

# Carteras Recomendadas



Guillermo Araya – Gerente de Estudios



*Selección Chile – 5 de Marzo 2026*

# Índice



**01**

Renta 4

**02**

Descripción

**03**

Cartera Moderada

**04**

Cartera Moderada  
Ampliada

**05**

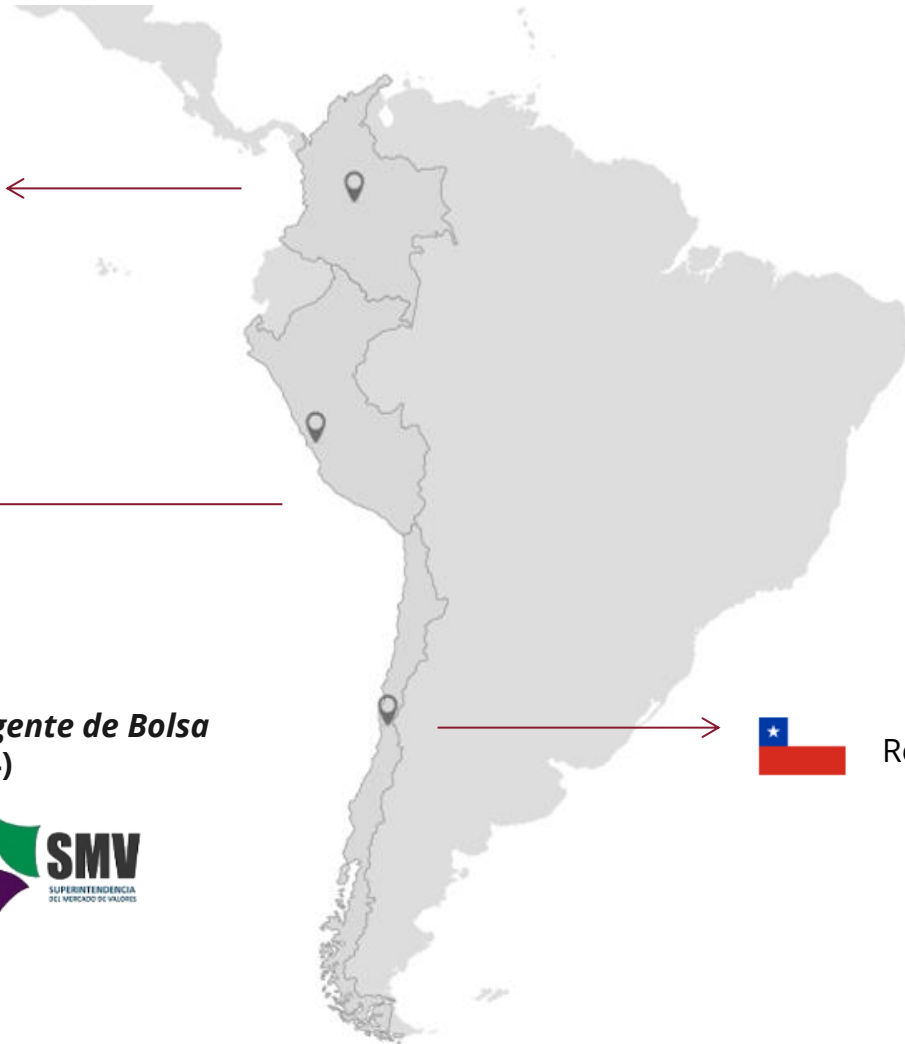
Disclaimer

# 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)**



BANCO CENTRAL EUROPEO  
 EUROSISTEMA

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

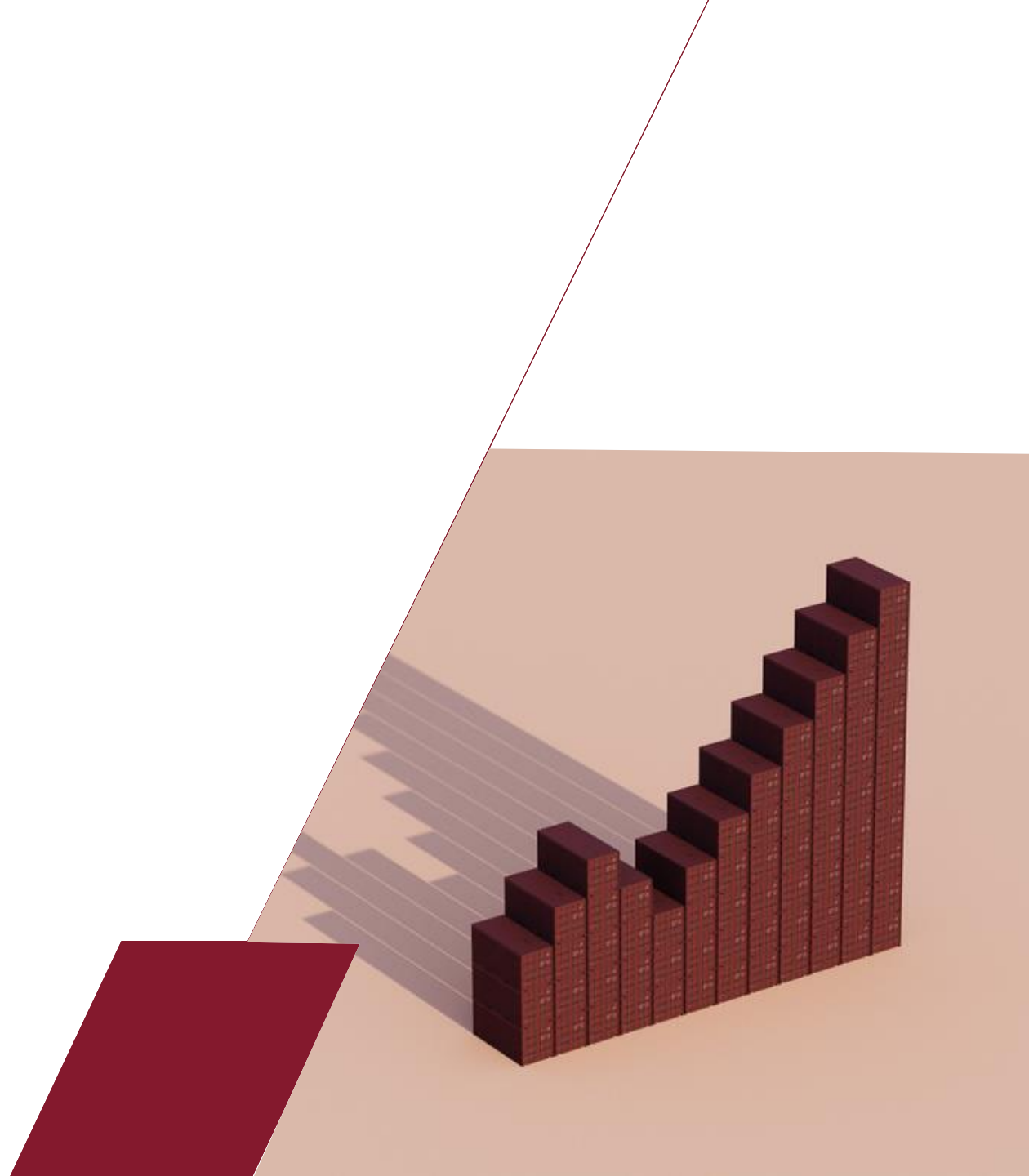


COMISIÓN  
 PARA EL MERCADO  
 FINANCIERO



# 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 febrero 2026. No hacemos cambio de acciones ni de ponderaciones.**

**Hemos actualizado modelos de valorización con resultados a Dic 2025 de Falabella y Mallplaza.**

**En Falabella** subimos el Precio Objetivo desde \$7.000 a **\$7.500 por acción**.

**En Mallplaza** subimos el Precio Objetivo desde \$4.000 a **\$4.250 por acción**.

**Cartera Marzo 2026:**

**La Cartera Moderada sigue compuesta por las mismas 7 acciones: Andina-B (7,5%), Chile (15%), Falabella (12,5%), LTM (35,0%), Mallplaza (12,5%), Parauco (10%) y Vapores (7,5%)**

