

Carteras Recomendadas



Guillermo Araya – Gerente de Estudios



Selección Chile – 3 de Septiembre 2025

Índice



01

Renta 4

02

Descripción

03

Cartera Moderada

04

Cartera Moderada
Ampliada

05

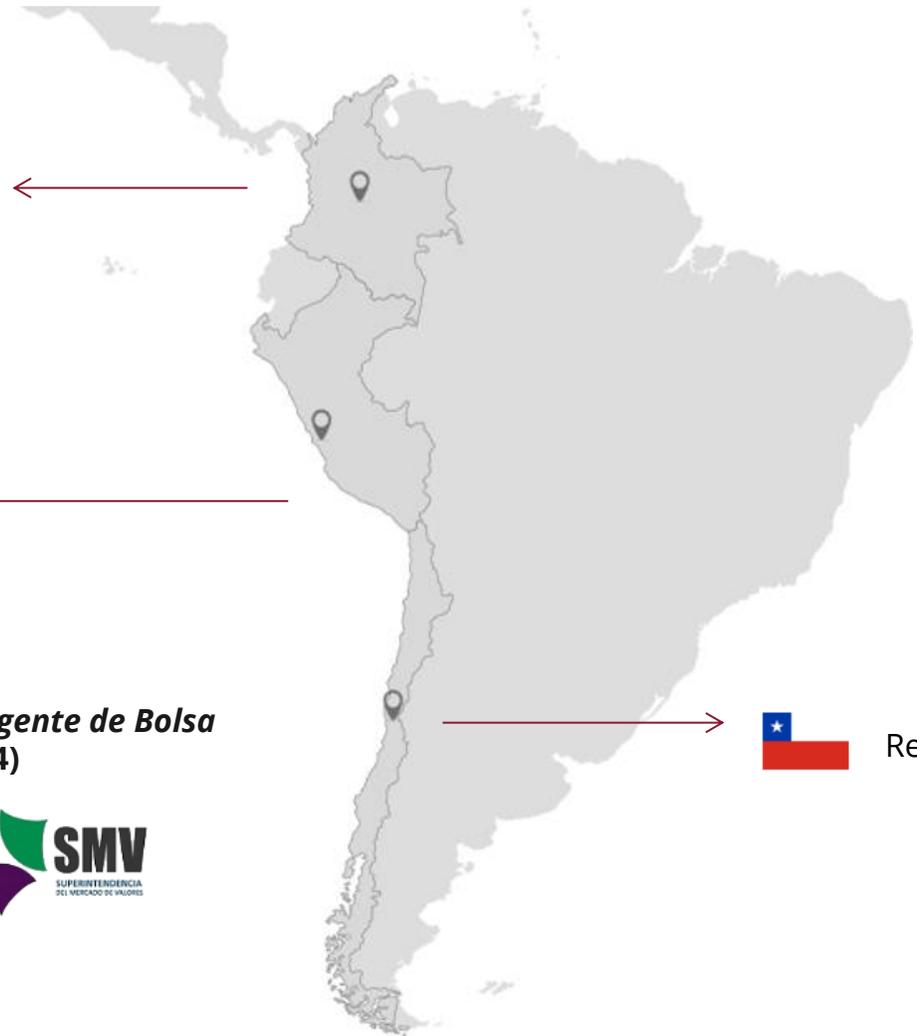
Disclaimer

01

/ Renta 4



Renta 4 en el mundo



70%
 Renta4 Global Fiduciaria, S.A.
 Renta4 Banco Oficina
 Representación
(Bogotá, 2017)



100%
 Renta4 Perú, *Sociedad Agente de Bolsa*
(Lima, 2014)



Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa del Perú



Renta4 Banco, S.A.
(Madrid, 1986)



BANCO DE ESPAÑA



BANCO CENTRAL EUROPEO
 EUROSISTEMA

100%
 Renta4 Corredores de Bolsa, S.A.
(Santiago de Chile, 2012)



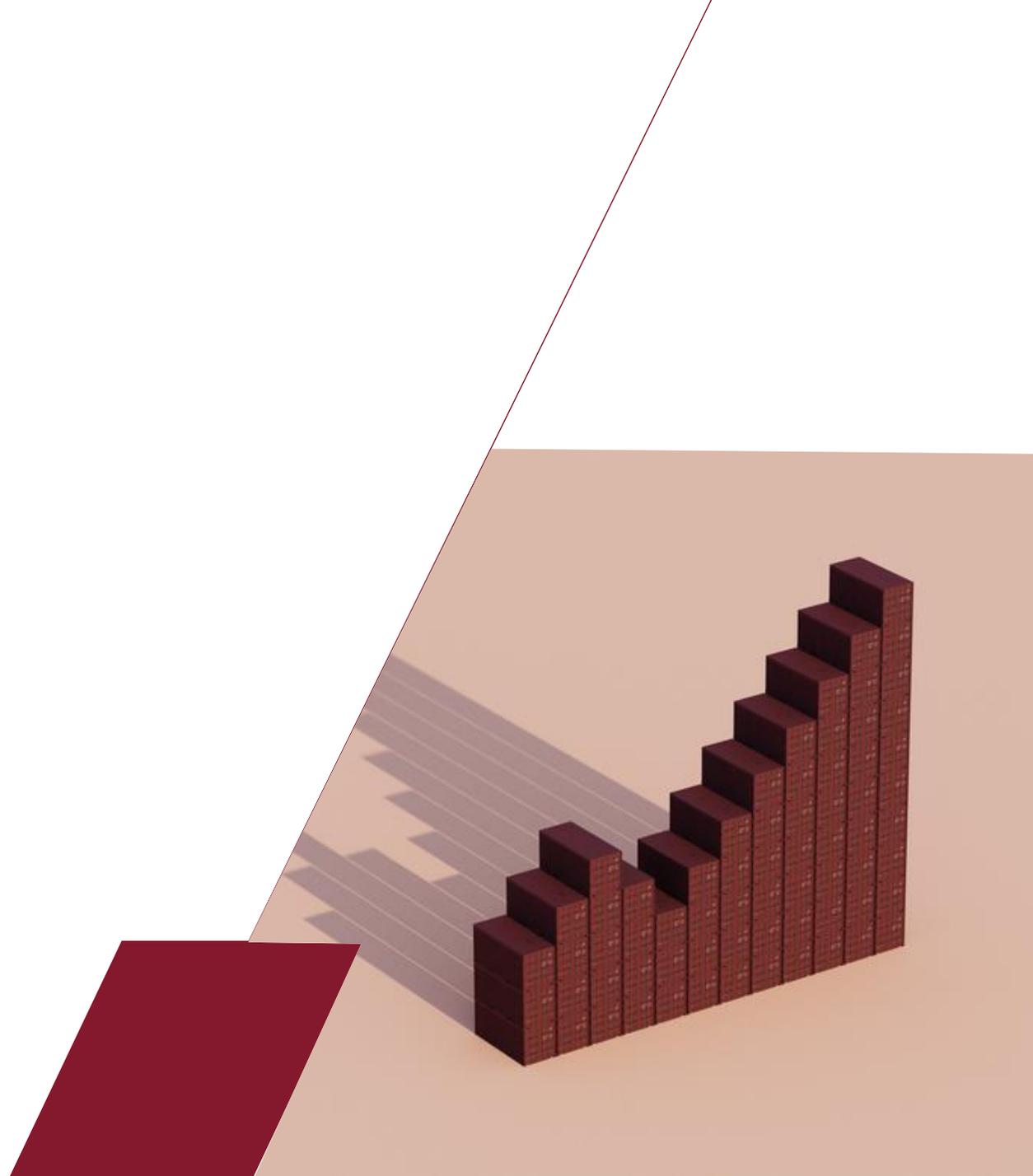
Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras Chile



