

# Carteras Recomendadas



Guillermo Araya – Gerente de Estudios

# 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)

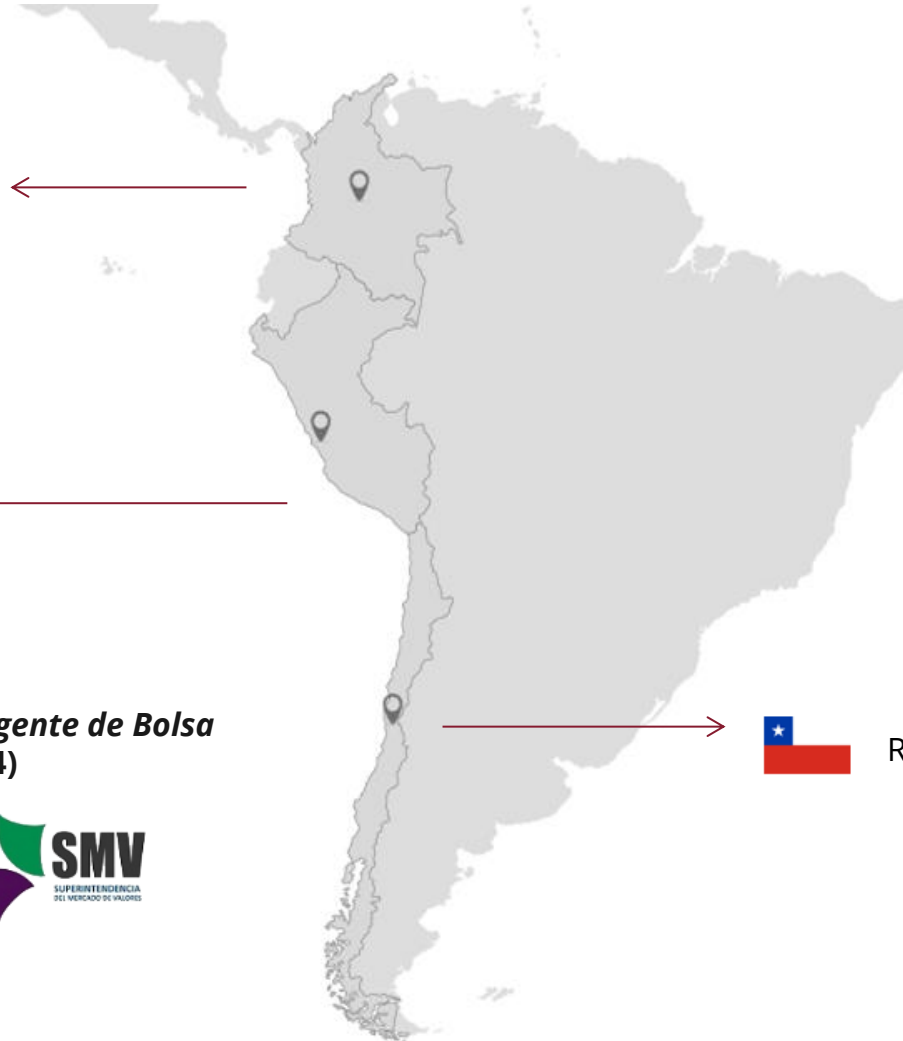




**100%**  
Renta4 Perú, *Sociedad Agente de Bolsa*  
(Lima, 2014)







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

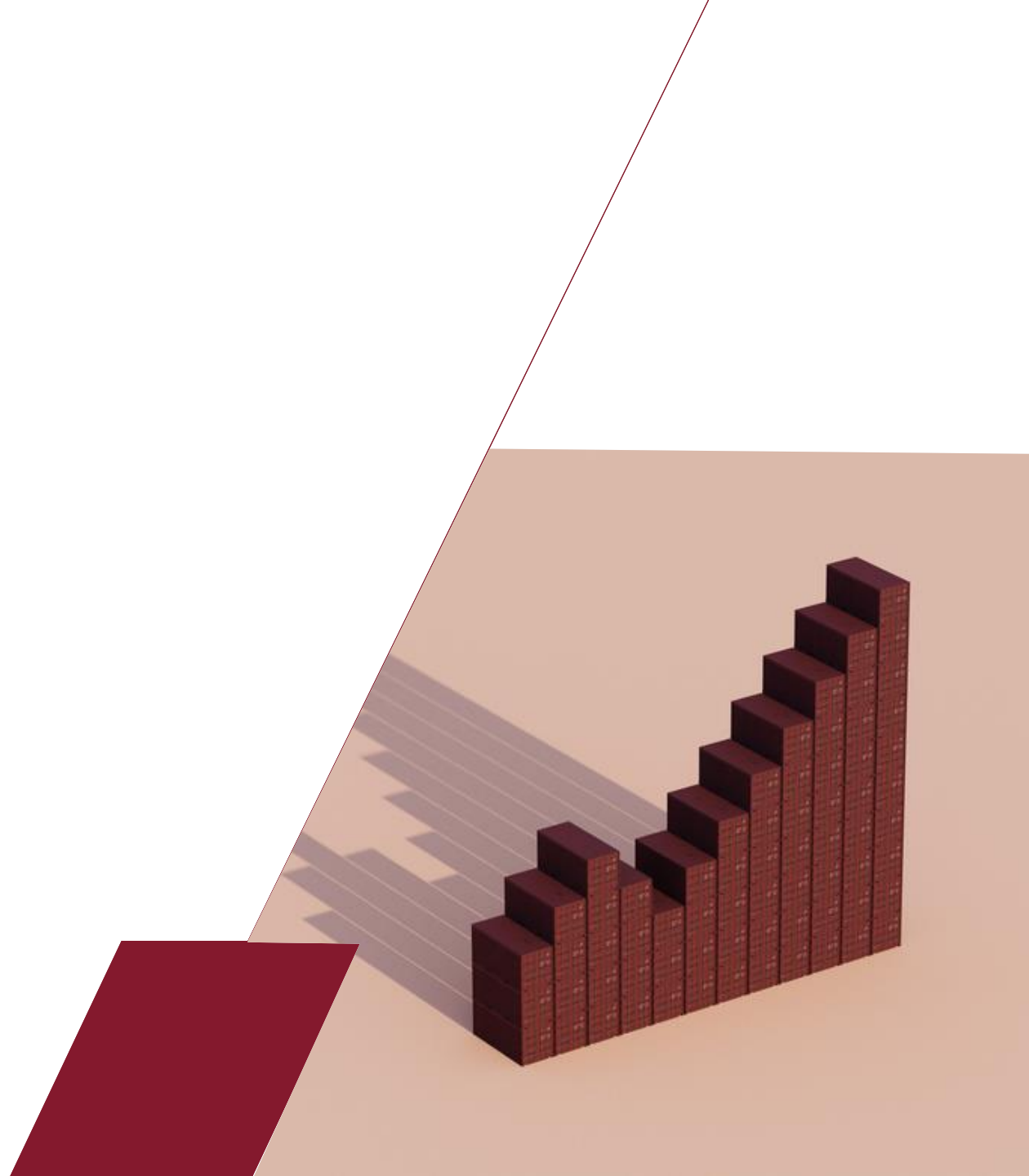


**100%**  
Renta4 Corredores de Bolsa, S.A.  
(Santiago de Chile, 2012)



# 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 mantenemos las mismas acciones recomendadas que en noviembre.**

**Hemos actualizado los precios objetivo de Banco de Chile, Falabella, LTM, Mallplaza y Parauco.**

**En Banco de Chile (Chile)** subimos el Precio Objetivo desde \$175,0 a **\$185,0 por acción.