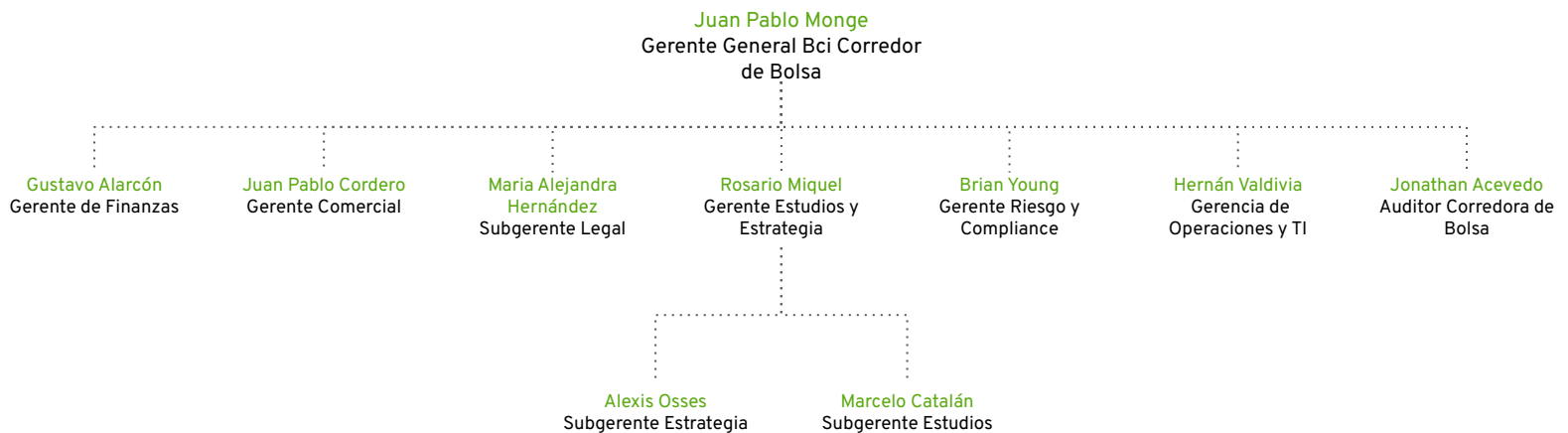
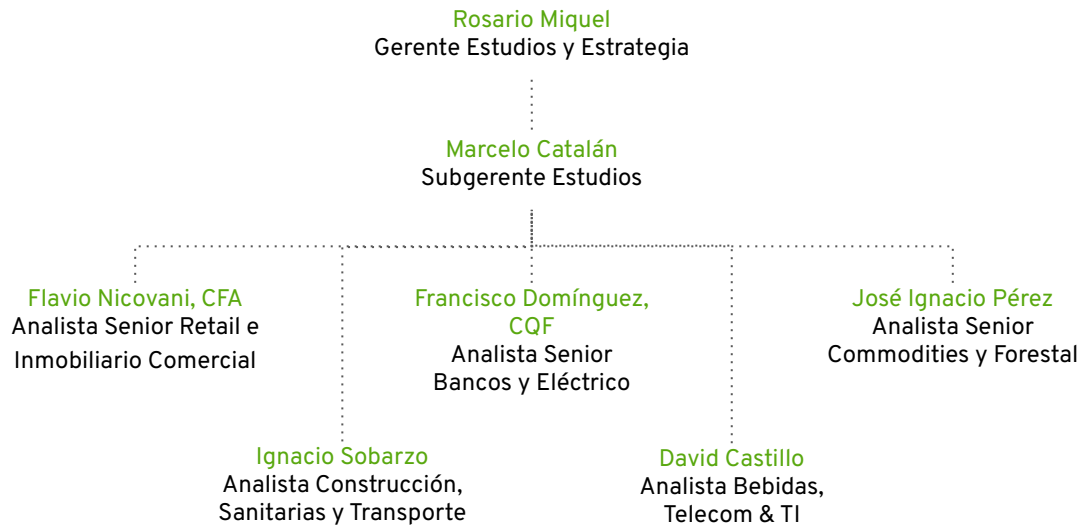




Recomendaciones Bursátiles 2026 En una Mirada.

Equipo Estudios

Equipo Bci Corredor de Bolsa





Rosario Miquel

Gerente de Estudios y Estrategia

Ingeniero Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Chile, mención en Administración de Empresas. Cuenta con 16 años de experiencia en inversiones. Desde el año 2012 es parte de Bci Corredor de Bolsa, donde ha liderado el desarrollo de estrategias y productos internacionales. Actualmente se desempeña como Gerente de Estudios y Estrategia de Bci Corredor de Bolsa.



Marcelo Catalán

Subgerente de Estudios

MBA e Ingeniero Civil Industrial de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Cuenta con 20 años de experiencia en Inversiones, principalmente en Research, Riesgo Financiero, Finanzas Corporativas y Administración de Fondos. Desde el año 2009 es parte de la corporación Bci, donde ha liderado el área de Equity Research. Actualmente se desempeña como Subgerente de Estudios de Bci Corredora de Bolsa.



Francisco Domínguez, CQF

Analista Senior Bancos y Eléctrico

MBA Ingeniero Civil Industrial de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Cuenta con 15 años de experiencia. Trabajó en la Presidencia de la República de Chile como Ingeniero Control de Gestión y posteriormente 5 años en Consorcio como Ingeniero de Estudios, participando de diferentes análisis y proyectos. Desde el año 2016 se desempeña como Analista Senior Equity Research de Bci Corredor de Bolsa. Cuenta con Certificación CQF.



José Ignacio Pérez

Analista Senior Commodities y Forestal

MBA mención finanzas e Ingeniero Comercial de la Universidad de Valparaíso. Diplomado en Gestión de Negocios e Innovación de la Universidad Adolfo Ibáñez. Cuenta con 9 años de experiencia. Trabajó como Ejecutivo de Inversiones en Bci. Desde 2018 se desempeña como Docente de Educación Superior y desde el año 2019 se desempeña como Analista Senior de Estudios de Bci Corredor de Bolsa.



Ignacio Sobarzo

Analista Construcción, Sanitarias y Transporte

Ingeniero Comercial, mención Administración de Empresas de la Universidad de Chile. Egresado el año 2021, desde el año 2022 se desempeña como Analista de Estudios de Bci Corredor de Bolsa.



Flavio Nicovani, CFA

Analista Senior Retail e Inmobiliario Comercial

Magíster en Ingeniería Financiera e Ingeniero Comercial de la Universidad Adolfo Ibáñez, 11 años de experiencia en la industria financiera trabajando como analista de Planificación Financiera en Principal Financial Group y Analista de Inversiones en Credicorp. Desde el año 2022 se desempeña como Analista de Estudios de Bci Corredor de Bolsa. Cuenta con la certificación CFA.



David Castillo

Analista Bebidas, Telecom & TI

Ingeniero Comercial de la Universidad de Santiago. Desde 2024 se desempeña como Analista de Estudios de Bci Corredor de Bolsa.

Equipo	2	Sector Forestal	51
Glosario	6	Copec	53
Perspectivas Macroeconómicas	7	CMPC	55
Target IPSA 2026	9	Sector Retail	57
Supuestos Valorización	8	Cencosud	59
Fundamentos ESG	10	Falabella	61
Estimaciones Bursátiles	12	SMU	63
Estimaciones Financieras	12	Forus	65
Estimaciones WACC	14	Ripley	67
Sector Bancario	15	Sector Inmobiliario Comercial	69
Banco Santander	17	Mall Plaza	71
Banco de Chile	19	Parque Arauco	73
Itaú Corpbanca	21	Cenco Malls	75
Sector Bebidas	23	Sector Sanitario	77
Concha y Toro	25	Aguas-A	79
Andina-B	27	IAM	81
CCU	29	Sector Telecom y TI	82
Embonor	31	Sonda	84
Sector Commodities	33	Entel	86
CAP	35	Sector Transporte	88
SQM/B	37	Latam Airlines	90
SK	39	Sector Construcción	92
Sector Eléctrico	41	Besalco	94
EECL	43	Salfacorp	96
Enel Chile	45	Paz	98
Colbún	47	Socovesa	100
Enel Américas	49	Anexos	102
		Disclaimers	106



Recomendación

Definición.

Sobreponderar

La rentabilidad total esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es superior en 5 puntos porcentuales o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA), y la rentabilidad total absoluta estimada es mayor a la rentabilidad del bono del Gobierno Chileno 10Y + premio por riesgo Renta Variable.

Neutral

La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero se encuentra entre +5%/- 5% respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA) o no califica dentro de Sobreponderar o Subponderar.

Subponderar

La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es inferior en 5 puntos porcentuales o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA) o la rentabilidad total estimada es menor a 0%.

S.R.

Sin Recomendación.

E.R.

Precio En Revisión.

Crecimiento PIB

- La actividad económica en Chile sostiene su repunte, dando cuenta de un crecimiento que cerraría este año en torno a 2,3%. Detrás de ello se reconoce el aporte de la inversión, especialmente del lado de maquinaria y equipos, así como de las exportaciones mineras. El consumo, por su parte, toma alguna mayor tracción, a pesar de que el mercado del trabajo no muestra mejoras significativas. Para 2026 se anticipa una expansión del PIB de 2,1%, que vería un aporte algo más bajo del lado de exportaciones, mientras la demanda interna jugaría un rol más destacado.