SUPERINTENDENCIA VALORES Y SEGUROS

02

/ Descripción



Carteras Recomendadas

Las carteras recomendadas de Renta 4 Chile están conformadas sólo por acciones que transan en el mercado nacional, principalmente acciones del IPSA. Sin embargo, lo anterior no implica que pueda haber alguna acción fuera del IPSA que sea una alternativa de inversión interesante. En todo caso, las acciones de las carteras nacionales, son acciones con alta liquidez y con presencia bursátil, lo que permitiría invertir o desinvertir fácilmente. Asimismo, se busca que sean acciones que ofrezcan un retorno atractivo, pero que se vean menos afectadas ante ajustes en la economía nacional o regional.



03

/ Cartera Moderada



Cartera Moderada

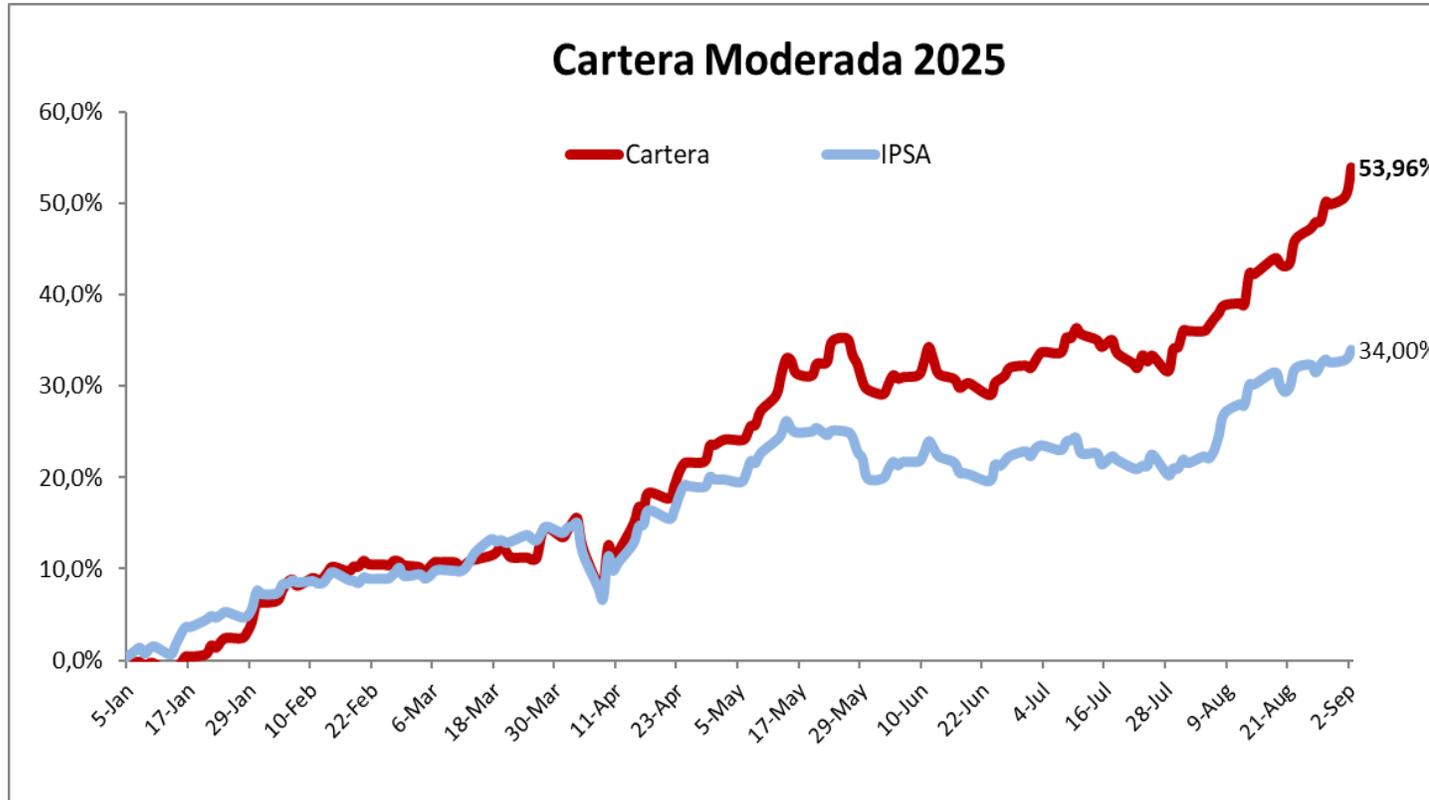
Como política de inversiones los límites de ponderación de una acción son de un **mínimo de 5% y un máximo de 35%**.

- **En esta oportunidad estamos sacando CCU** que tenía una ponderación de 7,5% y en su reemplazo **entra Andina-B** con la misma ponderación y un **Precio Objetivo de \$4.400 por acción**.
- **En Falabella** subimos Precio Objetivo a **\$6.250 por acción**, desde \$5.400 anterior.
- **En Latam Airlines (LTM)** subimos Precio Objetivo a **\$29,5 por acción**, desde \$25,0 anterior.
- **En Mallplaza** subimos Precio Objetivo a **\$2.600 por acción**, desde \$2.400.
- **En Parauco** subimos Precio Objetivo a **\$2.500 por acción**, desde \$2.300.
- **En Vapores** bajamos Precio Objetivo a **\$53,0 por acción**, desde \$56,0 anterior.