**

**En Falabella** subimos el Precio Objetivo a **\$6.900 por acción** (antes \$6.250)

**En LTM** subimos el Precio Objetivo desde \$29,5 a **\$30,0 por acción.**

**En Mallplaza** subimos el Precio Objetivo a \$3.400 **por acción** (antes \$2.800)

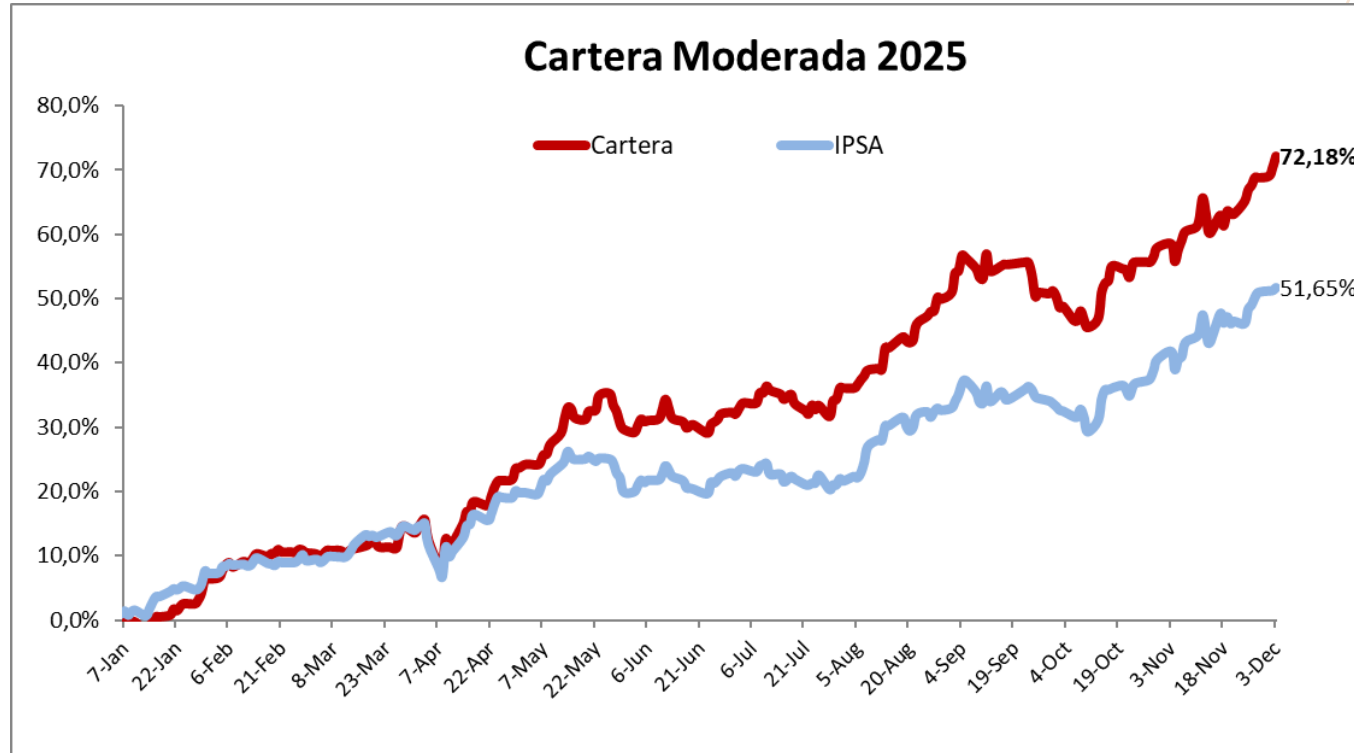
**En Parauco** subimos el Precio Objetivo a \$3.100 **por acción** (antes \$2.650)

**Cartera Diciembre 2025:**

**La Cartera Moderada sigue compuesta por las mismas 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)	0,0250	Cov(i,M)	0,0161
Var(M)	0,0161	Var(M)	0,0161
Beta	1,55	Beta	1,00
Semana	2,69%	Semana	1,78%
Nov	6,89%	Nov	7,42%
Año 2025	72,18%	Año 2025	51,65%