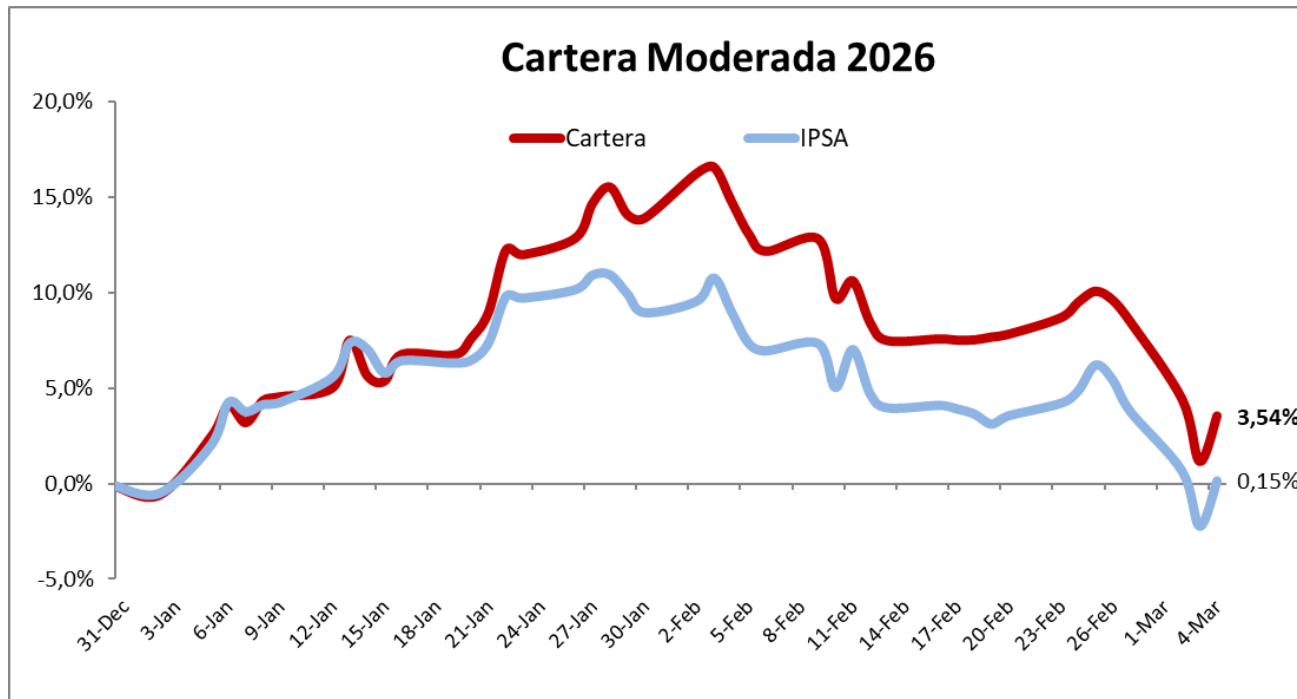


# Cartera sugerida 5 de Marzo 2026

## Cartera a partir del 5 de Mar 2026

Acciones	Ponderación	P. Inicial	04-03-26	Rentab 2025	Rentab Aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
ANDINA-B	7,5%	4.220,0	4.080,0	-3,3%	-0,2%	<b>5.000,0</b>	22,5%	1,7%
CHILE	15,0%	174,0	175,5	0,9%	0,1%	<b>205,0</b>	16,8%	2,5%
FALABELLA	12,5%	6.284,0	6.035,0	-4,0%	-0,5%	<b>7.500,0</b>	24,3%	3,0%
LTM	35,0%	24,39	23,12	-5,2%	-1,8%	<b>34,5</b>	49,2%	17,2%
MALLPLAZA	12,5%	3.186,10	3.920,00	23,0%	2,9%	<b>4.250,0</b>	8,4%	1,1%
PARAUCO	10,0%	2.990,00	3.864,90	29,3%	2,9%	<b>3.900,0</b>	0,9%	0,1%
VAPORES	7,5%	46,8	48,8	4,2%	0,3%	<b>53,0</b>	8,7%	0,7%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>3,54%</b>				<b>26,3%</b>