Inflación y Tasa Política Monetaria

- En materia de inflación, se advierte un descenso gradual, aunque con vaivenes. Esperamos que en los primeros meses de 2026 se alcance la meta del Banco Central de 3%. Frente a ello, habría espacio para un recorte adicional de 25pb en la tasa de política monetaria en este año, mientras la tasa neutral se alcanzaría en la segunda parte del próximo.
- Del lado fiscal, las cifras acumuladas apuntan a que no se va a cumplir la regla fiscal, con un déficit que cerraría en 2,5% del PIB este año. Se advierte que los ingresos fiscales que proyectaba el Ministerio de Hacienda han sido demasiado optimistas, al tiempo de que el ajuste del gasto público ha sido insuficiente. Prevedemos que hacia los próximos años el déficit fiscal se irá reduciendo gradualmente, anclado en el compromiso de alcanzar un equilibrio fiscal de aquí a 3 a 4 años. Eso sería compatible con una deuda pública sobre PIB que no supera el 45%.

Tipo de Cambio

- El tipo de cambio, por su parte, se ve algo desalineado con sus fundamentos frente a una salida de capitales de parte de no residentes durante el año. Prevedemos alguna apreciación del peso hacia los próximos meses, lo que debería sostenerse en 2026, para converger gradualmente hacia valores en torno a 910 CLP/USD. De cualquier forma, la volatilidad ha subido y la incidencia de los factores que lo determinan ha variado en lo último.

Riesgos

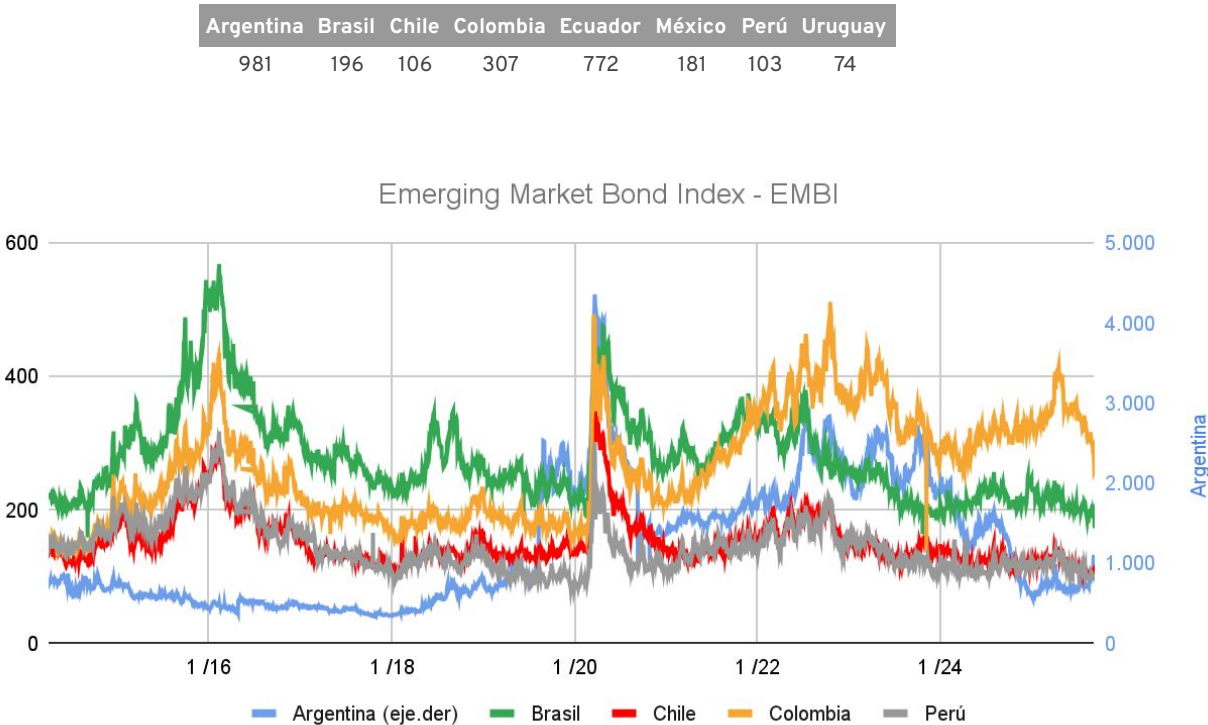
- Los riesgos para la economía chilena siguen siendo elevados, aunque se han moderado en el margen. Si bien la guerra comercial le pegará al crecimiento global, será de una magnitud más acotada de la estimada preliminarmente. Al mismo tiempo, el arancel establecido para Chile de parte de EEUU es más bajo del que regirá para la mayor parte de las economías. Se ha excluido, además, el cobre refinado, lo que aparecía como una fuente de incertidumbre relevante. Del lado local, es importante estar atentos al escenario político que se configure de cara a las elecciones de noviembre. Habrá que seguir con detención las propuestas de los candidatos presidenciales, reconociendo qué tanto se alinean con potenciar el crecimiento económico, promover la inversión, dar garantías de estabilidad y avanzar en seguridad.

Perspectivas Macroeconómicas

			Base			Favorable			Adverso		
		2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Probabilidad			50%			25%			25%		
Crecimiento PIB	dic	2,5%	2,3%	2,1%	2,0%	2,5%	2,5%	2,7%	1,9%	1,5%	1,5%
Inflación	dic	4,5%	3,9%	3,0%	3,0%	3,7%	3,0%	3,0%	4,2%	3,5%	2,7%
Tasa Política Monetaria	dic	5,00%	4,50%	4,00%	4,00%	4,25%	4,00%	4,00%	4,75%	4,50%	4,25%
Desempleo	dic	8,1%	8,5%	8,7%	8,5%	8,2%	8,0%	8,0%	9,0%	9,5%	9,5%
Tipo de Cambio (CLP/US\$)	dic	992	940	910	910	900	870	870	1050	1025	1025
Precio del Cobre (US\$/lb)	dic	4,01	4,3	4,3	4,3	4,7	4,7	4,7	4,0	3,7	3,7
Precio Petróleo WTI (US\$/b)	dic	72	62	62	62	60	60	60	75	75	75

Tasa Libre de Riesgo y Riesgo País

Utilizamos una tasa libre de riesgo de largo plazo de Estados Unidos representada por el Treasury a 10 años de 4,38%, a lo que se suma el riesgo país correspondiente al EMBI (Indicador de Bonos de Mercados Emergentes). Asimismo, hemos considerado un BCP10 en 5,59%.



Premio por Riesgo de Mercado

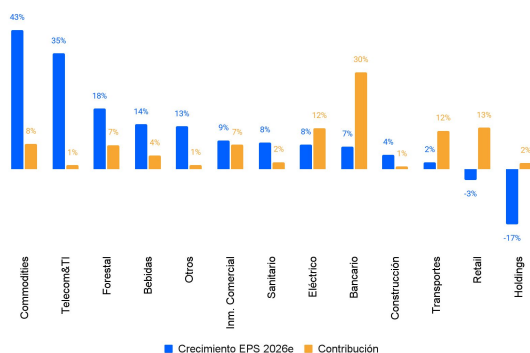
En términos del premio por riesgo de mercado (Equity Risk Premium), consideramos prudente trabajar con un escenario conservador incorporando un nivel de 6,0% en nuestros cálculos de tasa de descuento. Es relevante tener en cuenta que cambios en condiciones macroeconómicas que configuran nuestro escenario base local podrían derivar en modificaciones en el riesgo exigido al mercado accionario.

Tipo de Cambio

Es importante tener presente que hemos tomado como supuesto de trabajo en nuestras valorizaciones un tipo de cambio local de 910 \$/USD para fines de 2026.

Target IPSA 2026: 10.250 puntos

- Nuestro escenario base contempla para 2026 un crecimiento PIB de 2,1%, una inflación controlada en torno al 3,0% y una Tasa de Política Monetaria (TPM) estabilizándose en 4,0%. Este ambiente de normalización económica, junto a un precio de cobre resiliente (\$4,3 USD/lb), debería impulsar los resultados corporativos y las utilidades por acción.
- Nuestras proyecciones de valorización contemplan un tipo de cambio en 910 \$/USD, en la medida que la Reserva Federal de Estados Unidos continúe con los recortes de tasas para fines del 2025 y 2026. Ante un escenario adverso el tipo de cambio podría alcanzar niveles en torno a 1.025 \$/USD.
- Nuestras proyecciones consideran una expansión en EPS 2026 para el IPSA de 7,6% en nuestro escenario base y una expansión de 10,7% en un escenario favorable, coherente con una recuperación gradual en consumo e inversión y menor nivel de tasas. Cabe destacar la heterogeneidad del crecimiento esperado en la bolsa local, destacan por su contribución del crecimiento de los EPS los sectores Commodities, Forestal, Bancario, Eléctrico e Inmobiliario Comercial. Por su parte, dentro de los sectores con mayores retornos esperados destacamos a Transporte, Construcción, Inmobiliario Comercial y Commodities.
- En el caso del sector Commodities y Forestal se ven positivamente impactados por una baja base de comparación y la recuperación del precio del litio y celulosa respectivamente.
- Para el sector Inmobiliario Comercial destacamos expansión en EBITDA y utilidad por sobre inflación ante expansión en GLA y contratos indexados en UF.
- Por su parte, el sector Eléctrico se ve beneficiado por una menor base de comparación y una mayor eficiencia en generación que permite ir reduciendo gradualmente costos variables promedio.
- En relación al sector Bancario, destacamos una recuperación gradual en colocaciones acompañado de una reducción parcial en riesgo crédito.
- Es importante monitorear la evolución de los riesgos asociados a una desaceleración más pronunciada de la actividad a nivel global y un aumento de las tensiones comerciales y/o geopolíticas como también el escenario político - macroeconómico a nivel local y las potenciales reformas económicas. Asimismo, es importante tener en cuenta evolución de tasas por parte de la Fed y proceso de recuperación en China lo que podría tener un impacto directo en el precio del cobre.
- Nuestra valorización IPSA contempla metodologías Bottom Up, Top Down, Premio por Riesgo (Fed Model ajustado) y Múltiplos, con ponderaciones de 40%, 20%, 20% y 20%, respectivamente. Si bien consideramos que aún existen riesgos relevantes que condicionarían el desempeño del mercado bursátil local, es importante tener en cuenta que nuestras proyecciones de flujos contemplan escenarios muy conservadores.
- De esta manera, proyectamos que el IPSA alcanzaría durante 2026 en torno a 10.250 puntos, entregando un upside relevante.
- Es importante destacar que todas nuestras valorizaciones son realizadas por metodologías de Flujos Descontados de Caja (DCF), considerando adicionalmente fundamentos y metodología ESG.
- Sensibilizando los distintos escenarios del entorno macroeconómico con los consecuentes efectos en nuestras proyecciones: nuestro escenario adverso considera un Target IPSA 2026 cercano a 8.900 puntos y nuestro escenario favorable un Target IPSA 2026 cercano a 11.200 puntos.