Diferencial
0,92%
-0,53%
20,52%

# Cartera sugerida 4 de diciembre 2025

## Cartera a partir del 4 de Dic 2025

Acciones	Ponderación	P. Inicial	03-12-25	Rentab 2025	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
ANDINA-B	7,5%	3.856,8	4.172,0	8,2%	0,6%	<b>4.600,0</b>	10,3%	0,8%
CHILE	15,0%	113,1	175,9	55,6%	8,3%	<b>185,0</b>	5,2%	0,8%
FALABELLA	15,0%	3.515,0	6.120,0	74,1%	11,1%	<b>6.900,0</b>	12,7%	1,9%
LTM	32,5%	13,73	23,10	68,2%	22,2%	<b>30,0</b>	29,9%	9,7%
MALLPLAZA	12,5%	1.630,10	3.270,00	100,6%	12,6%	<b>3.400,0</b>	4,0%	0,5%
PARAUCO	10,0%	1.588,90	3.100,00	95,1%	9,5%	<b>3.100,0</b>	0,0%	0,0%
VAPORES	7,5%	53,7	48,6	-9,6%	-0,7%	<b>53,0</b>	9,1%	0,7%
TOTAL PORTFOLIO	100,0%			<b>72,18%</b>				<b>13,6%</b>

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

# Andina-B

**Precio Objetivo \$4.600 por acción.**

**Valorización actualizada con resultados al 3T25.**

**Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 9,5 veces, Precio/Utilidad de 14,5 veces y Bolsa/Libro de 2,8 veces, nuestro Precio Objetivo es de \$4.600 por acción.**

Resultados del 3T25 y a septiembre 2025.

En el 3T25 las ventas físicas consolidadas alcanzaron un Volumen de 220,6 millones de cajas unitarias (c.u.), lo que representa un alza de 2,9% respecto al mismo trimestre del año anterior. Con esto, el volumen vendido durante los 9M25 alcanzó a 679,2 MM de c.u. (+6,1%)

Las Ventas Netas valorizadas del 3T25 alcanzaron \$800.361 millones (+10,1% respecto del 3T24). Las ventas netas acumuladas a Sep alcanzaron los \$2.393.159 millones (+8,3%)

El Resultado Operacional consolidado alcanzó \$91.929 millones en el 3T25 (+17,0% interanual), acumulando un Res. Operacional de \$300.247 MM (+7,9%) a septiembre 2025.

EBITDA Ajustado consolidado del 3T25 alcanzó los \$133.130 millones (+16,1% respecto del 3T24). Acumulando a septiembre 2025 \$418.239 MM (+8,3%)

La Utilidad Controladores del 3T25 alcanzó \$57.178 millones (+36,3% respecto del 3T24). La Utilidad Controladores acumulada a septiembre alcanzó los \$168.384 millones (+26,6% respecto a lo acumulado en igual período de 2024)

## RESUMEN RESULTADOS TERCER TRIMESTRE 2025 Y ACUMULADOS AL TERCER TRIMESTRE

(Cifras en millones de Ch\$)	3T24	3T25	Var %
<b>Volumen de Ventas</b> (Millones de Cajas Unitarias)	214,4	220,6	2,9%
<b>Ventas Netas</b>	726.806	800.361	10,1%
<b>Resultado Operacional*</b>	78.587	91.929	17,0%
<b>EBITDA Ajustado*</b>	114.634	133.130	16,1%
<b>Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora</b>	41.942	57.178	36,3%

## RESUMEN RESULTADOS TERCER TRIMESTRE 2025 Y ACUMULADOS AL TERCER TRIMESTRE

(Cifras en millones de Ch\$)	9M24	9M25	Var %
<b>Volumen de Ventas</b> (Millones de Cajas Unitarias)	640,3	679,2	6,1%
<b>Ventas Netas</b>	2.210.479	2.393.159	8,3%
<b>Resultado Operacional*</b>	278.204	300.247	7,9%
<b>EBITDA Ajustado*</b>	386.123	418.239	8,3%
<b>Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora</b>	132.988	168.384	26,6%

Fuente: Embotelladora Andina.

# BANCO DE CHILE

Precio Objetivo \$185 por acción (antes \$175)

## Actualización de Precio Objetivo la hicimos con resultados a octubre de 2025.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a octubre de 2025, Banco de Chile se ubicó en primer lugar con un MIN de 5,28%, dejando en segundo lugar a Banco Santander con 4,93% y en tercer lugar BCI con un 4,24%. El promedio del sistema bancario fue 4,74%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) con información a octubre 2025, Banco de Chile se ubicó en segundo lugar con un ROE después de impuestos de 21,5%, detrás de Banco Santander que marcó el primer lugar con ROE después de impuestos de 22,8%, mientras en tercer lugar se ubicó BCI con 13,7%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 15,2%.

Banco de Chile es el segundo banco con mayor rentabilidad, medida a través del ROE, pero con un indicador de cartera vencida sobre colocaciones de sólo 1,62%, mientras el promedio del sistema bancario se ubica en 2,39% en este indicador.

### COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Octubre de 2025

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itauctl	Sistema (1)
<b>COLOCACIONES</b>	41.126.338	39.777.761	57.593.776	28.529.474	274.344.951
% Part. de Mdo	14,99%	14,50%	20,99%	10,40%	100,0%
<b>TOTAL PERSONAS</b>	23.419.889	19.489.578	19.090.745	11.671.510	125.512.468
<b>COLOCACIONES COMERCIALES</b>	17.442.880	19.701.912	37.049.847	16.796.700	145.442.274
<b>Cartera vencida con arrastre 90 días</b>	1.269.447	645.624	840.538	652.679	6.546.314
<b>Cartera Vencida / Colocaciones (%)</b>	3,09%	1,62%	1,46%	2,29%	2,39%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	902.743	1.025.440	857.417	351.505	4.629.930
Resultado Atribuible a los propietarios	889.629	1.025.440	857.243	351.491	4.551.392
<b>Margen de Interes Neto (MIN)</b>	4,93%	5,28%	4,24%	3,98%	4,74%
<b>Precio Acción (\$) (03/12/2025)</b>	70,69	175,89	53.670,0	17.853,0	Promedio
Patrimonio Bursátil MM\$	13.321.257	17.767.894	11.732.491	3.856.248	
<b>Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)</b>	888.632	1.225.442	558.871	370.824	894.572
<b>INDICES RELEVANTES</b>					Promedio
Valor Libro - \$ - Octubre 2025	25,2	56,6	34.267,4	19.713,0	Muestra
<b>Relación Bolsa / Libro</b>	2,81	3,11	1,57	0,91	2,49
<b>ROE (antes de Imptos) (5)</b>	27,1%	27,2%	16,2%	8,9%	19,1%
<b>ROE (después de Imptos) (5)</b>	22,8%	21,5%	13,7%	9,9%	15,2%
UPA, últimos doce meses (UDM)	5,77	12,30	4.469,6	1.947,6	
<b>Relación Precio / Utilidad UDM</b>	12,3	14,3	12,0	9,2	
<b>P.Objetivo a 12 Meses</b>	76,50	185,0	51.000,0	17.200,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	8,2%	5,2%	-5,0%	-3,7%	
Retorno por Dividendos	2,4%	4,2%	2,6%	3,3%	
<b>Retorno Total Estimado</b>	10,6%	9,3%	-2,3%	-0,4%	

