancario	11,8x	12,5x	-	-
BCI	36.700	jul-25	Bancario	9,7x	9,9x	-	-
CAP	6.100	jul-25	Minero	86,7x	6,9x	7,0x	5,6x
CCU	6.750	ene-25	Consumo	19,9x	13,5x	7,5x	6,3x
Cencomalls	2.000	ene-25	Real Estate	14,8x	13,2x	12,6x	11,6x
Cencosud	2.950	ene-25	Retail	12,2x	11,3x	7,9x	7,6x
Concha y Toro	1.400	ene-25	Consumo	8,9x	8,4x	7,7x	7,3x
Enel Américas	110	jul-25	Eléctrico	7,5x	7,0x	4,0x	3,6x
Enel Chile	70	ene-25	Eléctrico	9,5x	8,2x	6,4x	6,1x
Engie Chile	1.350	jul-25	Eléctrico	7,5x	9,9x	6,5x	6,1x
Falabella	3.750	jul-25	Retail	18,6x	17,8x	10,7x	10,3x
IAM	873	ene-25	Holding	-	-	-	-
Itaúcl	11.100	jul-25	Bancario	8,2x	9,1x	-	-
Latam Airlines	28	oct-25	Industrial	15,9x	12,3x	6,1x	5,4x
Mallplaza	2.050	ene-25	Real Estate	17,2x	15,7x	14,6x	13,4x
Oro Blanco	6,1	ene-25	Holding	-	-	-	-
Parque Arauco	1.790	ene-25	Real Estate	16,4x	13,5x	15,6x	14,4x
Quiñenco	2.755	ene-25	Holding	-	-	-	-
Ripley	450	jul-25	Retail	11,3x	12,8x	14,2x	15,3x
SMU	210	ene-25	Retail	10,4x	8,1x	7,6x	6,8x
SQM-B	41.100	jul-25	Minero	19,6x	16,6x	10,5x	9,7x
Vapores	58	ene-25	Industrial	45,7x	56,9x	-	-

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. A la vez, el banco registra una cartera morosa de 1,45% (2,36% el sistema), bajo el 1,59% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,17 veces (1,1x el sistema), 1,44 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, mantenemos buenas perspectivas de resultados para el año, donde estimamos un crecimiento de 19,2% a/a en utilidad. Con todo, producto de una valorización ajustada, nos mantenemos sub ponderados en el papel.

BSANTANDER: A agosto, el banco registró un costo por riesgo de 1,36%, sobre un año atrás (1,26%), acompañado de cifras de morosidad por sobre su historia, alcanzando el 2,7% (2,3% su historia), aunque mostrando una mejora desde el 3% registrado un año atrás. Con esto, sus ratios de cobertura, sin considerar las provisiones adicionales que ha realizado el banco, se ubican bajo su historia (1,2x frente a 1,35x), aumentando a 1,36x (1,46x su historia), al considerar las provisiones adicionales. Si bien mantenemos perspectivas de una menor inflación hacia los últimos meses del año, 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 agosto el índice de ventas de supermercados muestra un alza de 6,5% a/a, al igual que el 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, a pesar de que vemos un mayor riesgo regulatorio en sus operaciones en Argentina, 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 1,35 veces a agosto (frente a 1,09x el sistema), la que aumenta a 2,37 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,49x el sistema), presentando un 1,54% 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 (4,5% 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, los precios de la energía en UK durante los últimos meses se han mantenido estables, 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 con indicios de que se encuentra atravesando la parte final 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, pero han logrado estabilizarse en la última semana. 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). 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 CEPESA en España. Nos mantenemos sobreponderados en la acción.

ENELAM: 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 generación hidro se mantuvo plana a pesar de presentar una hidróloga más presionada de lo que se esperaba con la salida del fenómeno de La Niña. A pesar de la normalización de los precios spot, que se mantuvieron presionados durante la primera parte del año por fallas en centrales térmicas y reparaciones en el sistema de transmisión, el uso de reservas hídricas para poder mantener la generación hidráulica estable, deja a la compañía mas expuesta a una buena temporada de deshielos para impulsar sus resultados en lo que queda del año. Por esto, decidimos mantener la exposición en la compañía a causa de la mayor volatilidad que enfrentaría el sector en el mediano plazo. Dicho esto, consideramos que la empresa 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 agosto, creciendo un +11% a/a para el segmento de pasajeros, apuntando a un crecimiento para el tercer trimestre. Por otro lado, el costo de jet fuel se posiciona en torno a US\$ 90/barril, lo que potencia los márgenes de la compañía a estos niveles. Estos factores operacionales han llevando a la empresa ha mejorar su guidance de EBITDAR para el 2025. Esperamos un aumento en su capacidad a medida que la empresa sume nueva flota para 2025 y 2026, 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.

SMU: La compañía registró una sorpresa positiva en sus resultados del 2T25, anotando un crecimiento en Ebitda de 8% a/a, apoyado en una mejora de 226 p.b en margen bruto, contrarrestando el deterioro en margen GAV (217 p.pb). Si bien consideramos que la compañía continúa mostrando un escenario de presiones en gastos desafiantes, producto de aumentos en los costos laborales, esperamos que una mayor dilución de gastos junto a una débil base de comparación impulsen sus resultados hacia adelante. En definitiva, vemos una valorización atractiva ante perspectivas de mejoras operacionales, incorporándola a la cartera.

SQM-B: Los precios de carbonato de litio en China mostraron una caída durante el último mes, tronzando bajo los US\$ 10.500/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 incertidumbre en cuánto a demanda, debido a que las detenciones de las plantas han sido transitorias y la oferta ha respondido con nuevos envíos. 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 nuestro último informe de exportaciones se observa como el aumento de precios del litio aún no se materializa para la compañía. 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. Con todo, mantenemos nuestra ponderación en el papel.

Desempeño Carteras Accionarias Security

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

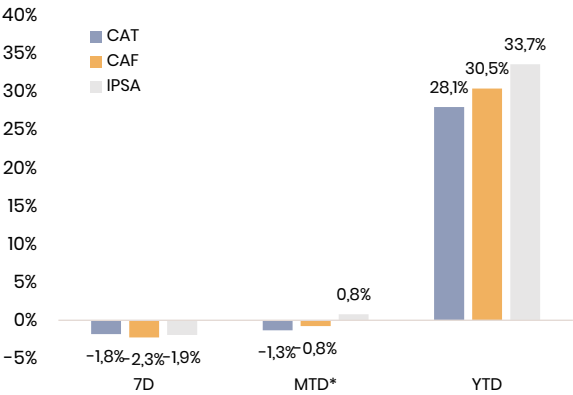
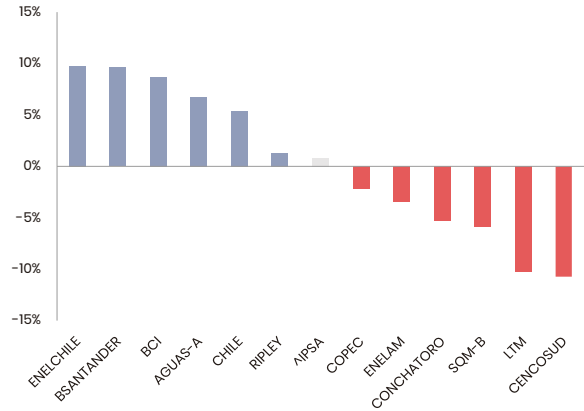


GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS
SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 1 y el 30 de septiembre 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.