Metodología	Pesos	2026			
		Muy Adverso	Adverso	Base	Favorable
Top Down	20%	8.217	8.800	9.971	11.587
Risk Premium	20%	8.267	8.803	10.079	10.866
P/E Ratio	20%	7.080	8.873	10.315	11.055
Bottom Up	40%	6.819	9.011	10.443	11.247
Target IPSA 2026	100%	7.440	8.900	10.250	11.200



Estimaciones Bursátiles

Empresa	Precio Objetivo 2026E	Upside	Div. Yield 2026E	Retorno Total Esperado	Reco	Market Cap (MMUS\$)	P/U			EV/EBITDA			P/VL		
							2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Bancos															
Banco de Chile	160	10,5%	4,9%	15,5%	Neutral	15.211	12,1	12,2	12,0				2,6	2,4	2,2
Banco Itaú Chile	16.500	7,9%	5,1%	13,0%	Neutral	3.441	7,9	6,5	5,4				0,8	0,7	0,7
Banco Santander Chile	68	7,8%	5,4%	13,2%	Neutral	12.366	11,2	11,1	10,5				2,6	2,4	2,2
Bebidas															
Andina-B	4.100	14,8%	5,4%	20,2%	Neutral	3.318	14,8	14,0	12,4	7,2	6,5	5,8	2,87	2,46	2,14
CCU	6.500	16,0%	3,1%	19,0%	Neutral	2.154	16,3	12,5	12,0	7,9	7,2	6,9	1,31	1,23	1,17
Concha y Toro	1.300	28,7%	4,4%	33,1%	Sobreponderar	776	9,1	8,0	7,5	7,7	7,2	6,9	0,85	0,80	0,74
Embonor	1.550	13,0%	2,6%	15,6%	Neutral	718	15,4	12,6	10,8	5,7	5,6	5,0	1,27	1,22	1,17
Commodities															
CAP	6.000	13,2%	0,0%	13,2%	Neutral	825	-	32,2	11,9	7,8	6,7	5,9	0,27	0,28	0,27
SQM-B	51.000	22,2%	1,2%	23,4%	Sobreponderar	12.179	23,5	16,5	13,8	11,2	9,2	7,9	2,20	2,04	1,99
SK	1.570	12,2%	1,6%	13,8%	Neutral	1.565	18,4	13,9	12,1	7,5	6,9	7,4	0,74	0,74	0,72
Eléctrico															
Colbún	170	14,1%	4,5%	18,6%	Neutral	2.722	10,7	10,3	10,4	6,0	5,7	5,7	0,81	0,78	0,75
EECL	1.450	9,6%	6,9%	16,5%	Neutral	1.452	3,7	5,9	5,6	5,9	5,8	5,6	0,86	0,80	0,73
Enel Américas	109	18,2%	3,0%	21,2%	Sobreponderar	10.308	9,6	7,9	7,2	3,2	3,1	2,9	0,58	0,57	0,55
Enel Chile	80	10,4%	4,6%	15,0%	Neutral	5.212	9,8	9,1	9,2	5,4	4,8	4,8	0,96	0,91	0,87
Forestal															
CMPC	1.600	17,3%	1,6%	18,8%	Neutral	3.553	18,3	13,8	10,1	0,4	0,4	0,4	6,81	5,70	5,21
Empresas Copec	8.300	21,3%	2,8%	24,1%	Sobreponderar	9.262	10,4	10,0	9,7	0,7	0,7	0,6	6,22	6,40	6,74
Retail															
Cencosud	3.300	20,7%	0,6%	21,3%	Sobreponderar	7.836	13,4	11,9	10,8	8,0	7,6	7,1	1,40	1,35	1,25
Falabella	6.400	12,3%	1,9%	14,2%	Neutral	14.877	18,1	17,3	16,1	10,1	9,6	9,1	2,00	1,93	1,92
Forus	2.500	12,1%	1,3%	13,4%	Neutral	600	20,1	18,6	14,6	7,7	7,0	6,4	2,48	2,41	2,28
Ripley	510	14,8%	1,6%	16,4%	Neutral	895	12,7	11,0	10,3	14,6	14,0	13,2	0,71	0,63	0,57
SMU	180	15,0%	5,8%	20,8%	Neutral	940	12,3	17,8	14,2	8,8	8,0	7,4	1,06	1,07	1,05
Inmobiliario Comercial															
Parque Arauco	2.900	23,4%	1,7%	25,1%	Sobreponderar	2.214	13,6	11,9	10,9	14,4	13,0	12,1	1,15	1,09	1,03
Mallplaza	3.000	17,4%	1,7%	19,1%	Neutral	5.823	8,1	10,1	9,6	13,5	12,7	12,0	1,59	1,46	1,33
Cenco Malls	2.450	18,9%	5,6%	24,6%	Sobreponderar	3.656	13,5	12,8	12,0	12,4	11,7	11,0	1,21	1,16	1,12
Sanitarias															
Aguas-A	400	12,4%	5,0%	17,4%	Neutral	2.152	16,0	15,0	14,4	9,3	8,7	8,2	0,68	0,65	0,62
IAM	1.030	12,4%	7,4%	19,9%	Neutral	953									
Telecom & TI															
Entel	4.700	11,9%	3,5%	15,4%	Neutral	1.320	14,2	12,4	10,5	4,4	4,1	3,9	0,68	0,66	0,65
Sonda	450	20,6%	3,4%	24,0%	Sobreponderar	338	14,9	10,1	7,6	4,3	3,9	3,5	0,51	0,48	0,44
Construcción															
Besalco	1.140	22,9%	2,8%	25,7%	Sobreponderar	556	10,9	10,1	9,7	4,6	4,3	4,1	1,52	1,39	1,27
Paz	750	11,6%	1,6%	13,3%	Neutral	198	18,53	12,97	9,54	11,55	11,19	10,24	0,38	0,39	0,39
SalfaCorp	1.200	29,6%	2,9%	32,5%	Sobreponderar	529	10,5	10,0	9,5	7,7	7,5	7,2	0,93	0,88	0,83
Socovesa	127	15,5%		15,5%	Neutral	140			11,9	14,4	12,8	11,0	0,37	0,39	0,38
Transporte															
LATAM Airlines	28	37,1%	2,9%	40,1%	Sobreponderar	12.856	9,9	9,5	9,0	4,9	4,6	4,5	9,17	5,54	3,87
IPSA	10.250	16,1%													