Fuente: Estudios Renta4.

Banco de Chile

# FALABELLA

**Precio Objetivo \$6.900 por acción (antes \$6.250)**

Actualización en valorización se hizo con resultados al 3T25.

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 \$6.900 por acción.

## Resultados 3T25

En los resultados del 3T25, además de una mejora en los ingresos (+9,5%), se evidenció un contención de costos, lo que permitió una mejora en el Resultado Operacional que alcanzó a \$300.217 millones, lo que representó un alza de 38,5% interanual. Este buen resultado operacional del 3T25 permitió el alza del EBITDA que subió un 25,4% respecto a igual período del año anterior, al alcanzar los \$413.884 millones.

Lo anterior significó que la Deuda Financiera Neta/EBITDA (últimos doce meses) bajara desde 1,9 veces en junio 2025 a 1,8x en septiembre 2025 (vs 3,7 veces en septiembre 2024).

Este 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 implica enfrentar tasas de interés más bajas.

## 4. RESULTADOS CONSOLIDADOS 3Q25 (MM\$)

	3Q24	% Ing.	3Q25	% Ing.	Var %
Ingresos de Negocios no Bancarios	2.402.954		2.630.300		9,5%
Ingresos de Negocios Bancarios	444.683		495.185		11,4%
<b>Total Ingresos</b>	<b>2.847.637</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.125.485</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,8%</b>
Costo de Ventas no Bancarios	(1.589.645)		(1.724.741)		8,5%
Costo de Ventas Bancarios	(184.906)		(204.643)		10,7%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>1.073.086</b>	<b>37,7%</b>	<b>1.196.101</b>	<b>38,3%</b>	<b>11,5%</b>
<b>GAV</b>	<b>(856.276)</b>	<b>-30,1%</b>	<b>(895.884)</b>	<b>-28,7%</b>	<b>4,6%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>216.810</b>	<b>7,6%</b>	<b>300.217</b>	<b>9,6%</b>	<b>38,5%</b>
Depreciación + Amortización	(113.219)		(113.666)		0,4%
<b>EBITDA</b>	<b>330.029</b>	<b>11,6%</b>	<b>413.884</b>	<b>13,2%</b>	<b>25,4%</b>
EBITDA de Negocios no Bancarios	239.474		303.113		26,6%
EBITDA de Negocios Bancarios	90.555		110.771		22,3%
Otras Ganancias	6.734		14.402		113,9%
Ingreso / (Costo) Financiero Neto	(85.131)		(56.312)		-33,9%
Ganancia / (Pérdida) en Asociadas	7.057		8.641		22,4%
Diferencias de Cambio	8.944		5.485		-38,7%
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>(62.396)</b>	<b>-2,2%</b>	<b>(27.784)</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-55,5%</b>
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>154.414</b>	<b>5,4%</b>	<b>272.433</b>	<b>8,7%</b>	<b>76,4%</b>
Impuesto a la Renta	(41.198)		(71.463)		73,5%
Interés Minoritario	(25.710)		(40.076)		55,9%
<b>Ganancia / (Pérdida) Neta</b>	<b>87.506</b>	<b>3,1%</b>	<b>160.894</b>	<b>5,1%</b>	<b>83,9%</b>

Fuente: Falabella.

*falabella.*

# FALABELLA

Precio Objetivo \$6.250 por acción.

## Resultados 3T25 permiten seguir bajando relación DFN/EBITDA

Producto de los buenos resultados obtenidos durante el tercer 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 1,8x en septiembre 2025 (vs 3,7 veces en septiembre 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.

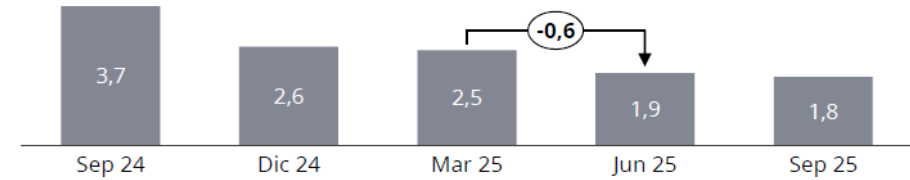
Recordemos que cuando le bajaron la clasificación de riesgo a Falabella, la compañía se ubicaba en 8,2 veces en este indicador (septiembre 2023), habiendo alcanzado un peak de 8,6 veces en junio de 2023, por lo tanto, la mejora en los resultados operacionales, sumado a la venta de activos, se es traduciendo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

Recientemente (29/octubre) Fitch Clasificadora de Riesgo mejoró la calificación Falabella a BBB- desde BB+, con perspectiva estable, lo que implica que la Compañía recuperó el grado de inversión que había perdido en noviembre de 2023. Una mejora en la clasificación de riesgo implicaría enfrentar tasas de interés más bajas.