Cartera Septiembre 2025:

La Cartera Moderada queda compuesta por las siguientes 7 acciones: **Andina-B (7,5%), Chile (15%), Falabella (15%), LTM (32,5%), Mallplaza (12,5%), Parauco (10%) y Vapores (7,5%)**

Rentabilidad



Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0119	Cov(i,M)	0,0073
Var(M)	0,0073	Var(M)	0,0073
Beta	1,62	Beta	1,00
Semana	4,05%	Semana	1,86%
Agosto	10,15%	Agosto	8,72%
Año 2025	53,96%	Año 2025	34,00%

Diferencial
2,19%
1,43%
19,96%

Cartera sugerida 3 de septiembre 2025

Cartera a partir del 3 de Sept 2025

Acciones	Ponderación	P. Inicial	02-09-25	Rentab 2025	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
ANDINA-B	7,5%	3.856,8	3.856,8	0,0%	0,0%	4.400,0	14,1%	1,1%
CHILE	15,0%	113,1	140,1	23,9%	3,6%	155,0	10,6%	1,6%
FALABELLA	15,0%	3.515,0	5.749,0	63,6%	9,5%	6.250,0	8,7%	1,3%
LTM	32,5%	13,73	25,25	83,9%	27,3%	29,5	16,8%	5,5%
MALLPLAZA	12,5%	1.630,10	2.325,10	42,6%	5,3%	2.600,0	11,8%	1,5%
PARAUCO	10,0%	1.588,90	2.289,90	44,1%	4,4%	2.500,0	9,2%	0,9%
VAPORES	7,5%	53,7	48,2	-10,2%	-0,8%	53,0	10,0%	0,7%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			53,96%				11,5%

En verde: Aumenta %. En rojo: Disminuye %.

Andina-B

Precio Objetivo \$4.400 por acción.

Valorización actualizada con resultados al 2T25.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 9,5 veces, Precio/Utilidad de 14,0 veces y Bolsa/Libro de 2,5 veces, nuestro Precio Objetivo es de \$4.400 por acción.

Resultados 2T25 y a junio 2025.

En el 2T25 las ventas físicas consolidadas alcanzaron un Volumen de 207,5 millones de cajas unitarias (c.u.), lo que representa un alza de 5,3% respecto al mismo trimestre del año anterior. Con esto, el volumen vendido durante el primer semestre alcanzó a 458,5 MM de c.u. (+7,7%)

Las Ventas Netas valorizadas alcanzaron \$738.154 millones en el 2T25 (+9,8% respecto del 2T24). Las ventas netas acumuladas a junio alcanzaron los \$1.612.680 millones (+8,5%)

El Resultado Operacional consolidado alcanzó \$79.873 millones en el 2T25 (+8,5% interanual), acumulando un Res. Operacional de \$210.562 MM (+5,4%) a junio 2025.

EBITDA Ajustado consolidado aumentó 9,2% respecto del mismo trimestre del año anterior, alcanzando los \$119.323 millones en el 2T25 Acumulando a junio 2025 \$288.529 MM (+6,1%)

La Ganancia . atribuible a los propietarios de la controladora del 2T25 alcanzó \$37.233 millones (+51,3% respecto del 2T24). La Utilidad Controladores acumulada a junio alcanzó los \$113.589 millones (+21,4% respecto al primer semestre de 2024)

RESUMEN RESULTADOS SEGUNDO TRIMESTRE 2025 Y ACUMULADOS AL SEGUNDO TRIM			
(Cifras en millones de Ch\$)	2T24	2T25	Var %
Volumen de Ventas (Millones de Cajas Unitarias)	197,1	207,5	5,3%
Ventas Netas	672.193	738.154	9,8%
Resultado Operacional*	73.582	79.873	8,5%
EBITDA Ajustado*	109.259	119.323	9,2%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	24.602	37.233	51,3%

RESUMEN RESULTADOS SEGUNDO TRIMESTREE			
(Cifras en millones de Ch\$)	6M24	6M25	Var %
Volumen de Ventas (Millones de Cajas Unitarias)	425,9	458,5	7,7%
Ventas Netas	1.485.738	1.612.680	8,5%
Resultado Operacional*	199.846	210.562	5,4%
EBITDA Ajustado*	271.854	288.529	6,1%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	93.588	113.589	21,4%

Fuente: Embotelladora Andina.

BANCO DE CHILE

Precio Objetivo \$155 por acción.

Actualización de Precio Objetivo la hicimos con resultados a junio de 2025.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a junio de 2025, Banco de Chile se ubicó en primer lugar con un MIN de 5,40%, dejando en segundo lugar a Banco Santander con 5,05% y en tercer lugar BCI con un 4,38%. El promedio del sistema bancario fue 4,83%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) con información a junio 2025, Banco de Chile se ubicó en segundo lugar en rentabilidad con un ROE después de impuestos de 22,8%, detrás de Banco Santander que marcó el primer lugar con ROE después de impuestos de 24,1%, mientras en tercer lugar se ubicó BCI con 14,9%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 16,2%.

Banco de Chile es el segundo banco con mayor rentabilidad, pero con un indicador de cartera vencida sobre colocaciones de sólo 1,46%, mientras el promedio del sistema bancario se ubica en 2,31% en este indicador.

COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Junio de 2025

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itauct	Sistema (1)
COLOCACIONES	41.121.532	39.618.428	55.917.759	27.688.912	270.411.076
% Part. de Mdo	15,21%	14,65%	20,68%	10,24%	100,0%
TOTAL PERSONAS	23.382.333	19.291.228	18.618.503	11.379.803	123.168.768
COLOCACIONES COMERCIALES	17.545.365	20.083.263	36.241.128	16.295.952	144.570.382
Cartera vencida con arrastre 90 días	1.229.830	577.715	764.092	654.804	6.240.701
Cartera Vencida / Colocaciones (%)	2,99%	1,46%	1,37%	2,36%	2,31%
Resultado del Ejercicio	558.554	633.811	532.763	206.252	2.870.534
Resultado Atribuible a los propietarios	550.355	633.811	532.673	206.230	2.830.842
Margen de Interes Neto (MIN)	5,05%	5,40%	4,38%	4,15%	4,83%
Precio Acción (\$) (02/09/2025)	58,86	140,10	40.999,0	13.913,0	Promedio
Patrimonio Bursátil MM\$	11.091.939	14.152.493	8.962.556	3.009.949	
Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)	729.395	965.962	433.418	293.953	703.637
INDICES RELEVANTES					Promedio
Valor Libro - \$ - Junio 2025	24,5	55,1	32.753,7	19001,32	Muestra
Relación Bolsa / Libro	2,40	2,54	1,25	0,73	2,02
ROE (antes de Imptos) (5)	28,6%	28,5%	16,8%	7,2%	19,9%
ROE (después de Imptos) (5)	24,1%	22,8%	14,9%	10,0%	16,2%
UPA, últimos doce meses (UDM)	5,68	12,08	4.178,8	1.782,5	
Relación Precio / Utilidad UDM	10,4	11,6	9,8	7,8	
P.Objetivo a 12 Meses	67,50	155,0	39.500,0	14.000,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	14,7%	10,6%	-3,7%	0,6%	
Retorno por Dividendos	3,0%	5,4%	3,6%	4,1%	
Retorno Total Estimado	17,7%	16,0%	-0,1%	4,7%	

Fuente: Estudios Renta4.