Estimaciones Financieras

Empresa	Moneda	Ingresos (MM)				Ebitda (MM)				Utilidad (MM)				UPA			
		2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024,0	2025E	2026E	2027E
Bancos																	
Chile	\$	3.050.285	3.107.397	3.394.994	3.634.540					1.207.392	1.199.427	1.220.714	1.319.401	12,0	11,9	12,1	13,1
Itaú Chile	\$	1.625.750	1.602.863	1.878.170	2.087.161					376.627	421.207	512.758	617.736	1741,0	1947,0	2370,0	2855,0
Santander	\$	2.622.870	2.959.946	3.127.450	3.304.462					857.623	1.065.632	1.067.386	1.127.716	4,6	5,7	5,7	6,0
Bebidas																	
Andina-B	\$	3.224.233	3.308.706	3.549.130	3.857.885	578.192	602.499	644.670	701.418	232.663	227.892	241.093	273.163	245,8	240,8	254,7	288,6
CCU	\$	2.904.569	2.845.238	3.013.339	3.145.094	415.942	401.319	442.190	461.300	160.949	127.075	165.367	172.197	435,6	343,9	447,5	466,0
Concha y Toro	\$	958.630	997.318	1.004.990	1.016.959	152.214	158.397	170.113	178.283	77.420	81.894	92.994	98.922	104,7	110,9	125,8	133,9
Embonor	\$	1.332.494	1.433.267	1.421.896	1.512.358	188.489	168.898	167.211	178.772	74.285	45.590	55.689	64.996	145,4	89,3	109,0	127,2
Commodities																	
CAP	US\$	1.801	1.877	1.910	1.987	569	452	608	716	-427	1	27	73	-2,9	0,0	0,2	0,5
SQM-B	US\$	4.529	4.409	5.232	5.759	1.484	1.376	1.676	1.935	-404	540	795	948	-1,4	1,9	2,8	3,3
SK	US\$	3.781	3.979	4.158	4.281	470	569	593	639	38	87	119	136	0,0	0,1	0,1	0,1
Eléctrico																	
Colbún	US\$	1.576	1.531	1.600	1.612	642	678	714	718	252	260	280	276	0,0	0,0	0,0	0,0
EECL	US\$	1.837	1.917	1.783	1.599	516	657	668	688	228	263	260	272	0,2	0,3	0,3	0,3
Enel Américas	US\$	13.904	14.193	14.662	15.076	3.735	4.424	4.677	4.922	2.572	1.094	1.382	1.508	0,0	0,0	0,0	0,0
Enel Chile	US\$	4.276	4.226	4.584	4.601	797	1.417	1.566	1.596	178	546	608	599	0,0	0,0	0,0	0,0
Forestal																	
CMPC	US\$	7.743	7.366	7.994	8.426	1.542	1.239	1.527	1.701	491	198	271	372	0,2	0,1	0,1	0,2
Copec	US\$	28.116	29.032	29.655	30.241	3.015	2.991	3.194	3.257	1.112	909	980	1.010	0,9	0,7	0,8	0,8
Retail																	
Cencosud	\$	16.060.507	17.123.613	17.661.398	18.380.856	1.556.392	1.594.461	1.674.968	1.789.591	539.788	574.411	643.024	711.693	188,6	200,7	224,6	248,6
Falabella	\$	12.153.621	13.211.646	13.700.115	14.211.387	1.451.525	1.979.510	2.069.798	2.199.956	435.618	789.805	828.266	890.254	174,0	315,0	330,0	355,0
Forus	\$	375.983	394.065	416.612	440.537	65.367	66.815	72.604	79.648	30.093	28.714	30.978	39.587	116,4	111,1	119,9	153,2
Ripley	\$	2.086.831	2.167.709	2.243.060	2.339.004	173.243	196.140	205.707	216.598	54.062	67.756	77.882	83.683	27,9	35,0	40,2	43,2
SMU	\$	2.887.165	2.830.795	2.974.097	3.094.541	231.953	225.078	247.711	267.281	42.641	73.537	50.604	63.467	7,0	13,0	9,0	11,0
Inmobiliario Comercial																	
Parque Arauco	\$	316.776	368.402	398.525	428.596	227.728	270.676	297.827	321.395	120.571	156.148	178.581	195.156	133,0	172,0	197,0	215,0
Mall Plaza	\$	494.605	642.241	682.802	721.649	380.637	513.288	545.335	576.826	335.934	687.644	554.741	583.633	153,4	314,0	253,3	266,5
Cenco Malls	\$	353.184	379.137	402.155	427.956	320.678	342.559	362.927	386.533	264.532	259.516	275.533	291.984	155,0	152,0	162,0	171,0
Sanitarias																	
Aguas Andinas	\$	662.701	720.545	761.419	789.660	325.436	367.057	391.170	415.546	124.557	135.784	144.975	151.551	21,4	23,4	25,0	26,1
Telecom & TI																	
Entel	\$	2.703.237	2.931.497	3.047.955	3.124.990	788.613	823.361	893.403	931.323	67.672	89.247	101.971	120.771	224,1	295,5	337,6	399,9
Sonda	\$	1.542.090	1.594.162	1.717.992	1.851.816	143.250	125.974	139.495	155.565	31.901	21.847	32.297	43.033	36,6	25,1	37,1	49,4
Construcción																	
Besalco	\$	1.023.898	1.200.486	1.285.361	1.377.818	158.802	163.373	174.503	186.244	45.175	49.138	52.806	54.940	78,4	85,3	91,7	95,4
Paz	\$	146.724	156.062	167.914	180.687	37.859	30.908	31.905	34.868	13.874	10.276	14.674	19.958	0,1	0,1	0,1	0,1
Salfacorp	\$	1.052.675	1.044.725	1.090.929	1.164.270	83.665	79.438	88.763	93.517	43.030	48.591	51.012	53.628	78,3	88,4	92,8	97,5
Socovesa	\$	374.629	254.748	272.580	299.838	36.826	34.045	46.311	54.738	-19.809	-5.463	7.269	11.281	-	-	5,9	9,2
Transporte																	
LATAM Airlines	US\$	13.034	14.086	14.835	15.611	3.108	3.752	3.945	4.080	977	1.316	1.415	1.488	0,002	0,002	0,002	0,003

Sector Bancario



Visión Sectorial

Perspectivas 2026

- Nuestro escenario base anticipa una expansión del PIB en torno al 2,3% este año, con la inflación cerrando en 3,9%. La TPM se proyecta finalizando el año en 4,5%. Esta trayectoria, junto con la recuperación de la confianza (IMCE/IPEC), entre otros factores, debería empezar a generar un estímulo en las colocaciones.
- Proyectamos un crecimiento de la cartera consolidada del 4,6% este año. El impulso vendrá principalmente del consumo, el hipotecario mostrará resiliencia y el comercial buscará recuperar crecimiento. Las próximas elecciones presidenciales son un factor clave; un posible giro pro mercado podría impulsar fuertemente las inversiones y el crecimiento de las carteras.
- Los fundamentales (tipo de cambio, inflación, tarifas y sólida posición de capital regulatorio) ofrecen un espacio propicio para buenos retornos en la banca. El Banco Central de Chile mantuvo el Requerimiento de Capital Contracíclico en 0,5%, destacando la importancia de este colchón (próxima RPF será el 10 y 11 noviembre). Los bancos mantienen adecuada holgura en ratios de cobertura (LCR, NSFR), sin estimarse más facilidades del Banco Central a corto plazo.
- Estimamos márgenes de interés sólidos, beneficiados por los dinamismos monetarios (recortes de tasas, inflación) y una mejora en la calidad de carteras hacia el próximo año. Además, las comisiones continuarían con dinamismo ante una recuperación del consumo, entre otros. Mantenemos una visión positiva sobre el sector.
- Nuestra acción favorita es Banco Itaú Chile con un precio objetivo de \$16.500/acción.

Riesgos

Los principales riesgos que vemos para la industria bancaria estarían dados por:

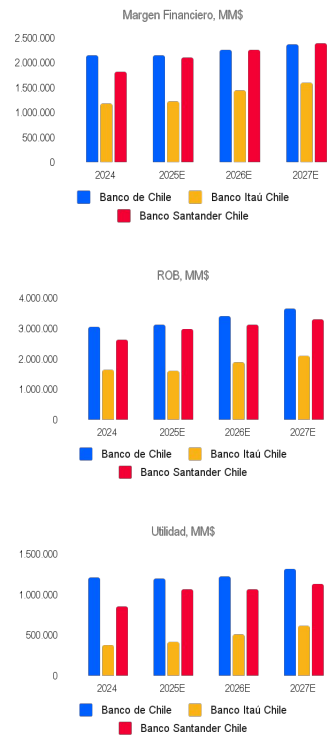
- Riesgos de calidad de activos.
- Influencia de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en la actividad crediticia, su ruta prevista y las implicaciones para los requerimientos de capital.
- Condiciones de los mercados que podría generar incertidumbre sobre el crecimiento y la evolución futura de las colocaciones.
- Riesgos regulatorios

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Banco Santander Chile	63	68	Neutral	7,8%	CLP	12.366	41%	11,2	11,1
Banco de Chile	145	160	Neutral	10,5%	CLP	15.211	38%	12,1	12,2
Banco Itaú Chile	15.290	16.500	Neutral	7,9%	CLP	3.441	56%	7,9	6,5
Banco do Brasil SA	21,2	27,4		29,3%	BRL	22.719	-9%	5,5	4,4
Banco Santander Brasil SA	14,6				BRL	19.620	22%		
Grupo Cibest SA	60.100	42.700		-29,0%			75%	9,3	8,8
Banco de Credito del Peru	4,7				PEN	17.763	28%		
Banco Santander SA	8,6	8,6		0,5%	EUR	110.307	96%	9,8	9,3

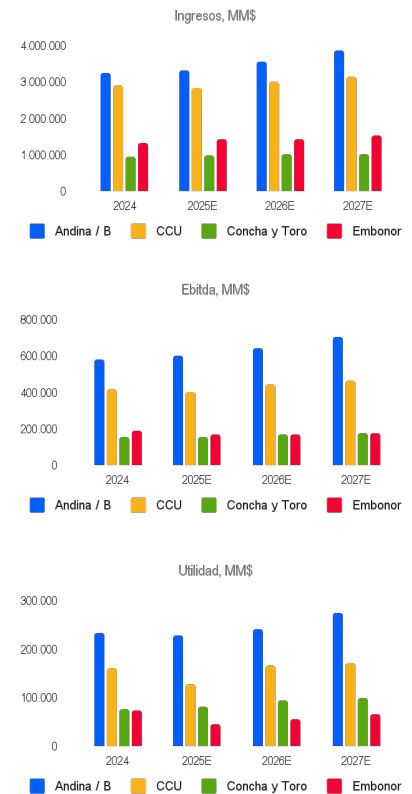
Fuente: Refinitiv, Bloomberg

Resultados cobertura sector





Resultados cobertura sector



Visión Sectorial

Perspectivas 2026

- Consideramos que el principal desafío para las compañías del sector continuará siendo la gestión de la volatilidad macroeconómica y cambiaria en los Mercados Regionales, especialmente en aquellos con alta participación en Argentina y Bolivia. Por su parte, Concha y Toro deberá sortear la creciente competitividad en mercados internacionales clave, manteniendo la dinámica sobre su estrategia de premiumización.
- La devaluación del peso argentino seguirá siendo el principal factor de riesgo, ya que ejercerá presión en los márgenes de las compañías con costos dolarizados y operando en Argentina, afectando particularmente los flujos de CCU y Andina. En el caso de Embonor, el desafío estará centrado en las condiciones macroeconómicas y el aumento del riesgo país en Bolivia, que podrían presionar a la baja los resultados de sus operaciones y su tasa de descuento, respectivamente. Asimismo, las presiones en costos en estos mercados y el correspondiente traspaso hacia precios implicaría una moderación del dinamismo en volúmenes.
- Por otra parte, el contexto global afectará principalmente a Concha y Toro. Si bien las presiones en los costos de transporte han disminuido, persisten desafíos en mercados más competitivos. Además, la incertidumbre relacionada a procesos tarifarios y la intensidad de la competencia mantendrían una dificultad relativa para el traspaso de precios al consumidor final.
- Finalmente, consideramos fundamental continuar monitoreando la situación macroeconómica y política en Chile, Argentina, Brasil y Europa/EE. UU. (Reino Unido). Cualquier cambio significativo en estos mercados podría impactar directamente las operaciones, los volúmenes de venta y los flujos de las distintas compañías del sector.
- Mantenemos a Concha y Toro como nuestra acción favorita del sector ante su saludable condición financiera y crecientes márgenes como consecuencia de la estrategia de premiumización y menores costos, con un precio objetivo 2026E de \$1.300/acción y una recomendación Sobreponderar.