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



Cartera Moderada		IPSA INDEX	
Cov(i,M)	0,0012	Cov(i,M)	0,0010
Var(M)	0,0010	Var(M)	0,0010
Beta	1,19	Beta	1,00
Semana	-5,94%	Semana	-5,71%
Feb	-4,77%	Feb	-4,75%
Año 2026	<b>3,54%</b>	Año 2026	<b>0,15%</b>

Diferencial
-0,23%
-0,02%
3,38%

# Andina-B

**Precio Objetivo \$5.000 por acción.**

**Valorización actualizada con resultados 4T25 y 2025.**

**Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 9,5 veces, Precio/Utilidad de 16,5 veces y Bolsa/Libro de 2,85 veces, nuestro Precio Objetivo es de \$5.000 por acción.**

Resultados del 4T25 y a diciembre 2025.

En el 4T25 las ventas físicas consolidadas alcanzaron un Volumen de 266,7 millones de cajas unitarias (c.u.), lo que representa una caída de 0,8% respecto al mismo trimestre del año anterior. Con esto, el volumen vendido durante 2025 alcanzó a 945,8 MM de c.u. (+4,1%)

Las Ventas Netas valorizadas del 4T25 alcanzaron \$973.277 millones (+2,2% respecto del 4T24). Las ventas netas acumuladas a Dic alcanzaron los \$3.344.836 millones (+3,7%)

El Resultado Operacional consolidado alcanzó \$157.370 millones en el 4T25 (+10,1% interanual), acumulando un Res. Operacional de \$455.367 MM (+6,6%) a diciembre 2025.

EBITDA Ajustado consolidado del 4T25 alcanzó los \$199.962 millones (+9,8% respecto del 4T24). Acumulando a diciembre 2025 \$614.608 MM (+6,3%)

La Utilidad Controladores del 4T25 alcanzó \$103.559 millones (+5,0% respecto del 4T24). La Utilidad Controladores acumulada a diciembre 2025 alcanzó los \$268.697 millones (+15,5% respecto a lo acumulado en 2024)

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

<i>(Cifras en millones de Ch\$)</i>	4T24	4T25	Var %
<b>Volumen de Ventas</b> <i>(Millones de Cajas Unitarias)</i>	268,7	266,7	-0,8%
<b>Ventas Netas</b>	952.043	973.277	2,2%
<b>Resultado Operacional*</b>	142.984	157.370	10,1%
<b>EBITDA Ajustado*</b>	182.178	199.962	9,8%
<b>Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora</b>	98.596	103.559	5,0%

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

<i>(Cifras en millones de Ch\$)</i>	FY24	FY25	Var %
<b>Volumen de Ventas</b> <i>(Millones de Cajas Unitarias)</i>	909,0	945,8	4,1%
<b>Ventas Netas</b>	3.224.233	3.344.836	3,7%
<b>Resultado Operacional*</b>	427.081	455.367	6,6%
<b>EBITDA Ajustado*</b>	578.192	614.608	6,3%
<b>Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora</b>	232.663	268.697	15,5%

Fuente: Embotelladora Andina.

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

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a diciembre de 2025, Banco de Chile se ubicó en primer lugar con un MIN de 5,24%, dejando en segundo lugar a Banco Santander con 4,94% y en tercer lugar BCI con un 4,26%. El promedio del sistema bancario fue 4,63%.

Respecto del retorno sobre patrimonio (ROE) con información a diciembre 2025, Banco de Chile se ubicó en segundo lugar con un ROE después de impuestos de 20,6%, detrás de Banco Santander que marcó el primer lugar con ROE después de impuestos de 22,1%, mientras en tercer lugar se ubicó BCI con 13,4%. El ROE promedio del sistema bancario fue de 14,5%.

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 1,66%, mientras el promedio del sistema bancario se ubica en 2,42% en este indicador.

### COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:

Información a Diciembre de 2025

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaucl	Sistema (1)
<b>COLOCACIONES</b>	41.224.467	39.591.762	56.868.639	28.963.841	274.704.620
% Part. de Mdo	15,01%	14,41%	20,70%	10,54%	100,0%
<b>TOTAL PERSONAS</b>	23.500.867	19.682.615	19.114.874	11.875.055	126.802.005
<b>COLOCACIONES COMERCIALES</b>	17.363.836	19.509.355	36.598.994	17.031.906	144.828.558
<b>Cartera vencida con arrastre 90 días</b>	1.332.660	658.662	854.517	662.640	6.648.425
<b>Cartera Vencida / Colocaciones (%)</b>	3,23%	1,66%	1,50%	2,29%	2,42%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	1.069.612	1.192.262	996.212	428.109	5.353.265
Resultado Atribuible a los propietarios	1.053.209	1.192.262	996.006	428.092	5.264.269
<b>Margen de Interes Neto (MIN)</b>	4,94%	5,24%	4,26%	3,90%	4,63%
<b>Precio Acción (\$) (04/03/2026)</b>	72,0	175,51	59.999,0	20.500,0	Promedio
<b>Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)</b>	903.502	1.230.149	633.572	419.969	892.847
<b>INDICES RELEVANTES</b>					<b>Promedio</b>
Valor Libro - \$ - Diciembre 2025	25,7	57,4	34.062,8	19.947,9	<b>Muestra</b>
<b>Relación Bolsa / Libro</b>	2,80	3,06	1,76	1,03	2,44
<b>ROE (antes de Imptos) (5)</b>	26,4%	26,1%	15,7%	8,4%	18,2%
<b>ROE (después de Imptos) (5)</b>	22,1%	20,6%	13,4%	9,9%	14,5%
UPA, últimos doce meses (UDM)	5,59	11,80	4.556,2	1.981,9	
<b>Relación Precio / Utilidad UDM</b>	12,9	14,9	13,2	10,3	
<b>P.Objetivo a 12 Meses</b>	83,5	205,0	56.500,0	20.000,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	16,1%	16,8%	-5,8%	-2,4%	
Retorno por Dividendos	2,3%	4,0%	2,3%	2,9%	
<b>Retorno Total Estimado</b>	18,4%	20,8%	-3,6%	0,5%	

Fuente: Estudios Renta4.

Actualización en valorización se hizo con resultados 4T25 y 2025.

Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 12,5 veces, Precio/Utilidad de 14,5 veces y Bolsa/Libro de 1,70 veces, nuestro nuevo Precio Objetivo es de \$7.500 por acción.

### Resultados 4T25

En los resultados del 4T25, además de una mejora en los ingresos (+9,6%), se evidenció una contención de costos, lo que permitió una mejora en el Resultado Operacional que alcanzó a \$464.291 millones, lo que representó un alza de 22,7% interanual. Este buen resultado operacional del 4T25 permitió el alza del EBITDA que subió un 17,5% respecto a igual período del año anterior, al alcanzar los \$587.209 millones.

Lo anterior significó que la Deuda Financiera Neta/EBITDA (últimos doce meses) bajara desde 1,8 veces en septiembre 2025 a 1,3x en diciembre 2025 (vs 2,6 veces en diciembre 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), desde un peak de 8,6x en junio 2023. Esto permitiría una mejora en la clasificación de riesgo, lo que implicaría enfrentar tasas de interés más bajas.