FALABELLA

Precio Objetivo \$6.250 por acción (antes \$5.400)

Actualización en valorización se hizo con resultados al 2T25.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 13,5 veces, Precio/Utilidad de 15,0 veces y Bolsa/Libro de 1,65 veces, nuestro Precio Objetivo es de \$6.250 por acción.

Resultados 2T25

En los resultados del 2T25, no sólo hubo una mejora en los ingresos (+9,4%), sino que también en la contención de costos, lo que permitió una mejora en el Resultado Operacional que alcanzó a \$361.334 millones, lo que representó un alza de 72,0% interanual.

Este extraordinario resultado operacional del 2T25 permitió el alza del EBITDA que subió un 45,5% respecto a igual período del año anterior, al alcanzar los \$472.748 millones.

Lo anterior significó que la Deuda Financiera Neta/EBITDA (últimos doce meses) bajó desde 2,5 veces en marzo 2025 a sólo 1,9x en junio 2025 (vs 4,7 veces en marzo 2024). Lo que es el índice más importante para los clasificadores de riesgo, porque está aumentando significativamente la capacidad de generación de flujos para servir la deuda.

Recordemos que cuando le bajaron la clasificación de riesgo a Falabella, la compañía se ubicaba en 8,2 veces en este indicador (septiembre 2023), ya bajando desde 8,6x en junio 2023. Una mejora en la clasificación de riesgo implicaría enfrentar tasas de interés más bajas.

1. RESULTADOS CONSOLIDADOS 2Q25 (MM\$)

	2Q24	% Ing.	2Q25	% Ing.	Var %
Ingresos de Negocios no Bancarios	2.445.288		2.693.469		10,1%
Ingresos de Negocios Bancarios	460.376		484.760		5,3%
Total Ingresos	2.905.664	100,0%	3.178.229	100,0%	9,4%
Costo de Ventas no Bancarios	(1.618.450)		(1.749.366)		8,1%
Costo de Ventas Bancarios	(239.058)		(195.593)		-18,2%
Ganancia Bruta	1.048.156	36,1%	1.233.270	38,8%	17,7%
GAV (Exc. Dep. + Amort.)	(723.300)		(760.522)		5,1%
Depreciación + Amortización	(114.826)		(111.414)		-3,0%
GAV	(838.126)	-28,8%	(871.936)	-27,4%	4,0%
Resultado Operacional	210.030	7,2%	361.334	11,4%	72,0%
EBITDA de Negocios no Bancarios	257.937		347.123		34,6%
EBITDA de Negocios Bancarios	66.919		125.625		87,7%
EBITDA	324.856	11,2%	472.748	14,9%	45,5%
Otras Ganancias	114.692		432.144		276,8%
Ingreso / (Costo) Financiero Neto	(86.229)		(81.249)		-5,8%
Ganancia / (Pérdida) en Asociadas	4.747		8.568		80,5%
Diferencias de Cambio	(11.345)		12.510		NA
Resultado No Operacional	21.865	0,8%	371.973	11,7%	1601,2%
Resultado Antes de Impuestos	231.895	8,0%	733.307	23,1%	216,2%
Impuesto a la Renta	(78.736)		(189.619)		140,8%
Interés Minoritario	(38.280)		(179.415)		368,7%
Ganancia / (Pérdida) Neta	114.879	4,0%	364.273	11,5%	217,1%
	2Q24	% Ing.	2Q25	% Ing.	Var %
Ganancia / (Pérdida) sin Revaluación de Activos*	82.059	2,8%	196.888	6,2%	139,9%

*Considera efecto neto en la utilidad de los propietarios de la controladora, excluyendo interés minoritario.

Fuente: Falabella.

FALABELLA

Precio Objetivo \$6.250 por acción (antes \$5.400)

Resultados 2T25 permiten seguir bajando relación DFN/EBITDA

Producto de los buenos resultados obtenidos durante el segundo trimestre de 2025 y acumulados a la fecha, además de las ventas de activos que ha llevado a cabo la compañía, se tiene que la Deuda Financiera Neta/EBITDA (últimos doce meses) bajó desde 2,6 veces en diciembre 2024 a 2,5x en marzo 2025 y ahora a 1,9x en junio 2025 (vs 4,7 veces en marzo 2024).

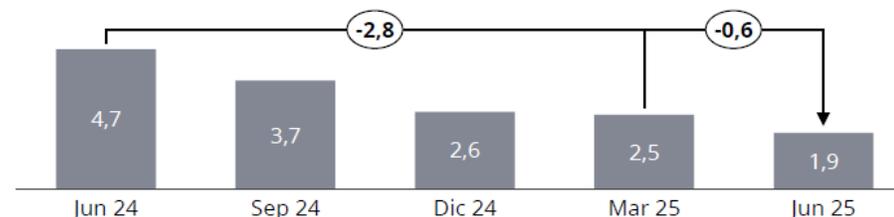
Este es el índice más importante para las clasificadoras de riesgo y está evidenciando un aumento significativo en la capacidad de generación de flujos para servir la deuda.

Recordemos que cuando le bajaron la clasificación de riesgo a Falabella, la compañía se ubicaba en 8,2 veces en este indicador (septiembre 2023), habiendo alcanzado un peak de 8,6 veces en junio de 2023, por lo tanto, es muy probable que la mejora en los resultados operacionales, sumado a la venta de activos, se traduzca en una pronta mejora en la clasificación de riesgo de la compañía.

Una mejora en la clasificación de riesgo implicaría enfrentar tasas de interés más bajas.