Riesgos

- (+/-) Expansión macroeconómica mayor/menor a lo estimado.
- (+/-) Debilitamiento de monedas locales.
- (+/-) Competitividad en el sector.
- (+/-) Clima en países de operación.
- (+/-) Calidad de vendimias.
- (+/-) Precio de commodities claves

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Embotelladora Andina SA	3.570	4.100	Neutral	14,8%	CLP	3.318	24%	14,8	14,0
Compania Cervecerias Unidas SA	5.605	6.500	Neutral	16,0%	CLP	2.154	-1%	16,3	12,5
Concha y Toro Winery Inc	1.010	1.300	Sobreponderar	28,7%	CLP	776	-4%	9,1	8,0
Coca Cola Embonor SA	1.372	1.550	Neutral	13,0%	CLP	718	18%	15,4	12,6
Ambev SA	11,7	13,6		16,0%	BRL	34.498	3%	12,6	11,5
Coca-Cola Femsa SAB de CV	151	204		34,9%	MXN	17.278	-5%	13,0	11,5
Arca Continental SAB de CV	184	235		27,9%	MXN	16.979	10%	14,0	12,8
Union de Cervecerias Peruanas Backus y Johnston SAA	191				PEN	7.504	5%		
Vina San Pedro Tarapaca SA	4,00				CLP	166	6%		
Constellation Brands Inc	140	176		25,5%	USD	24.706	-35%	12,2	11,2



Sector Commodities



Visión Sectorial

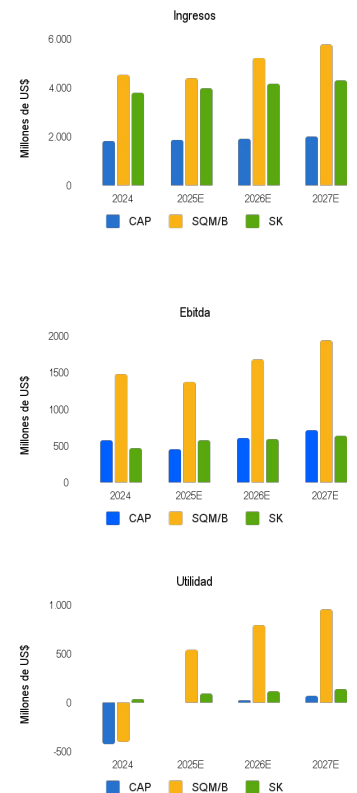
Perspectivas 2026

- La situación que enfrenta CAP en la fase 5 de la Mina Los Colorados mantendrán presionados los volúmenes de producción y los cash-cost durante 2025 y 2026. En este sentido, conservadoramente proyectamos que la compañía despachará ~16 millones de toneladas de Hierro con un cash-cost promedio de US\$55/ton en 2026.
- Conservadoramente proyectamos que para SQM los precios realizados de litio promediarían ~US\$9,5/kg en 2025 (antes: US\$9,1), ~US\$10,9/kg en 2026 (antes: US\$10,1) y ~US\$11,9/kg en 2027 (antes: US\$10,4). Volúmenes despachados de litio se ubicarían en 230k ton. en 2025, 278k ton. en 2026 y 292k ton. en 2027.
- Para Enaex (filial de SK) proyectamos expansión en su desempeño operacional de la mano de África, Perú y MTi, con EBITDA que se ubicaría en ~US\$ 350 millones.
- Posicionamos a SQM-B como nuestra acción favorita del sector, con un precio objetivo 2026e de \$51.000 acción y una recomendación Sobreponderar.

Riesgos

- Desalineamiento respecto a nuestras proyecciones de precios de activos subyacentes, que incorporan un escenario de superávit de producción en el largo plazo, acercándose paulatinamente hacia el costo marginal de la industria.
- Estímulos crediticios en China que impliquen crecimientos en sector inmobiliario e infraestructura.
- Modificación al alza del royalty minero.
- Aceleración de la caída de precios internacionales del Litio.
- Incentivos gubernamentales para el uso de los EV (principalmente provenientes de China).

Resultados cobertura sector



Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
CAP SA	5.300	6.000	Neutral	13,2%	CLP	825	1%	0,3	0,3
Sociedad Quimica y Minera de Chile SA	41.751	51.000	Sobreponderar	22,2%	CLP	12.179	14%	23,5	16,5
Sigdo Koppers SA	1.399	1.570	Neutral	12,2%	CLP	1.565	38%	18,4	13,9
Vale SA	58,8	70,8		20,5%	BRL	49.843	16%	6,1	6,2
Rio Tinto PLC	4.956	5.343		7,8%	GBp		11%	11,1	10,7
BHP Group Ltd	2.078	2.050		-1,4%	GBp		11%	13,7	14,8
Fortescue Ltd	19,2	17,7		-7,6%	AUD	89.856	12%	12,7	16,3
Mosaic Co	35,4	40,3		13,7%	USD	11.238	47%	11,0	11,0
Yara International ASA	367	378		3,1%	NOK	9.383	24%	9,2	9,7
ICL Group Ltd	2.078	7		-99,7%	ILa		18%	17,0	13,7
Albemarle Corp	91	84		-7,0%	USD	10.654	7%		378,9
Tianqi Lithium Corp	47,6	42,5		-10,6%	CNY	10.903	44%	85,2	35,9
Ferreycorp SAA	3,33	3,68		10,4%	PEN	916	25%	5,8	5,9
Orica Ltd	21,3	22,9		7,5%	AUD	15.124	30%	19,6	17,4



Sector Eléctrico



Visión Sectorial

Perspectivas 2026

- El sistema eléctrico chileno acelera su transición hacia ERNC (solar y eólica), clave por la integración de almacenamiento (baterías) que optimiza la entrega de energía y mejora los márgenes de las compañías.
- Esta integración intensifica la polarización de precios horarios, con costos marginales prolongadamente bajos (incluso bajo los \$10), sugiriendo una compresión de costos a largo plazo y mayor acentuación de esta polarización en las curvas horarias.
- En la demanda, el segmento libre se mantiene sostenido, mientras que el regulado muestra menor sensibilidad debido a clima y ajustes tarifarios. Las últimas licitaciones de suministro regulado revirtieron la tendencia bajista de precios, promediando US\$60/MWh, lo que ofrece una oportunidad para mejorar márgenes futuros.
- El principal factor de riesgo es el hidrológico: las precipitaciones están bajo el promedio y el pronóstico de La Niña apunta a condiciones más secas. En el escenario de combustibles, la volatilidad es menor, con el gas como principal incidente (Chile depende de su importación). El proceso de descarbonización se acelera, destacando el cierre total de las plantas de Enel Chile.
- En síntesis, la evolución hacia ERNC y baterías, junto a combustibles estables, compensa parcialmente el estrés hídrico. Se espera que los actores con contratos estables y mayor generación ERNC con almacenamiento moderen los impactos de la sequía. Estimamos que la valoración de los actores convergerá a múltiplos de comparables renovables. Nuestras favoritas son Enel Chile y Colbún.

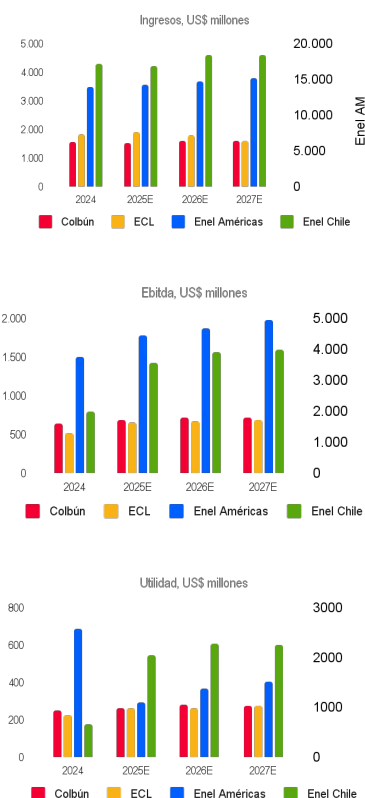
Riesgos

- Escenario Hídrico, convergencia relativa de probabilidad de ocurrencia fenómeno niña.
- Volatilidad en los Precios de los Combustibles.
- Retraso en desarrollos de proyectos ERNC y expansión de la red de transmisión.
- Resultados de Licitaciones de Suministro, sector en términos relativos internaliza futuros precios por sobre los 45-50 USD/MWh.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Colbun SA	149	170	Neutral	14,1%	CLP	2.722	22%	10,7	10,3
ENGIE Energia Chile SA	1.323	1.450	Neutral	9,6%	CLP	1.452	52%	3,7	5,9
Enel Americas SA	92,3	109	Sobreponderar	18,2%	CLP	10.308	14%	9,6	7,9
Enel Chile SA	72,4	80	Neutral	10,4%	CLP	5.212	34%	9,8	9,1
Energy of Minas Gerais Co	10,7	11,5		7,7%	BRL	6.308	8%	7,8	7,9
CPFL Energia SA	37,9	41,4		9,3%	BRL	8.163	29%	9,5	8,9
Centrais Eletricas Brasileiras SA - Eletrobras	51,6	56,6		9,7%	BRL	22.412	61%	21,7	10,4
ISA Energia Brasil SA	24,0	25,3		5,4%			15%	9,0	10,6