## RESULTADOS CONSOLIDADOS 4Q25 (MM\$)

	4Q24	% Ing.	4Q25	% Ing.	Var %
Ingresos de Negocios no Bancarios	3.081.336		3.365.438		9,2%
Ingresos de Negocios Bancarios	463.268		520.265		12,3%
<b>Total Ingresos</b>	<b>3.544.604</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.885.703</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,6%</b>
Costo de Ventas no Bancarios	(2.005.043)		(2.161.921)		7,8%
Costo de Ventas Bancarios	(200.732)		(239.065)		19,1%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>1.338.829</b>	<b>37,8%</b>	<b>1.484.717</b>	<b>38,2%</b>	<b>10,9%</b>
<b>GAV</b>	<b>(960.413)</b>	<b>-27,1%</b>	<b>(1.020.426)</b>	<b>-26,3%</b>	<b>6,2%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>378.416</b>	<b>10,7%</b>	<b>464.291</b>	<b>11,9%</b>	<b>22,7%</b>
Depreciación + Amortización	(121.308)		(122.918)		1,3%
<b>EBITDA</b>	<b>499.724</b>	<b>14,1%</b>	<b>587.209</b>	<b>15,1%</b>	<b>17,5%</b>
EBITDA de Negocios no Bancarios	424.037		516.252		21,7%
EBITDA de Negocios Bancarios	75.687		70.959		-6,2%
Otras Ganancias	65.330		913.194		1297,8%
Ingreso / (Costo) Financiero Neto	(62.961)		(78.910)		25,3%
Ganancia / (Pérdida) en Asociadas	8.105		3.873		-52,2%
Diferencias de Cambio	1.884		14.242		655,9%
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>12.358</b>	<b>0,3%</b>	<b>852.399</b>	<b>21,9%</b>	<b>6797,5%</b>
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>390.774</b>	<b>11,0%</b>	<b>1.316.690</b>	<b>33,9%</b>	<b>236,9%</b>
Impuesto a la Renta	(101.047)		(303.297)		200,2%
Interés Minoritario	(69.669)		(383.089)		449,9%
<b>Ganancia / (Pérdida) Neta</b>	<b>220.058</b>	<b>6,2%</b>	<b>630.304</b>	<b>16,2%</b>	<b>186,4%</b>
	<b>4Q24</b>	<b>% Ing.</b>	<b>4Q25</b>	<b>% Ing.</b>	<b>Var %</b>
<b>Ganancia / (Pérdida) sin Revaluación de Activos*</b>	<b>207.554</b>	<b>5,9%</b>	<b>263.485</b>	<b>6,8%</b>	<b>26,9%</b>

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

Fuente: Falabella.

# FALABELLA

**Precio Objetivo \$7.000 por acción (antes \$7.000)**

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

Producto de los buenos resultados obtenidos durante el cuarto 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 1,3x en diciembre 2025.

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.

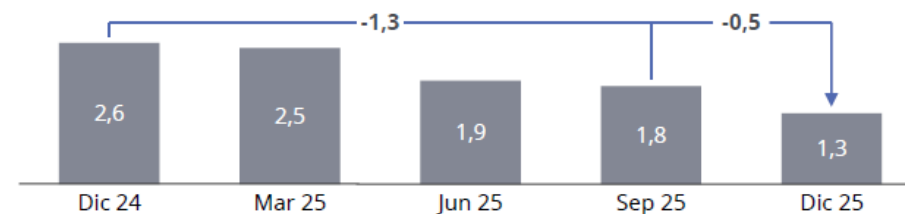
Recordemos que cuando le bajaron la clasificación de riesgo a Falabella, la compañía se ubicaba en 8,2 veces en este indicador (septiembre 2023), habiendo alcanzado un peak de 8,6 veces en junio de 2023, por lo tanto, la mejora en los resultados operacionales, sumado a la venta de activos, se es traduciendo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

El 29 de octubre de 2025, 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.

## Deuda financiera neta / EBITDA

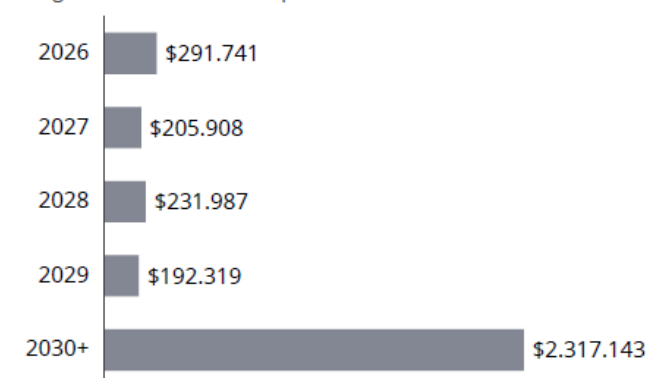
Negocios no bancarios<sup>(3),(5)</sup>



Deuda (CLP\$ millones)	# Nota	4Q25
Total Bancos	19. a)	443.000
Total Bonos	19. a)	2.952.062
Total Otros pasivos financieros	19. a)	29.765
Otros activos financieros	4.	(185.730)
( - ) Efectivo y equivalentes	3.	(1.584.721)
<b>Deuda financiera neta</b>		<b>1.654.376</b>
<b>EBITDA (CLP\$ millones)</b>		<b>4Q25 UDM</b>
<b>EBITDA no bancario</b>		<b>1.502.931</b>
Ajustes para excluir IFRS16		(225.812)
<b>EBITDA no bancario sin IFRS16</b>		<b>1.277.119</b>
<b>Deuda financiera neta/EBITDA</b>		<b>1,3x</b>

## Perfil de vencimientos

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



Deuda Financiera: MM\$ 3.239.097

<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.