Deuda financiera neta / EBITDA

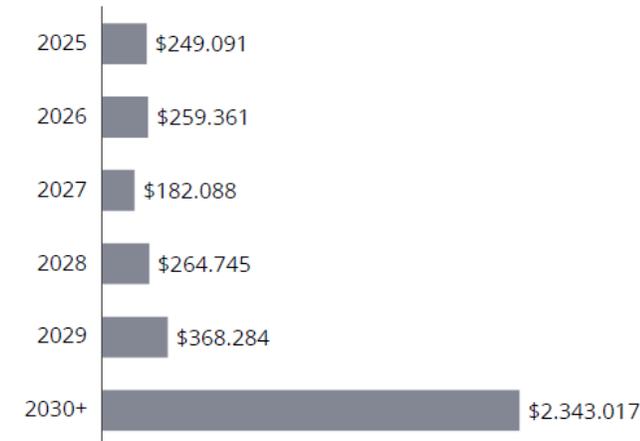
Negocios no bancarios⁵



Deuda (CLP\$ millones)	# Nota	2Q25
Total Bancos	19. a)	511.633
Total Bonos	19. a)	3.355.595
Total Otros pasivos financieros	19. a)	39.849
Otros activos financieros	4.	(240.491)
(-) Efectivo y equivalentes	3.	(1.467.862)
Deuda Financiera Neta		2.198.725
EBITDA (CLP\$ millones)		2Q25 UDM
EBITDA no bancario		1.347.078
Ajustes para excluir IFRS16		(214.346)
EBITDA no bancario sin IFRS16		1.132.732
Deuda Financiera Neta/EBITDA		1,9x

Perfil de vencimientos

Negocios no bancarios, después de derivados de cobertura^{5,7}



Deuda Financiera: MM\$3.666.587

³ Deuda financiera = Préstamos bancarios + Obligaciones con el público + Otros pasivos financieros + Activos de cobertura + Instrumentos derivados.

⁴ Ratio de endeudamiento neto = (Pasivos Totales no bancarios - efectivo y equivalente de efectivo no bancario) / Patrimonio Total.

⁵ EBITDA UDM (Últimos doce meses) = Ganancia bruta - costos de distribución - gastos de administración - gastos por función + depreciación, Deuda financiera neta = deuda financiera - efectivo y equivalentes de efectivo.

⁶ Saldos en US\$ convertidos al tipo de cambio de cierre de cada país.

⁷ La deuda financiera no incluye las operaciones bancarias de Falabella (Banco Falabella Chile, Banco Falabella Perú y Banco Falabella Colombia).

Fuente: Falabella.

LATAM AIRLINES (LTM)

Precio Objetivo \$29,5 por acción (antes \$25,0 por acción)

Valorizando con múltiplos VE/EBITDA de 9,75 veces, P/U de 15,0 veces y Bolsa/Libro de 2,50 veces, llegamos a un nuevo Precio Objetivo de \$29,5 por acción.

En esta oportunidad estamos incorporando en nuestra valoración el "Hecho Esencial" de 2 de Sep. 2025, donde el **Directorio de LTM aprobó citar a Junta Extraordinaria de Accionistas para el día viernes 17 de octubre de 2025, con el objeto acordar la cancelación anticipada de las 30.221.893.878 acciones de propia emisión adquiridas por la Cía.** en el marco de los programas de recompra de acciones aprobados en las Juntas Extraordinarias de Accionistas de 17 de marzo de 2025 y 26 de junio de 2025; así como acordar la correspondiente disminución del capital social.

De lo anterior, damos por hecho que el número de acciones en circulación se reducirá desde 604.441.789.335 acciones a 574.219.895.457 acciones, es decir, una reducción equivalente al 5% del número de acciones, lo que tiene un impacto positivo sobre el valor de las acciones.

Además, hemos actualizado nuestro modelo de valoración, incorporando los resultados 2T25, último guidance dado a conocer por la compañía y múltiplos de valoración actualizados.

Nuevo Guidance 2025 estimado (respecto de 2024):

En ASKs o asientos kilómetros disponibles, se estima un crecimiento en 2025 (respecto de 2024) de entre 8,5% a 9,5%.

Crecimiento ASKs Doméstico Brasil 9,5% - 10,5% vs 2024.

Crecimiento ASKs Doméstico Países de Habla Hispana (SSC) vs 2024, crecimiento entre 1% - 2%.

Crecimiento ASKs Internacional vs 2024: 10,0% a 11,0%.

En ATKs, se estima un crecimiento en 2025/2024 de 2,5% a 3,5%.

Ingresos 2025e alcanzarían entre USD 14.000 millones a USD 14.200 millones.

Respecto del CASK ajustado por pasajero (excluido combustible), es decir, el costo por ASK (ex fuel) se ubicaría en el rango 4,25-4,35 centavos de dólar.

EBITDAR ajustado 2025E se ubicaría en el rango entre USD 3.650 MM - USD 3.850 MM.

Deuda Financiera Neta/EBITDAR ajustado $\leq 1,5x$.

Supuestos: Tipo de cambio promedio (BRL/USD) 5,7; Precio combustible Jet (USD/bbl) 90.

LATAM AIRLINES (LTM)

Precio Objetivo \$28,0 por acción (antes \$25,0 por acción)

Resultados 2do trimestre 2025

Los ingresos totales alcanzaron a USD 3.279 millones en 2T25, lo que representa un alza de 8,2% respecto del 2T24.

El resultado operacional ajustado del 2T25 ascendió a USD 423 millones (margen operacional ajustado de 12,9%), un aumento de 3,9 pp respecto del 2T24.

EBITDAR Ajustado del 2T25 subió a USD 850 millones, un 37,4% por sobre los USD 619 millones registrados durante el 2T24.

La utilidad neta atribuible a los propietarios de la controladora ascendió a USD 242 millones, lo que representa un alza de 66,0% respecto de los USD 146 millones registrados durante el 2T24.

Durante el 2T25, la capacidad consolidada de LTM aumentó un 8,3% interanual. El trimestre reflejó un sólido desempeño operacional, con un factor de ocupación de 83,5%, con un alza de 1,2pp interanual,

impulsado por un fuerte factor de ocupación internacional del 84,8%, así como por la mejora en las operaciones domésticas de LATAM Airlines Brasil, donde los factores de ocupación ascendieron al 82,6%, lo que representa un aumento de 2,8pp interanual.

La Compañía cerró el trimestre con US\$3,6 mil millones en liquidez, equivalente al 27,2% de los ingresos de los últimos doce meses, y mantuvo un apalancamiento neto ajustado de 1,6x, demostrando una fortaleza en su balance y una continua disciplina financiera.

Resultados e indicadores financieros clave	2T25	2T24	Var.
Ingresos totales (US\$ millones)	3.279	3.030	+8,2%
EBITDAR ajustado (US\$ millones)	850	619	+37,4%
Margen EBITDAR ajustado	25,9%	20,4%	+5,5pp
Resultado operacional ajustado (US\$ millones)	423	274	+54,4%
Margen operacional ajustado	12,9%	9,0%	+3,9pp
Utilidad neta atribuible a los propietarios de la controladora (US\$ millones)	242	146	+66,0%
Margen de utilidad neta	7,4%	4,8%	+2,6pp
CASK de pasajeros ex-fuel ajustado (US\$ centavos)	4,3	4,1	+3,8%

Fuente: Latam Airlines.



MALL PLAZA

Precio Objetivo \$2.600 por acción (antes \$2.400)

Valorización se efectuó con resultados al 2T25.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 13,0 veces, P/U de 10,0 veces y Bolsa/Libro de 1,35 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$2.600 por acción, con recomendación “Comprar”.