Resultados cobertura sector



Sector Forestal



Visión Sectorial

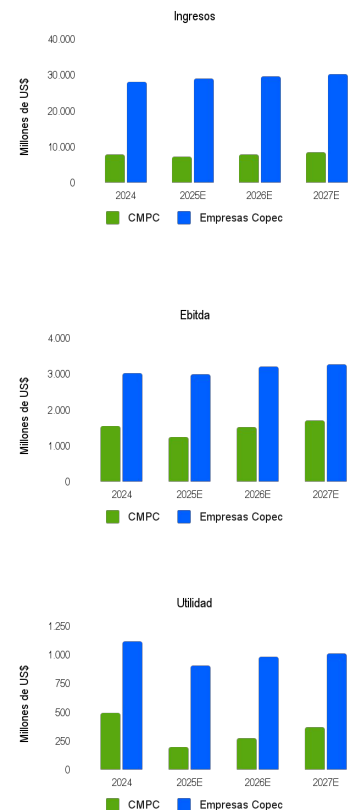
Perspectivas 2026

- Proyectamos que en 2028 la capacidad de producción global de fibra corta ascendería a ~48 millones de ton., mientras que la demanda global de fibra corta alcanzaría ~46 millones de ton. Si bien existiría un relativo exceso de oferta internacional, hacia 2028 el desbalance se iría cerrando respecto a la actualidad.
- Prevedemos que el precio de la celulosa fibra corta alcanzaría US\$570-580/ton al cierre de 2025 de la mano de una reactivación en los embarques de celulosa hacia China y una mayor demanda estacional que tendría lugar el último trimestre de este ejercicio. Hacia 2026 prevemos un precio promedio de la celulosa fibra corta en China que ascendería a niveles de US\$620-630/ton.
- Los precios de la celulosa en China ya parecen haber tocado fondo durante el 3T25 y prevemos un cambio de tendencia a propósito de i) reactivación en los embarques de celulosa hacia China, ii) mayor demanda estacional durante el 4T25 y iii) menor producción prevista por parte de Suzano. Estos precios -que serían parte de un ciclo medio bajo- permitirían a CMPC y Empresas Copec, a través de Arauco, transitar por una progresiva generación de flujos en su segmento de Celulosa.
- Nuestra acción favorita del sector es Empresas Copec, en donde sus sólidos fundamentos y atractiva valorización relativa nos llevan a Sobreponderar el papel.

Riesgos

- Desaceleración en China que provoque contracción transversal en la demanda por recursos naturales, reflejándose en retrocesos en precios de celulosa, desalineándose de nuestro escenario base.
- Generación de Ebitda por debajo de nuestras proyecciones y que conlleve a un deterioro en la posición de balance e incrementos en ratios de endeudamiento, más allá de posibles medidas mitigadoras (venta de activos no esenciales).
- Paralizaciones en plantas de celulosa más allá de lo incorporado en los modelos impactarían en nuestras proyecciones de resultados.
- Agresivas estrategias de parte de los productores para no perder participación de mercado, lo que llevaría a una mayor caída en los precios de la celulosa.
- Aumento del impuesto verde, acercándose a niveles OCDE.

Resultados cobertura sector



Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Empresas CMPC SA	1.365	1.600	Neutral	17,3%	CLP	3.553	-12%	18,3	13,8
Empresas Copec SA	6.841	8.300	Sobreponderar	21,3%	CLP	9.262	15%	10,4	10,0
Suzano SA	48,9	74,7		52,8%	BRL	11.552	-21%	5,0	7,4
International Paper Co	45,9	53,3		16,1%	USD	24.255	-12%	26,5	15,0
Stora Enso Oyj	9,0	11,1		24,0%	EUR	6.211	-5%	22,3	13,8

Sector Retail

Visión Sectorial Perspectivas 2026

- Esperamos un escenario en donde el consumo, principalmente el discrecional, continúe creciendo en el 2026, esto pese a una mayor base de comparación dada la mayor venta a turistas argentinos durante el 2025, el crecimiento para el 2026 vendría dado principalmente por menores tasas de interés lo que incentivaría el consumo interno. El desafío para las compañías retail es continuar con crecimiento en sus operaciones pero de manera rentable, esto con un buen manejo de inventarios y control del crecimiento de los gastos. Además es importante continuar con la integración de una estrategia omnicanal que impulse mejores resultados en las compañías de retail. Esperamos también una mejora en factores externos como recuperación en variables macroeconómicas en los países donde operan las empresas. Para la industria de supermercados estimamos crecimientos por sobre inflación con el desafío de traspasar a precios los mayores gastos que tuvieron durante el 2025 como aumentos en gastos de personal y electricidad.
- Junto con lo anterior se encuentra el constante desafío de rentabilizar el canal online con las inversiones realizadas en los últimos años para adaptarse a los cambios del sector, donde existe la presión de la llegada de nuevos actores globales presionando así a las compañías a cuidar su participación de mercado y márgenes.
- Con todo, posicionamos a Cencosud como la favorita del sector. Estimamos un precio objetivo 2026E de \$3.300/acción.

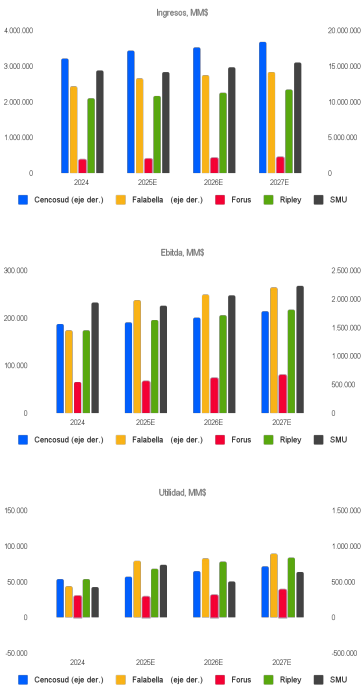
Riesgos

- Creciente penetración del e-commerce y llegada de nuevos competidores internacionales con alto *know-how* en el negocio de e-commerce y espaldas financieras.
- Desaceleración en el consumo superior/inferior a la estimada.
- Depreciación/Apreciación de monedas de países latinoamericanos superior/inferior a la estimada.
- Aumento/Disminución en inversiones anunciadas por las compañías.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Cencosud SA	2.735	3.300	Sobreponderar	20,7%	CLP	7.836	25%	13,4	11,9
Falabella SA	5.700	6.400	Neutral	12,3%	CLP	14.877	65%	18,1	17,3
Ripley Corp SA	444	510	Neutral	14,8%	CLP	895	66%	12,7	11,0
Forus SA	2.230	2.500	Neutral	12,1%	CLP	600	32%	20,1	18,6
SMU SA	157	180	Neutral	15,0%	CLP	940	0%	12,3	17,8
Empresas Hites SA	118,0				CLP	83	99%		
El Puerto de Liverpool SAB de CV	88,2	120		35,8%	MXN	7.320	-9%	5,7	5,2
Organizacion Soriana SAB de CV	24,9	23,4		-5,9%	MXN	2.438	-16%	12,5	11,2
Almacenes Exito SA	3.180	3.945		24,1%	COP	1.070	53%	11,2	9,6
Walmart Inc	103	112		8,8%	USD	823.117	15%	39,5	35,2
Carrefour SA	12,8	14,5		13,6%	EUR	8.124	1%	8,8	7,4
Casino Guichard Perrachon SA	0,47	0,05		-89,4%	EUR	163	-57%		
Wal Mart de Mexico SAB de CV	54,7	66,5		21,6%	MXN	51.479	0%	18,0	16,5

Resultados cobertura sector





Sector Inmobiliario Comercial

Visión Sectorial

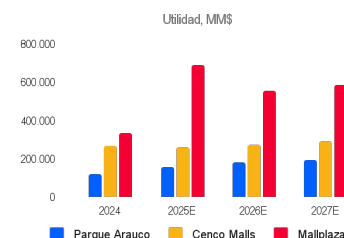
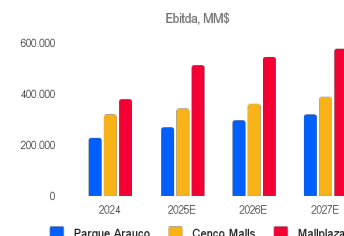
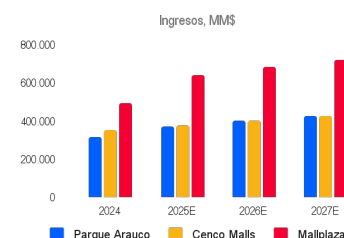
Perspectivas 2026

- El sector *Real Estate* tuvo un buen desempeño durante el 2025, el cual estimamos que continúe durante el 2026 gracias a la recuperación que esperamos en el consumo en los países en donde tienen presencia las compañías del sector y otros factores macroeconómicos favorables como menores tasas de interés y una inflación más controlada.
- De todas formas, es importante mencionar el alto componente fijo e indexado a inflación de los contratos lo que permitiría entregar una mayor estabilidad en flujos en el mediano plazo.
- Con todo, posicionamos a Parque Arauco como la favorita del sector. Estimamos un precio objetivo 2026E de \$2.900/acción y una recomendación de Sobreponderar.