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

## Deuda financiera neta / EBITDA

Negocios no bancarios<sup>(3),(5)</sup>



### Deuda (CLP\$ millones)

	# Nota	3Q25
Total Bancos	19. a)	508.796
Total Bonos	19. a)	3.235.553
Total Otros pasivos financieros	19. a)	39.627
Otros activos financieros	4.	(265.326)
( - ) Efectivo y equivalentes	3.	(1.340.530)
<b>Deuda Financiera Neta</b>		<b>2.178.120</b>

### EBITDA (CLP\$ millones)

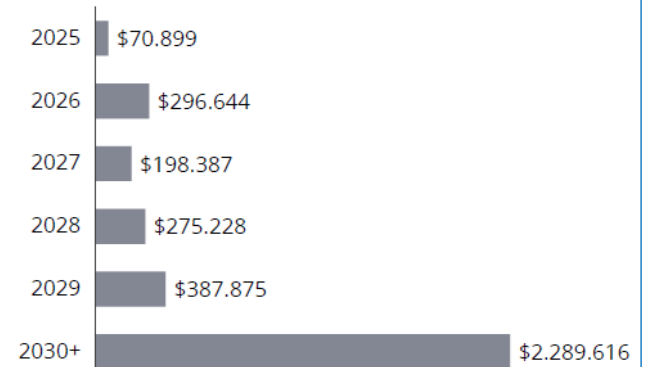
	3Q25 UDM
<b>EBITDA no bancario</b>	<b>1.410.716</b>
Ajustes para excluir IFRS16	(218.621)
<b>EBITDA no bancario sin IFRS16</b>	<b>1.192.094</b>

### Deuda Financiera Neta/EBITDA

1,8x

## Perfil de vencimientos

Negocios no bancarios, después de derivados de cobertura<sup>(6),(7)</sup>



Deuda Financiera: MM\$3.518.650

<sup>(3)</sup> Deuda financiera = Préstamos bancarios + Obligaciones con el público + Otros pasivos financieros + Activos de cobertura + Instrumentos derivados.

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

<sup>(5)</sup> EBITDA UDM (Últimos doce meses) = Ganancia bruta - costos de distribución - gastos de administración - gastos por función + depreciación + Ajuste para excluir IFRS16; Deuda financiera neta = deuda financiera - efectivo y equivalentes de efectivo.

<sup>(6)</sup> Saldos en US\$ convertidos al tipo de cambio de cierre de cada país.

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

Fuente: Falabella.

*falabella.*



# LATAM AIRLINES (LTM)

**Precio Objetivo \$30,0 por acción (antes \$29,5)**

Valorización se actualizó con resultados al 3T25 y último guidance 2025 dado a conocer por la compañía.

**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 \$30,0 por acción.**

En nuestra valorización hemos incorporado la cancelación de acciones y correspondiente disminución de capital aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el día viernes 17 de octubre de 2025, donde se acordó la cancelación anticipada de 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.

El número de acciones en circulación se redujo desde 604.441.789.335 a 574.219.895.457 acciones, es decir, una reducción equivalente al 5% del número de acciones.

## **Nuevo Guidance 2025 estimado (respecto de 2024):**

En ASKs o asientos kilómetros disponibles, se estima un crecimiento en 2025 (respecto de 2024) de entre 8,0% a 8,5%.

Crecimiento ASKs Doméstico Brasil 10,0% - 10,5% vs 2024.

Crecimiento ASKs Doméstico Países de Habla Hispana (SSC) vs 2024, variación entre -0,5 a 0,0%.

Crecimiento ASKs Internacional vs 2024: 10,0% a 10,5%.

En ATKs, se estima un crecimiento en 2025/2024 de 3,5% a 4,0%.

Ingresos 2025e alcanzarían entre USD 14.400 millones a USD 14.500 millones.

Respecto del CASK ajustado por pasajero (excluido combustible), es decir, el costo por ASK (ex fuel) se ubicaría en el rango 4,35-4,40 centavos de dólar.

**EBITDAR ajustado 2025E se ubicaría en el rango entre USD4.000 MM - USD4.100 MM (vs USD3.650 MM - USD3.850 MM anteriormente)**

Deuda Financiera Neta/EBITDAR ajustado  $\leq 1,4x$  (antes 1,5x).



# LATAM AIRLINES (LTM)

**Precio Objetivo \$30,0 por acción** (antes \$29,5)

## Resultados 3er trimestre 2025

Los ingresos totales alcanzaron a USD 3.856 millones en 3T25 (+17,3% respecto del 2T24).

El resultado operacional del 3T25 ascendió a USD 689 millones (margen operacional de 17,9%), un aumento de 4,6 pp respecto del 3T24.

EBITDAR del 3T25 subió a USD 1.119 millones, un 41,6% por sobre los USD 790,5 millones registrados durante el 3T24.

La utilidad neta atribuible a los propietarios de la controladora ascendió a USD 378,8 millones, lo que representa un alza de 25,8% respecto de los USD 301,2 millones registrados durante el 3T24.

Durante el 3T25, la capacidad consolidada de LTM aumentó un 9,3% interanual. El trimestre reflejó un sólido desempeño operacional, con un factor de ocupación de 85,4%, con un alza de 0,5 pp interanual, impulsado por un fuerte factor de ocupación Doméstico Brasil 86,1%, así como por la mejora en las operaciones Internacional 85,2% y Doméstico SSC de 85,0%.

La Compañía cerró el trimestre con US\$3.591 millones en liquidez, equivalente al 25,8% de los ingresos de los últimos doce meses, el apalancamiento neto ajustado bajó a 1,5x, versus 1,7x en 2024 y 2,1x en 2023, demostrando una fortaleza en su balance y una continua disciplina financiera.