Estado de Resultados (en millones de CLP)

Estado de Resultados	Por los seis meses terminados al 30 de junio de				Por los tres meses terminados al 30 de junio de			
	2025	2024	Var.	%	2025	2024	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	316.108	234.529	81.579	35%	160.062	120.423	39.639	33%
Costo de Ventas	(24.943)	(24.358)	(585)	2%	(11.603)	(11.625)	22	(0%)
Ganancia Bruta	291.165	210.171	80.994	39%	148.459	108.798	39.661	36%
Gastos de administración	(41.134)	(32.524)	(8.610)	26%	(21.268)	(17.567)	(3.701)	21%
Otros ingresos, por función	471.020	123.633	347.387	281%	470.777	123.608	347.169	281%
Otros gastos, por función	(957)	(879)	(78)	9%	(867)	(768)	(99)	13%
Ingresos financieros	6.303	8.038	(1.735)	(22%)	3.309	3.577	(268)	(7%)
Costos financieros	(35.386)	(25.828)	(9.558)	37%	(17.816)	(14.080)	(3.736)	27%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	0	1.463	(1.463)	(100%)	0	(612)	612	(100%)
Diferencias de Cambio	(670)	867	(1.537)	(177%)	(358)	175	(533)	(305%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(28.384)	(25.877)	(2.507)	10%	(12.835)	(15.615)	2.780	(18%)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	661.957	259.064	402.893	156%	569.401	187.516	381.885	204%
Gasto por impuestos a las ganancias	(167.888)	(83.122)	(84.766)	102%	(146.814)	(66.446)	(80.368)	121%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	2.011	811	1.200	148%	1.041	79	962	1.218%
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	492.058	175.131	316.927	181%	421.546	120.991	300.555	248%
EBITDA (1)	251.868	178.514	73.354	41%	128.020	91.661	36.359	40%

(1) EBITDA considera Ganancia Bruta y Gastos de Administración, excluye depreciación y amortización.

Fuente: Mallplaza.

Análisis Resultados 2T25

En el 2T25 los ingresos alcanzaron a MM\$160.062 (+35% respecto a igual periodo del año anterior). En tanto, el EBITDA subió a MM\$128.020 (+40% a/a) y la Utilidad Neta Controladores llegó a MM\$421.546 (+248% interanual).

El crecimiento se explica por mayores ingresos de actividades ordinarias, asociados a la consolidación de ingresos de activos inmobiliarios en Perú, mayores ingresos por arriendos, debido a mayor superficie arrendable, mayores ventas y reajustes de tarifas e indexación a la inflación, así como mayores ingresos por estacionamiento e ingresos de MP Cali por inicio de operaciones. Compensado por mayores gastos de administración, por consolidación de gastos de centros comerciales en Perú, mayor gasto financiero y mayor gasto por unidades de reajuste, por mayor deuda relacionada a consolidación de obligaciones de división Perú y mayor variación de la UF sobre deuda en división Chile.

Debemos destacar el ítem “Otros Ingresos” por \$347.169 millones adicionales en el 2T25 debido principalmente a un efecto de valorización a “valor razonable” de las propiedades de inversión.



PARAUCO

Precio Objetivo \$2.500 por acción (antes \$2.300)

Precio Objetivo se revisó post resultados 2T25 y actualización de múltiplos de valorización.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 14,0 veces, P/U de 13,5 veces y Bolsa/Libro de 1,40 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$2.500 por acción.

En el 2T25, el 88% de los ingresos son fijos y el 12% es variable. El 89% corresponde a arriendos, un 5% a estacionamientos y un 6% a otros ingresos.

Los ingresos por contratos de arriendo dependen de la superficie arrendada. Los arriendos se reajustan de acuerdo a la inflación de cada país (Chile, Perú y Colombia), donde la variable clave es el porcentaje de ocupación.

El 2T25 los porcentajes de ocupación en los distintos países fueron los siguientes: Chile 97,4% (vs 96,0% en 2T24), Perú 96,8% (vs 97,2% en 2T24) y Colombia 93,3% (vs 94,7% en 2T24).

Tanto en Perú como en Colombia, el concepto de Mall todavía está en etapa de crecimiento, mientras en Chile ya estaría entrando en etapa de maduración y la apertura de un nuevo Mall o ampliación de superficie arrendable siempre es muy analizada para calcular su rentabilidad.

En cuanto al plazo de los contratos de arriendo según lo reportado al 2T25: el 51,0% es a más de 5 años, mientras un 25,5% es a menos de 2 años. Del resto, un 5,9% es entre 4 a 5 años, un 7,9% entre 3 a 4 años y un 9,6% entre 2 a 3 años.

En cuanto a factores de crecimiento, en el 2T25 destacaron:

En abril se materializó la compra de Open Plaza Kennedy, hoy Parque Arauco Kennedy Oriente, por un monto de alrededor de USD173 millones, el que sumará 54.000 m² de superficie arrendable y un hotel de 16.000 m² que opera bajo la marca Courtyard by Marriott, totalizando 70.000 m² de superficie.

El 2 de julio se concretó la compra del centro comercial Minka (USD104 millones). Minka es el centro comercial más importante de Callao, Lima. El activo cuenta con 54.800 m² de superficie comercial, dividido en 47.800 m² de retail y 7.000 m² de mercado tradicional, el cual lleva más de 20 años operando y está posicionado como el principal centro de abastecimiento de productos frescos de la zona. Con esta adquisición, Minka pasa a ser 22° activo en Perú y el segundo más importante en ABL.

En el 2T25 inició operaciones el primer edificio multifamily en Colombia. LiveSpace Calle 72 en Bogotá, Colombia, ubicado en una de las zonas más dinámicas de la ciudad, tiene 132 unidades, 750 m² de locales comerciales y amenidades premium.

Parque Arauco obtuvo clasificación de grado de inversión 'BBB' por parte de Fitch Ratings, y su filial en Colombia recibió una clasificación nacional de largo plazo AAA (col), ambas con perspectiva estable. Estas clasificaciones reflejan la solidez financiera de la Compañía y amplían la base de financiamiento.



VAPORES

Precio Objetivo \$53,0 por acción (antes \$56)

Valorización post resultados 2T25 y Guidance 2025e de Hapag Lloyd.

Valorizando por múltiplos con un Valor Empresa/EBITDA de 4,25 veces, Precio/Utilidad de 4,25 veces y una relación Bolsa/Libro de 0,75 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$53,0 por acción.