Riesgos

- Creciente penetración del e-commerce, influyendo en los ingresos de los locatarios.
- Necesidad de incorporar proyectos de uso mixto, tendiendo a una reconversión de metros cuadrados donde el retail sea más parecido a un showroom.
- Desaceleración en el consumo de países latinoamericanos superior/inferior a la estimada.
- Depreciación/Apreciación de monedas de países latinoamericanos superior/inferior a la estimada.
- Aumento/Disminución en inversiones anunciadas por las compañías, así como también incrementos del costo de terreno y construcción lo que puede impactar en la rentabilidad de los proyectos.

Resultados cobertura sector



Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Plaza SA	2.556	3.000	Neutral	17,4%	CLP	5.823	60%	8,1	10,1
Parque Arauco SA	2.350	2.900	Sobreponderar	23,4%	CLP	2.214	52%	13,6	11,9
Cenco Malls	2.060	2.450	Sobreponderar	18,9%	CLP	3.656	34%	13,5	12,8
Multiplan Empreendimentos Imobiliarios SA	27,5	32,9		19,3%	BRL	2.642	37%	13,2	12,2
Allos SA	24,3	28,9		18,6%			40%	15,5	13,9
Simon Property Group Inc	179	190		6,1%	USD	58.416	8%	27,7	26,1



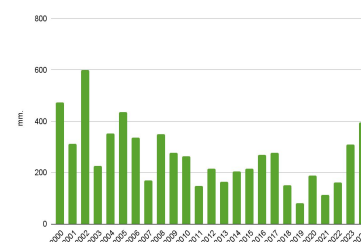


Visión Sectorial

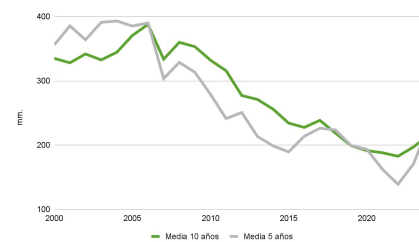
Perspectivas 2026

- Perspectivas climáticas han tenido una variación levemente negativa desde la última revisión: según el NOAA en su informe de septiembre, la probabilidad de ocurrencia de La Niña en el hemisferio norte para octubre - diciembre es de 71%, y desde nuestra última revisión, con el informe de marzo la probabilidad de ocurrencia alcanzaba el 60%.
- Sin Embargo, el Embalse El Yeso mantiene un favorable volumen de agua, alcanzando el 82% de su capacidad en agosto, nivel similar si lo comparamos con el mismo mes del año pasado.
- Como mencionamos en nuestra última actualización de abril, esperamos que Aguas Andinas siga internalizando hacia el largo plazo una persistente mejora en márgenes como consecuencia del octavo proceso tarifario, y que se han mitigado de manera significativa los potenciales riesgos de escenarios de estrés hídrico al extremo a futuro.
- Preferimos a Aguas Andinas por sobre IAM, dada la mayor presencia bursátil y un precio objetivo 2025E de \$400/acción, consistente con una recomendación Neutral.

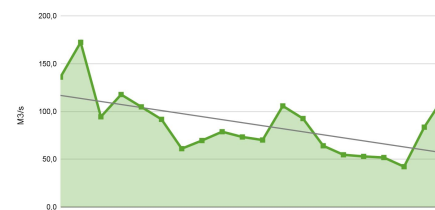
Precipitación caída anual



Precipitación caída promedio



Caudal Río Maipo (en El Manzano)



Riesgos

- Fenómenos Climatológicos que afecten la operación de la compañía
- Presiones inflacionarias y tasas de interés altas y prolongadas en el tiempo.
- Intensificación de periodos de sequía en la Zona Central de Chile.
- Permisología más exigente por parte del regulador, lo que modificaría de manera considerable los proyectos propuestos por la compañía

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Aguas Andinas SA	356	400	Neutral	12,4%	CLP	2.152	24%	16,0	15,0
Inversiones Aguas Metropolitanas SA	916	1.030	Neutral	12,4%	CLP	953	29%		
Companhia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo - SABESP	124,8	136,6		9,4%	BRL	15.945	46%	15,2	11,6
Companhia de Saneamento do Parana Sanepar	6,81				BRL	1.988	30%		

Sector Telecom & TI



Visión Sectorial

Perspectivas 2026

- Para Entel, nuestras estimaciones contemplan que uno de los principales desafíos seguirá centrado en la expansión del negocio de Fibra Óptica Hogar, manteniendo atributos como la calidad, servicio y experiencia. Esta expansión continuará la estrategia de arriendo de redes ya establecidas, lo que implica que nuevos clientes podrían seguir significando un mayor OPEX para 2026.
- Destacamos que la expansión de Entel en su market share en Perú seguirá materializándose, haciendo foco en los clientes postpago, lo que debería contribuir a la mejora del margen Ebitda de la compañía y a su convergencia. Adicionalmente, la debilidad mostrada por ciertos competidores chilenos ofrece la oportunidad de seguir captando una mayor cuota de mercado local. Los desafíos sectoriales clave serán la presión en los precios debido a la alta competencia y las elevadas inversiones requeridas para el despliegue del 5G.
- Por su parte, la industria TI continuará mostrando una fuerte competencia tanto local como internacional. Nuestras expectativas para Sonda consideran una recuperación gradual en Brasil, impulsada en gran parte por cierre de contratos que permitirían una mejora gradual en margen Ebitda. Por su parte, estimamos una expansión en ingresos más moderada en Chile durante 2025-2026, dada la mayor madurez de la compañía en este mercado. Por otro lado, destacamos el mayor margen Ebitda de las operaciones de la compañía en Norteamérica.
- Hemos supuesto conservadoramente una alta competitividad en los negocios TI, con cambios disruptivos ante la integración de la inteligencia artificial y los servicios cloud.

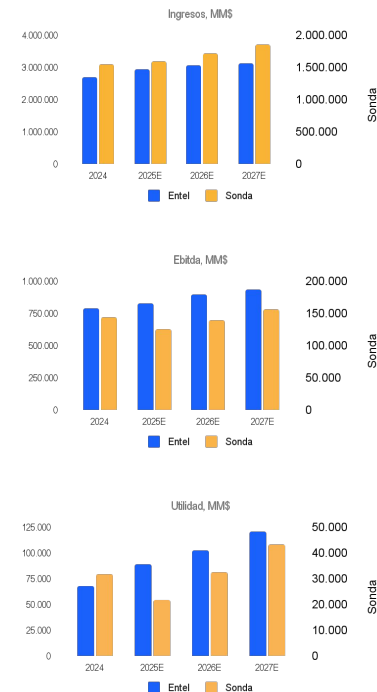
Riesgos

- Guerra de Precios
- Volatilidad Cambiaria
- Recorte de Inversión TI
- Fallo en la IA
- Ejecución de proyectos TI.
- Riesgo de Integración Vertical
- Inversión/Desinversión, planes de alto CAPEX (5G) o M&A no considerados en el modelo de valorización.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Empresa Nacional de Telecomunicaciones SA	4.202	4.700	Neutral	11,9%	CLP	1.320	49%	14,2	12,4
Sonda SA	373	450	Sobreponderar	20,6%	CLP	338	6%	14,9	10,1
Telefonica Brasil SA	32,3	37,8		16,9%	BRL	19.474	45%	16,9	12,8
America Movil SAB de CV	19,0	20,1		5,7%	MXN	62.442	29%	13,4	11,6
Telecom Argentina SA	2.041	2.475		21,3%			0%		148,4
Integratel Peru SAA	0,16						-25%		

Resultados cobertura sector



Sector Transporte



Visión Sectorial

Perspectivas 2026

- Luego de un año acompañado por tensiones geopolíticas y eventos de incertidumbre económica, el mercado del transporte aéreo ha tenido comportamientos mixtos, tanto a nivel de regiones como por segmento. Por un lado vemos que América Latina ha liderado en crecimiento de oferta (ASK), con un crecimiento de 8,4% YTD hasta agosto, mientras que Norteamérica ha mantenido crecimientos planos (+2,0% YTD hasta agosto), con una caída no despreciable en factor de carga de 1,5%
- Por otra parte, en términos de segmentos, el tráfico de pasajeros internacional global se ha mantenido fuerte, alcanzando en agosto un crecimiento de 6,6% a/a. Por el otro lado, el segmento doméstico global presenta un magro crecimiento de 1,5% en agosto 2025.
- Parte del mal desempeño de Norteamérica se podría explicar por la incertidumbre provocada por los aranceles anunciados por Estados Unidos, lo que ha llevado a varias de las principales aerolíneas del país a tomar la inusual medida de retirar o revisar a la baja sus proyecciones financieras (guidance) para el año 2025. Lo que se ha ido revirtiendo durante el transcurso del año.
- Sin embargo, América Latina ha mostrado una resiliencia tanto en oferta como en demanda a pesar de la incertidumbre observada, lo que pronostica un también positivo (o estable al menos) en términos relativos con otras regiones.
- En términos de jet fuel, mantenemos un supuesto de USD 90/barril de largo plazo, en línea con el promedio de los últimos 10 años.

Riesgos

- Imposición de aranceles por parte de EEUU a países latinoamericanos.
- Depreciación de monedas donde opera la compañía.
- Reforma tributaria en Brasil.
- Impactos sobre el precio del petróleo/jet fuel.
- Activación/recrudescimiento de conflictos armados.
- Presiones en precio producto de futuras ventas secundarias.