Adj. EBITDAR		Adj. operating income		Net income	
US\$1,150 million		US\$698 million		US\$379 million	
+ 38.9%		+ 51.6%		+ 25.8%	
vs 3Q 2024		vs 3Q 2024		vs 3Q 2024	
Income Statement (US\$ million)		3Q-2025	3Q-2024	Change	
<b>Revenues</b>		<b>3,856</b>	<b>3,287</b>	<b>+17.3%</b>	
Passenger		3,394	2,865	+18.5%	
Cargo		404	381	+6.3%	
<b>Total Adjusted Expenses</b>		<b>(3,159)</b>	<b>(2,827)</b>	<b>+11.7%</b>	
Adjusted Costs ex-fuel		(2,183)	(1,804)	+21.0%	
Fuel Costs		(976)	(1,023)	(4.7)%	
Adj. EBITDAR Margin		29.8%	25.2%	+4.6 p.p	
Adj. Operating Margin		18.1%	14.0%	+4.1 p.p	
<b>Net Income Margin</b>		<b>9.8%</b>	<b>9.2%</b>	<b>+0.7 p.p</b>	

Fuente: Latam Airlines.



# MALL PLAZA

**Precio Objetivo \$3.400 por acción** (antes \$2.800)

**Actualización en valorización se hizo con resultados al 3T25.**

**Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 13,0 veces, P/U de 10,0 veces y Bolsa/Libro de 1,50 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$3.400 por acción y recomendación "Comprar".**

**Estado de Resultados** (en millones de CLP)

Estado de Resultados	Por los nueve meses terminados al 30 de septiembre de				Por los tres meses terminados al 30 de septiembre de			
	2025	2024	Var.	%	2025	2024	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	480.206	354.077	126.129	36%	164.099	119.547	44.552	37%
Costo de Ventas	(33.208)	(33.453)	245	-1%	(10.676)	(9.095)	(1.581)	17%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>446.998</b>	<b>320.624</b>	<b>126.374</b>	<b>39%</b>	<b>153.423</b>	<b>110.452</b>	<b>42.971</b>	<b>39%</b>
Gastos de administración	(64.403)	(49.686)	(14.717)	30%	(20.858)	(17.161)	(3.697)	22%
Otros ingresos, por función	471.211	123.780	347.431	281%	191	147	44	30%
Otros gastos, por función	(2.852)	(1.022)	(1.830)	179%	(1.895)	(145)	(1.750)	1.207%
Ingresos financieros	9.651	17.714	(8.063)	(46%)	3.347	9.676	(6.329)	(65%)
Costos financieros	(51.975)	(39.898)	(12.077)	30%	(16.589)	(14.070)	(2.519)	18%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	0	3.448	(3.448)	(100%)	0	1.986	(1.986)	(100%)
Diferencias de Cambio	(758)	(1.372)	614	(45%)	(89)	(2.238)	2.149	(96%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(35.602)	(37.062)	1.460	(4%)	(7.217)	(11.185)	3.968	(35%)
<b>Ganancia (Pérdida) antes de impuesto</b>	<b>772.270</b>	<b>336.526</b>	<b>435.744</b>	<b>129%</b>	<b>110.313</b>	<b>77.462</b>	<b>32.851</b>	<b>42%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(195.856)	(99.906)	(95.950)	96%	(27.969)	(16.784)	(11.185)	67%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	2.975	1.533	1.442	94%	964	722	242	34%
<b>Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>573.439</b>	<b>235.087</b>	<b>338.352</b>	<b>144%</b>	<b>81.380</b>	<b>59.956</b>	<b>21.424</b>	<b>36%</b>

<b>EBITDA (1)</b>	<b>385.230</b>	<b>272.323</b>	<b>112.907</b>	<b>41%</b>	<b>133.363</b>	<b>93.810</b>	<b>39.553</b>	<b>42%</b>
-------------------	----------------	----------------	----------------	------------	----------------	---------------	---------------	------------

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

Fuente: Mallplaza.

## Análisis Resultados 3T25

En el 3T25 los ingresos alcanzaron a MM\$164.099 (+37% respecto a igual periodo del año anterior). En tanto, el EBITDA subió a MM\$133.363 (+42% a/a) y la Utilidad Neta Controladores llegó a MM\$81.380 (+36% interanual).

El crecimiento se explica por mayores ingresos de actividades ordinarias, asociados a la consolidación de ingresos de activos inmobiliarios en Perú, además de mayores ingresos por arriendos en Chile y Colombia, asociados a 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.

Lo anterior, 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.

# PARAUCO

**Precio Objetivo \$3.100 por acción (antes \$2.650)**

Precio Objetivo se revisó post resultados 3T25.

**Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 15,0 veces, P/U de 16,0 veces y Bolsa/Libro de 1,55 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$3.100 por acción.**

En el 3T25, el 89% de los ingresos son fijos y el 11% es variable. El 88% corresponde a arriendos, un 5% a estacionamientos y un 7% 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.

En el 3T25 los porcentajes de ocupación en los distintos países fueron los siguientes: Chile 96,3% (vs 96,6% en 3T24), Perú 96,8% (vs 97,4% en 3T24) y Colombia 91,6% (vs 94,7% en 3T24).

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 al 3T25: el 49,5% es a más de 5 años, mientras un 27,4% es a menos de 2 años, un 7,4% entre 4 a 5 años, un 7,6% entre 3 a 4 años y un 8,1% entre 2 a 3 años.

## Factores de crecimiento al 3T25:

En abril se materializó la compra de Open Plaza Kennedy, hoy Parque Arauco Kennedy Oriente, en USD173 millones. Sumó 54.000 m<sup>2</sup> de ABL y un hotel de 16.000 m<sup>2</sup> que opera bajo la marca Courtyard by Marriott, totalizando 70.000 m<sup>2</sup> 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. Cuenta con 54.800 m<sup>2</sup> de superficie comercial (47.800 m<sup>2</sup> de retail y 7.000 m<sup>2</sup> de mercado tradicional), con 20 años operando está posicionado como el principal centro de abastecimiento de productos frescos de la zona.

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 m<sup>2</sup> 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.

En septiembre emitió el primer bono verde del sector inmobiliario retail de Sudamérica. Esta colocación, realizada en el mercado peruano bajo el Marco de Financiamiento Sostenible de Parque Arauco, recaudó USD70 millones, incluyendo USD42 millones designados como bonos verdes. La demanda fue de 2,2 veces el monto ofrecido.