Nuestro Precio Objetivo de \$53,0 por acción, representa un upside de 10% respecto del precio de cierre de este informe de \$48,2 por acción, al que sumamos los dividendos a pagar dentro de los próximos 12 meses por un monto de \$8,35 por acción, lo que representa un retorno por dividendos de 17,3%, por lo tanto, el retorno total esperado es de 27,3%, por lo que nuestra recomendación es “Comprar”.



Hapag Lloyd estrecha Guidance 2025.

Para el EBIT la compañía espera que se ubique entre USD 250 MM a USD 1.250 MM, mientras que para el EBITDA esperan que se ubique entre USD 2.800 millones a USD 3.800 Millones.

En Estudios Renta4, esperamos que el EBIT de Hapag Lloyd alcance USD 1,137 MM en 2025, el EBITDA USD 3,307 MM y una Utilidad de USD 1.023 MM, lo que implicaría que Vapores recibiría como Utilidad Empresas Relacionadas un monto de USD 307 MM.

	FY 2024	FY 2025 Original Outlook	FY 2025 Updated Outlook
 Transport volume	12,467 TTEU	Increasing clearly	Increasing moderately
 Freight rate	1,492 USD/TEU	Decreasing moderately	Decreasing moderately
 Bunker consumption price	588 USD/mt	At previous year's level	Decreasing moderately
 Group EBITDA	5,029 USD m 4,649 EUR m	USD 2.5 to 4.0 bn EUR 2.4 to 3.9 bn	USD 2.8 to 3.8 bn EUR 2.5 to 3.4 bn
 Group EBIT	2,788 USD m 2,577 EUR m	USD 0.0 to 1.5 bn EUR 0.0 to 1.5 bn	USD 0.25 to 1.25 bn EUR 0.2 to 1.1 bn

Fuente: Hapag Lloyd.

VAPORES

Precio Objetivo \$53,0 por acción (antes \$56)

Estimación de Futuros Dividendos

De acuerdo al último Análisis Razonado de CSAV, se indica que hay contabilizados un stock de retenciones por un monto de EUR 520 millones.

Entidad que entrega el dividendo	Fecha de Pago Dividendo	Dividendo [MMEUR]	Tasa de Retención [%]	Retención [MMEUR]	Entidad que recibe la retención
CSAV Alemania	8 de mayo, 2023	1.732	10,55%	183	CSAV Chile
CSAV Alemania	8 de agosto, 2023	480	10,55%	51	CSAV Chile
Hapag-Lloyd	6 de mayo, 2025	432	26,38%	114	CSAV Alemania
Activos por impuestos corrientes				348	
CSAV Alemania	21 de marzo, 2024	820	10,55%	86	CSAV Chile
CSAV Alemania	7 de mayo, 2024	360	10,55%	38	CSAV Chile
CSAV Alemania	11 de abril, 2025	140	10,55%	15	CSAV Chile
CSAV Alemania	7 de mayo, 2025	319	10,55%	33	CSAV Chile
Activos por impuestos no corrientes				172	
Total				520*	

Nota: (*) EUR/USD las fluctuaciones de tipo de cambio no serán cubiertas con instrumentos financieros.

Fuente: CSAV.

Del cuadro anterior se deduce que hay retenciones por EUR 348 que se liberarían en el corto plazo, mientras que EUR 172 mm en el largo plazo.



Retenciones que serían liberadas durante los próximos 12 meses:

Corriente	EUR mm	Retención (%)	Ret (EUR mm)	Saldo a pagar	Por recuperar c/p (10,55%)	SF d/Ret	Fecha de pago E
Div 1.-	183,0			183,0		183,0	1S26
Div 2.-	51,0			51,0		51,0	1S26
Div 3.-	114,0	26,375%	30,07	83,9	12,03	83,9	1S26
	348,0					317,9	

Fuente: Estudios Renta4.

De ahí que estimamos que las retenciones 1, 2 y 3 podrían ser distribuidas como dividendos por un monto de EUR 348 mm, llegando a un monto final después de retenciones de **EUR 317,9 MM, equivalentes a \$6,77 por acción** (EUR/USD 1,15 y USD/CLP 950).

Para 2026 estimamos los siguientes dividendos: \$1,58 con cargo a la Utilidad 2025E, más \$6,77 por acción con cargo a retenciones anteriores, los que en total sumarían \$8,35 por acción en 12 meses.

Devolución (12M) Retenciones Anteriores	\$ 6,77
Dividendos con cargo a Utilidad 2025E	\$ 1,58

Dividendos Próximos 12M	\$ 8,35
Precio Hoy de Vapores	\$ 48,20
Retorno por Dividendos	17,3%

Fuente: Estudios Renta4.

04

**/ Cartera Moderada
Ampliada**



Cartera Moderada Ampliada

Como política de inversiones los límites de ponderación de una acción son de un **mínimo de 5% y un máximo de 35%**.

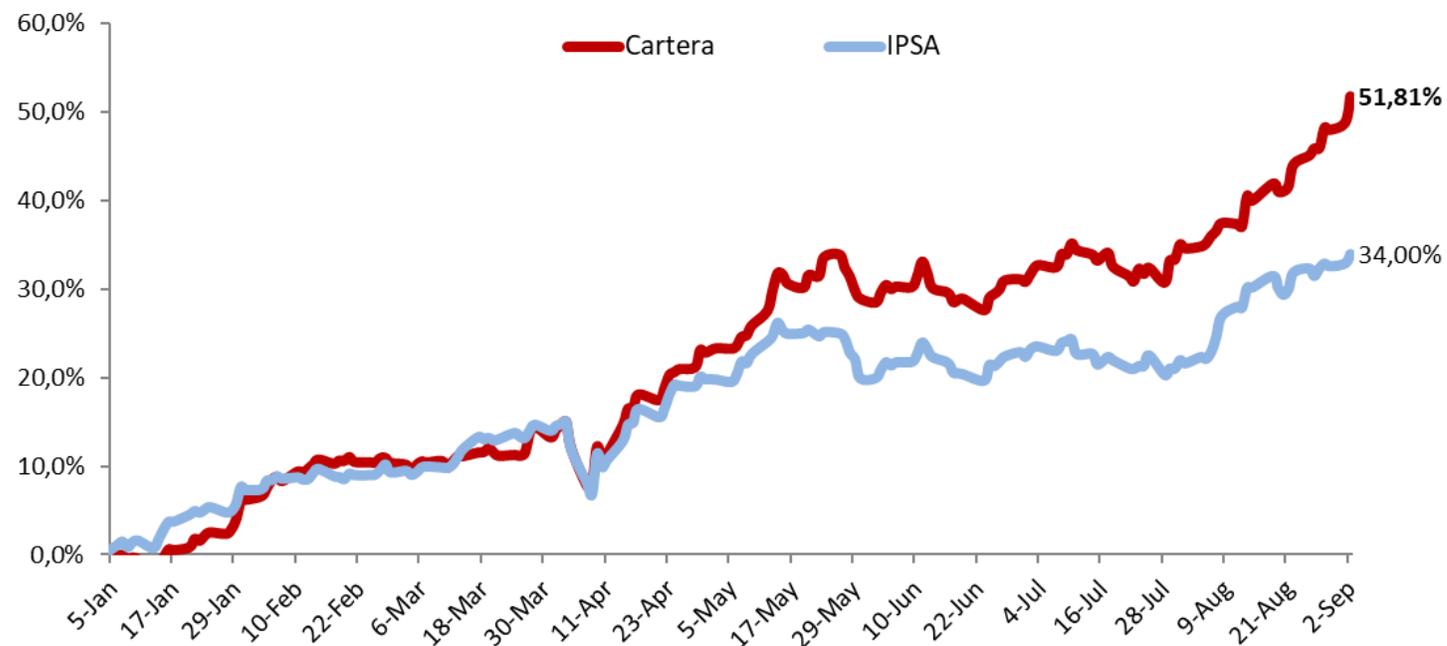
- **En esta oportunidad estamos sacando CCU** que tenía una ponderación de 7,5% y en su reemplazo **entra Andina-B** con la misma ponderación y un **Precio Objetivo de \$4.400 por acción**.
- **En Falabella** subimos Precio Objetivo a **\$6.250 por acción**, desde \$5.400 anterior.
- **En Latam Airlines (LTM)** subimos Precio Objetivo a **\$29,5 por acción**, desde \$25,0 anterior.
- **En Mallplaza** subimos Precio Objetivo a **\$2.600 por acción**, desde \$2.400.
- **En Parauco** subimos Precio Objetivo a **\$2.500 por acción**, desde \$2.300.
- **En Vapores** bajamos Precio Objetivo a **\$53,0 por acción**, desde \$56,0 anterior.