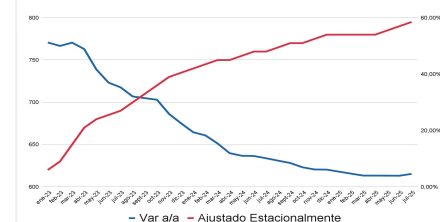
Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
LATAM Airlines Group SA	20	28	Sobreponderar	37,1%	CLP	12.856	54%	9,5	9,0
Gol Linhas Aereas Inteligentes SA	0,0	0,5		9860,9%			-70%		
American Airlines Group Inc	11,7	13,8		18,5%	USD	7.694	-33%	27,3	6,9
United Airlines Holdings Inc	97	114		17,7%	USD	31.289	0%	9,4	7,7
Deutsche Lufthansa AG	7,4	7,8		6,0%	EUR	7.602	25%	6,7	5,9

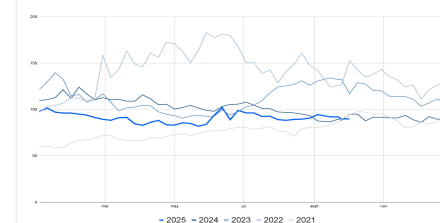
Cifras de tráfico aéreo mercado mundial - Agosto YTD

Mercado Total	Cuota de mercado	RPK	ASK	PLF(%-pp)	LF (Nivel)
	100,0%	5,0%	4,9%	0,1%	83,4%
África	2,2%	7,6%	6,3%	1,0%	75,5%
Asia Pacífico	33,5%	8,0%	6,5%	1,1%	84,2%
Europa	26,7%	4,4%	4,4%	0,0%	84,1%
América Latina	5,3%	7,6%	8,4%	-0,6%	83,0%
Medio Oriente	9,4%	5,8%	4,9%	0,7%	81,4%
Norteamérica	22,9%	0,2%	2,0%	-1,5%	83,3%

RPK Global (miles de millones)



Precios jet fuel USD/barril



Monedas base 100 1Y



Sector Construcción



Visión Sectorial

Perspectivas 2026

- En julio, el Índice Mensual de Actividad en Infraestructura (IMACINF) aumentó un 10,27% respecto a igual mes de 2024, sumando catorce meses consecutivos de variación anual positiva, y la primera variación a doble dígito desde diciembre de 2021. A partir de mediados de 2024, se observa un cambio de tendencia en este indicador, explicado en parte por el alza de la demanda por horas-hombre de servicios de ingeniería, impulsado por un fuerte aumento de las actividades en minería.
- Mejores perspectivas se observan también en el aumento de los montos de inversión en el Servicio de Evaluación Ambiental (SEIA) y en la importación de maquinaria y equipo para la construcción.
- Por el lado de costos, el índice de precios de materiales e insumos de la construcción ha mostrado una tendencia al alza en los últimos meses, superando la inflación del IPC. No obstante, es probable que estas presiones de costos tiendan a moderarse en lo que resta del presente año.
- En esa línea, mantenemos una positiva proyección para el desarrollo de obras en el sector minero, lo que impulsaría de manera significativa los backlogs e ingresos de las compañías bajo cobertura con exposición a este sector, como lo son Besalco y Salfacorp.
- En términos de vivienda, la Cámara Chilena de la Construcción espera que tras la contracción de las ventas en 2024 (-11%), se proyecte una progresiva recuperación en 2025 (8%, en el rango 2% a 16%) y en 2026 (8%, en el rango -4% a 21%). Con lo que continúan anticipando un escenario con ventas inferiores a los promedios históricos en el mediano plazo, debido a la elevada incertidumbre, el encarecimiento del crédito, condiciones de financiamiento restrictivas, alza de costos sectoriales y una percepción pesimista de la evolución de la economía.

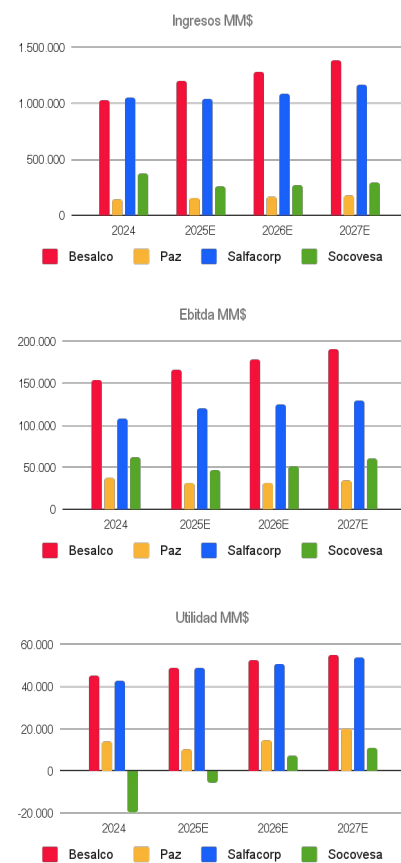
Riesgos

- Precio del cobre.
- Incertidumbre política,
- Procesos burocráticos para obtención de permisos de construcción.
- Tasas elevadas de manera prolongada.
- Shocks Inflacionarios.

Resumen y Comparables

Nombre	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación BCI ER	Upside	Moneda	Market CAP (US\$ millones)	Retorno YTD	PE 25E	PE 26E
Besalco SA	927	1.140	Sobreponderar	22,9%	CLP	556	68%	10,9	10,1
SalfaCorp SA	926	1.200	Sobreponderar	29,6%	CLP	529	71%	10,5	10,0
Socovesa SA	110,0	127	Neutral	15,5%	CLP	140	34%		
Paz Corp SA	672	750	Neutral	11,6%	CLP	198	55%	18,5	13,0
Multiplan Empreendimentos Imobiliarios SA	27,5	32,9		19,3%	BRL	2.642	37%	13,2	12,2
Allos SA	24,3	28,9		18,6%			40%	15,5	13,9
Simon Property Group Inc	179	190		6,1%	USD	58.416	8%	27,7	26,1

Resultados cobertura sector



Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Estudios de Bci Corredor de Bolsa.

Riesgo alto/medio/bajo de recomendación de inversión implica una alta/media/baja sensibilidad a cambios en las principales variables que determinan el upside potencial de la acción. Asimismo, el análisis respectivo contempla tanto factores cuantitativos como cualitativos.

Este documento no proporciona ningún tipo de recomendación de inversión, asesoramiento legal, tributario, financiero ni de otra clase o tipo, debiendo consultar para estos efectos a sus propios asesores. Asimismo, la información contenida en este documento no tiene en cuenta objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades particulares de alguna persona natural o jurídica en particular.

Los contenidos del presente documento tienen únicamente una finalidad informativa y/o meramente ilustrativa. Bajo ninguna circunstancia deberá ser utilizada ni considerada como una oferta de venta, solicitud de una oferta de compra ni recomendación para realizar cualquier otra operación o transacción, salvo que así se indique expresamente.

La información proporcionada no garantiza la obtención de un determinado resultado, retorno, ganancia o rentabilidad proveniente o derivada de algún producto o servicio que se incluye en ella, o contratado, o que se contrate en el futuro, con BCI Corredor de Bolsa S.A.. El anuncio de rentabilidades pasadas, no constituye promesa o garantía de rentabilidades futuras. BCI Corredor de Bolsa S.A. no tiene responsabilidad ni garantiza la solvencia de los emisores, ni la liquidez de los instrumentos a que se refiere esta comunicación.

Asimismo, antes de decidir la contratación de cualquier producto o servicio, deberá comprender cabalmente por sí mismo, todos los términos, condiciones y riesgos inherentes a cada producto o servicio que se incluye en ella, o contratado, o que se tiene intención de contratar, con BCI Corredor de Bolsa S.A.. El resultado de cualquier producto o servicio contratado, realizado con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

Es posible y el lector debería asumir, que BCI Corredor de Bolsa S.A. pudiera tener interés material en uno o más instrumentos financieros mencionados en el presente documento. Si alguna compañía específica es mencionada en este comunicado, por favor nótese que BCI Corredor de Bolsa S.A. puede en cualquier momento efectuar negocios o buscar efectuar negocios con las compañías cubiertas en este comunicado; mantener una posición, o tener exposición económica en dichas compañías; y/o invertir en productos financieros emitidos por éstas.

Además, BCI Corredor de Bolsa S.A. puede estar involucrado en actividades tales como negociación, mantención de posiciones, actuar como market maker o proveedor de liquidez, o entregar servicios financieros o de asesoría financiera incluyendo pero no limitado a, gerente director o gerente co-director en relación a cualquiera de los productos referidos en este comunicado. BCI Corredor de Bolsa S.A. puede haber recibido compensación por estos servicios y actividades. De manera acorde, BCI Corredor de Bolsa S.A. puede tener conflictos de intereses que pudiesen afectar la objetividad de este comunicado. BCI Corredor de Bolsa S.A. tiene puesto en marcha políticas y procedimientos, controles de acceso lógicos y barreras físicas de información para ayudar a asegurar información confidencial, incluyendo información material no-pública o información privilegiada no difundida a menos que esté en línea con sus políticas y procedimientos y las reglas de sus reguladores. BCI Corredor de Bolsa S.A. es una entidad regulada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Este informe ha sido preparado por el equipo de Estudios de BCI Corredor de Bolsa S.A., con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corredor de Bolsa y BCI Wealth Management. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de los instrumentos financieros que analizan responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa y apoyado en las mejores herramientas disponibles. Asimismo, la metodología de valorización se realiza a través de Flujos de Caja Descontados, a excepción del sector bancario que contempla Modelo de Descuento de Dividendos, a lo que se agrega monitoreo por múltiplos. No obstante, esto no garantiza que las recomendaciones y estimaciones se cumplan. BCI Corredor de Bolsa S.A. no tiene responsabilidad ni garantiza la solvencia de los emisores, ni la liquidez de los instrumentos a que se refiere esta comunicación. Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corredor de Bolsa y BCI Wealth Management y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados en este informe y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. No obstante, es importante mencionar que las personas que han preparado este informe no poseen conflictos de interés que mencionar bajo los lineamientos internos de las políticas de conflictos de interés de Bci Corredor de Bolsa. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.





Recomendaciones Bursátiles 2026.

Equipo Estudios