# VAPORES

**Precio Objetivo \$53,0 por acción.**

**Valorización post resultados 3T25 de Vapores 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 up-side de 9,1% respecto del precio de cierre de este informe de \$48,57 por acción, al que sumamos los dividendos a pagar dentro de los próximos 12 meses por un monto de \$7,92 por acción, lo que representa un retorno por dividendos de 16,3%, por lo tanto, el retorno total esperado es de 25,4%, 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.

## Estimación de Futuros Dividendos

**La Compañía estima que podría recuperar retenciones por EUR 114 MM (USD 131 millones) durante el primer semestre de 2026.**

**En todo caso, a estos EUR 114 MM que se recibirían durante la primera mitad de 2026, se les debe aplicar una retención de 26,375%, es decir, EUR 30,07 MM, por lo tanto, el monto a distribuir efectivamente a los accionistas sería de EUR 83,9 MM, equivalentes a USD 96,5 MM, los que con un tipo de cambio estimado de \$900 por acción, **equivalen a \$1,69 por acción.****

Al dividendo antes comentado, le debemos sumar **el saldo no distribuido** de los EUR 406,3 MM (USD 467,2 millones), **que corresponden a USD 267,2 millones (\$4,69 por acción)**, ya que la compañía ya distribuyó USD 200 millones.

Finalmente, **el dividendo con cargo al Ejercicio 2025E que correspondería a \$1,54 por acción.**



En resumen, el total de dividendos que la compañía podría pagar durante el primer semestre 2026 alcanzaría a \$7,92 por acción y, considerando el precio de cierre de Vapores en este informe de \$48,57 por acción, se tiene un retorno por dividendos estimado de 16,3%.

Devolución Retenciones Anteriores	\$ 4,69
Devolución (12M) Retenciones Anteriores	\$ 1,69
Dividendos con cargo a Utilidad 2025E	\$ 1,54

<b>Dividendos Próximos 12M</b>	<b>\$ 7,92</b>
Precio Vapores	\$ 48,57
Retorno por Dividendos	16,3%

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 mantenemos las mismas acciones recomendadas que en noviembre.**

**Hemos actualizado los precios objetivo de Banco Santander, Banco de Chile, Falabella, LTM, Mallplaza y Parauco.**

**En Banco Santander (Basantander)** subimos el Precio Objetivo desde \$74,5 a **\$76,5 por acción**.

**En Banco de Chile (Chile)** subimos el Precio Objetivo desde \$175,0 a **\$185,0 por acción**.

**En Falabella** subimos el Precio Objetivo a **\$6.900 por acción** (antes \$6.250)

**En LTM** subimos el Precio Objetivo desde \$29,5 a **\$30,0 por acción**.

**En Mallplaza** subimos el Precio Objetivo a \$3.400 **por acción** (antes \$2.800)

**En Parauco** subimos el Precio Objetivo a \$3.100 **por acción** (antes \$2.650)

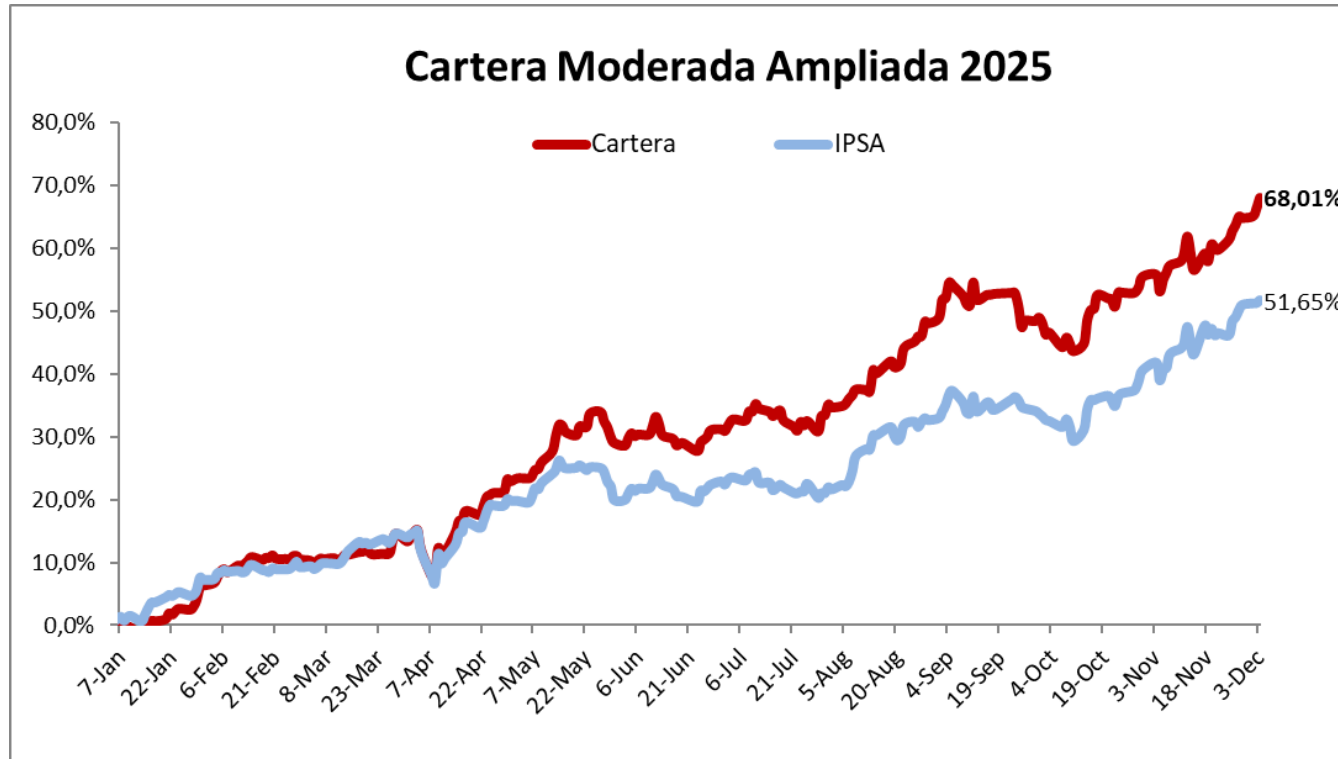
**Respecto de la Cartera Moderada, sólo incluye a Banco Santander.**