Cartera Septiembre de 2025:

La Cartera Moderada Ampliada sigue compuesta por las siguientes 8 acciones: **Andina-B (7,5%), Bsantander (10%), Chile (12,5%), Falabella (10%), LTM (35%), Mallplaza (10%), Parauco (7,5%) y Vapores (7,5%)**.

Rentabilidad

Cartera Moderada Ampliada 2025



Cartera Moderada Ampliada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0112	Cov(i,M)	0,0072
Var(M)	0,0072	Var(M)	0,0072
Beta	1,55	Beta	1,00
Semana	4,02%	Semana	1,86%
Agosto	9,57%	Agosto	8,72%
Año 2025	51,81%	Año 2025	34,00%

Diferencial
2,15%
0,85%
17,81%

Cartera sugerida 3 de septiembre 2025

Cartera a partir del 3 de Sept 2025

Acciones	Ponderación	P. Compra	02-09-25	Rentab 2025	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
ANDINA-B	7,5%	3.856,8	3.856,80	0,0%	0,0%	4.400,0	14,1%	1,1%
BSANTANDER	10,0%	47,3	58,9	24,4%	2,4%	67,5	14,7%	1,5%
CHILE	12,5%	113,1	140,1	23,9%	3,0%	155,0	10,6%	1,3%
FALABELLA	10,0%	3.515,00	5.749,00	63,6%	6,4%	6.250,0	8,7%	0,9%
LTM	35,0%	13,73	25,25	83,9%	29,4%	29,5	16,8%	5,9%
MALLPLAZA	10,0%	1.630,10	2.325,10	42,6%	4,3%	2.600,0	11,8%	1,2%
PARAUCO	7,5%	1.588,9	2.289,9	44,1%	3,3%	2.500,0	9,2%	0,7%
VAPORES	7,5%	53,7	48,2	-10,2%	-0,8%	53,0	10,0%	0,7%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			51,81%				12,2%

En verde: Aumenta %. En rojo: Disminuye %.

BANCO SANTANDER

Precio Objetivo \$67,5 por acción.

Respecto del ROE después de impuestos, con información a junio 2025, Banco Santander alcanzó un ROE después de impuestos de 24,1%, ubicándose en primer lugar, mientras el promedio del sistema bancario fue de 16,2%.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a junio de 2025, Banco Santander registró una rentabilidad de 5,05%. El promedio del sistema bancario fue de 4,83% a junio 2025.

COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Junio de 2025

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	ItaucI	Sistema (1)
COLOCACIONES	41.121.532	39.618.428	55.917.759	27.688.912	270.411.076
% Part. de Mdo	15,21%	14,65%	20,68%	10,24%	100,0%
TOTAL PERSONAS	23.382.333	19.291.228	18.618.503	11.379.803	123.168.768
COLOCACIONES COMERCIALES	17.545.365	20.083.263	36.241.128	16.295.952	144.570.382
Cartera vencida con arrastre 90 días	1.229.830	577.715	764.092	654.804	6.240.701
Cartera Vencida / Colocaciones (%)	2,99%	1,46%	1,37%	2,36%	2,31%
Resultado del Ejercicio	558.554	633.811	532.763	206.252	2.870.534
Resultado Atribuible a los propietarios	550.355	633.811	532.673	206.230	2.830.842
Margen de Interes Neto (MIN)	5,05%	5,40%	4,38%	4,15%	4,83%
Precio Acción (\$) (02/09/2025)	58,86	140,10	40.999,0	13.913,0	Promedio
Patrimonio Bursátil MM\$	11.091.939	14.152.493	8.962.556	3.009.949	
Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)	729.395	965.962	433.418	293.953	703.637
INDICES RELEVANTES					Promedio
Valor Libro - \$ - Junio 2025	24,5	55,1	32.753,7	19001,32	Muestra
Relación Bolsa / Libro	2,40	2,54	1,25	0,73	2,02
ROE (antes de Imptos) (5)	28,6%	28,5%	16,8%	7,2%	19,9%
ROE (después de Imptos) (5)	24,1%	22,8%	14,9%	10,0%	16,2%
UPA, últimos doce meses (UDM)	5,68	12,08	4.178,8	1.782,5	
Relación Precio / Utilidad UDM	10,4	11,6	9,8	7,8	
P.Objetivo a 12 Meses	67,50	155,0	39.500,0	14.000,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	14,7%	10,6%	-3,7%	0,6%	
Retorno por Dividendos	3,0%	5,4%	3,6%	4,1%	
Retorno Total Estimado	17,7%	16,0%	-0,1%	4,7%	



05

/ Disclaimer





El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Chile, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Chile por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Chile no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Renta 4 Chile no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Renta 4 Chile tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Los empleados de Renta 4 Chile pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Chile. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Renta 4 Chile.

Alonso de Córdova, 5752, Las Condes, Santiago.



renta4chile

CORREDORES DE BOLSA