**Cartera Diciembre 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		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0233	Cov(i,M)	0,0160
Var(M)	0,0160	Var(M)	0,0160
Beta	1,46	Beta	1,00
Semana	2,62%	Semana	1,78%
Nov	6,02%	Nov	7,42%
Año 2025	68,01%	Año 2025	51,65%

Diferencial
0,84%
-1,40%
16,35%

# Cartera sugerida 4 de diciembre 2025

## Cartera a partir del 4 de Dic 2025

Acciones	Ponderación	P. Compra	03-12-25	Rentab 2025	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
ANDINA-B	7,5%	3.856,8	4.172,00	8,2%	0,6%	<b>4.600,0</b>	10,3%	0,8%
BSANTANDER	10,0%	47,3	70,7	49,5%	4,9%	<b>76,5</b>	8,2%	0,8%
CHILE	12,5%	113,1	175,9	55,6%	6,9%	<b>185,0</b>	5,2%	0,6%
FALABELLA	10,0%	3.515,00	6.120,00	74,1%	7,4%	<b>6.900,0</b>	12,7%	1,3%
LTM	35,0%	13,73	23,10	68,2%	23,9%	<b>30,0</b>	29,9%	10,5%
MALLPLAZA	10,0%	1.630,10	3.270,00	100,6%	10,1%	<b>3.400,0</b>	4,0%	0,4%
PARAUCO	7,5%	1.588,9	3.100,0	95,1%	7,1%	<b>3.100,0</b>	0,0%	0,0%
VAPORES	7,5%	53,7	48,6	-9,6%	-0,7%	<b>53,0</b>	9,1%	0,7%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>68,01%</b>				<b>15,0%</b>

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

# BANCO SANTANDER

Precio Objetivo \$76,5 por acción (antes \$74,5)

Respecto del ROE después de impuestos, con información a octubre 2025, Banco Santander alcanzó un ROE después de impuestos de 22,8%, ubicándose en primer lugar, mientras el promedio del sistema bancario fue de 15,2%.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a octubre de 2025, Banco Santander registró una rentabilidad de 4,93%. El promedio del sistema bancario fue de 4,74%.

## COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Octubre de 2025

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itauctl	Sistema (1)
<b>COLOCACIONES</b>	<b>41.126.338</b>	<b>39.777.761</b>	<b>57.593.776</b>	<b>28.529.474</b>	<b>274.344.951</b>
% Part. de Mdo	14,99%	14,50%	20,99%	10,40%	100,0%
<b>TOTAL PERSONAS</b>	<b>23.419.889</b>	<b>19.489.578</b>	<b>19.090.745</b>	<b>11.671.510</b>	<b>125.512.468</b>
<b>COLOCACIONES COMERCIALES</b>	<b>17.442.880</b>	<b>19.701.912</b>	<b>37.049.847</b>	<b>16.796.700</b>	<b>145.442.274</b>
<b>Cartera vencida con arrastre 90 días</b>	<b>1.269.447</b>	<b>645.624</b>	<b>840.538</b>	<b>652.679</b>	<b>6.546.314</b>
<b>Cartera Vencida / Colocaciones (%)</b>	<b>3,09%</b>	<b>1,62%</b>	<b>1,46%</b>	<b>2,29%</b>	<b>2,39%</b>
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>902.743</b>	<b>1.025.440</b>	<b>857.417</b>	<b>351.505</b>	<b>4.629.930</b>
Resultado Atribuible a los propietarios	889.629	1.025.440	857.243	351.491	4.551.392
<b>Margen de Interes Neto (MIN)</b>	<b>4,93%</b>	<b>5,28%</b>	<b>4,24%</b>	<b>3,98%</b>	<b>4,74%</b>
<b>Precio Acción (\$) (03/12/2025)</b>	<b>70,69</b>	<b>175,89</b>	<b>53.670,0</b>	<b>17.853,0</b>	<b>Promedio</b>
Patrimonio Bursátil MM\$	13.321.257	17.767.894	11.732.491	3.856.248	
<b>Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)</b>	<b>888.632</b>	<b>1.225.442</b>	<b>558.871</b>	<b>370.824</b>	<b>894.572</b>
<b>INDICES RELEVANTES</b>					<b>Promedio</b>
Valor Libro - \$ - Octubre 2025	25,2	56,6	34.267,4	19.713,0	<b>Muestra</b>
<b>Relación Bolsa / Libro</b>	<b>2,81</b>	<b>3,11</b>	<b>1,57</b>	<b>0,91</b>	<b>2,49</b>
<b>ROE (antes de Imptos) (5)</b>	<b>27,1%</b>	<b>27,2%</b>	<b>16,2%</b>	<b>8,9%</b>	<b>19,1%</b>
<b>ROE (después de Imptos) (5)</b>	<b>22,8%</b>	<b>21,5%</b>	<b>13,7%</b>	<b>9,9%</b>	<b>15,2%</b>
UPA, últimos doce meses (UDM)	5,77	12,30	4.469,6	1.947,6	
<b>Relación Precio / Utilidad UDM</b>	<b>12,3</b>	<b>14,3</b>	<b>12,0</b>	<b>9,2</b>	
<b>P.Objetivo a 12 Meses</b>	<b>76,50</b>	<b>185,0</b>	<b>51.000,0</b>	<b>17.200,0</b>	
Up-Side respecto P. Mdo.	8,2%	5,2%	-5,0%	-3,7%	
Retorno por Dividendos	2,4%	4,2%	2,6%	3,3%	
<b>Retorno Total Estimado</b>	<b>10,6%</b>	<b>9,3%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-0,4%</b>	

Fuente: Estudios Renta4.



## / 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