# LATAM AIRLINES (LTM)

Precio Objetivo \$34,5 por acción.

Valorización se actualizó con resultados del 4T25 y 2025.

Valorizando con múltiplos VE/EBITDA de 9,50 veces, P/U de 15,5 veces y Bolsa/Libro de 2,50 veces, llegamos a un nuevo Precio Objetivo de \$34,5 por acción.

En nuestra valorización hemos incorporado los últimos resultados reportados por la compañía, además de considerar el último guidance dado a conocer por la empresa, anterior a Conference Call en que no se actualizó, sin embargo, igualmente se ven beneficiadas nuestras proyecciones porque las tasas de crecimiento se hacen sobre una base mayor.

Estimamos un crecimiento del los ingresos e 2026 de 9,9% respecto de 2025, año en que crecieron un 11,2% interanual. Mantenemos el Margen EBIT en 16,5% y el Margen EBITDA en 28,5%.

En cuanto al tipo de cambio, para el peso chileno ahora trabajamos con un dólar en \$865 (antes \$910).

Respecto de los dividendos, no esperamos un retorno muy relevante ya que mantenemos como política de dividendos el 30% y la empresa ya distribuyó gran parte de dicho porcentaje.

## Resultados 4T25

Adj. EBITDAR

US\$1,129 +30.4%  
million vs 4Q 2024

Adj. Operating Income

US\$661 +42.7%  
million vs 4Q 2024

Net Income

US\$484 +78.1%  
million vs 4Q 2024

Income Statement (US\$ million)	4Q-2025	4Q-2024	Change
<b>Revenues</b>	<b>3,949</b>	<b>3,395</b>	<b>+16.3%</b>
Passenger	3,450	2,867	+20.3%
Cargo	425	470	(9.6)%
<b>Total Adjusted Expenses</b>	<b>(3,288)</b>	<b>(2,932)</b>	<b>+12.1%</b>
Adj. EBITDAR Margin	28.6%	25.5%	+3.1 p.p
Adj. Operating Margin	16.7%	13.6%	+3.1 p.p
<b>Net Income Margin</b>	<b>12.3%</b>	<b>8.0%</b>	<b>+4.3 p.p</b>
<b>Passenger RASK</b> (US\$ cents)	<b>7.8</b>	<b>7.0</b>	<b>+11.7%</b>
<b>Passenger CASK ex-fuel</b> (US\$ cents)	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>+7.9%</b>

Fuente: Latam Airlines.



# LATAM AIRLINES (LTM)

**Precio Objetivo \$34,5 por acción.**

## Últimos datos informados respecto de Guidance 2026E

Crecimiento en capacidad o ASK del 8% - 10%.

Margen operacional ajustado entre el 15% - 17%.

Compañía espera generar más de USD 1.700 millones en flujo de caja libre ajustado apalancado.

Liquidez por sobre los USD 5.000 millones, que se compara con los USD 3.700 millones en 2025.

Reducción adicional del apalancamiento neto ajustado a 1,4x o menos, desde un 1,5x en 2025.

Deuda Financiera Neta/EBITDAR ajustado  $\leq$  1,4x.

Proyecciones de la compañía que asume los siguientes supuestos:

Tipo de cambio promedio de R\$ 5,5 /dólar

Precio promedio de combustible para aviones de USD 90 /barril.

## Cobertura ante alza en el precio del petróleo por guerra entre EE.UU.-Israel contra Irán.

Respecto de la guerra en el Medio Oriente que está haciendo subir el precio del petróleo destacamos que, a diciembre de 2025, la aerolínea tenía contratos de derivados con el objeto de realizar coberturas sobre el petróleo WTI, petróleo Brent y destilado Heating Oil (HO), los que pueden tener una alta correlación con Jet Fuel y mayor liquidez.

**Según lo informado a diciembre 2025, los porcentajes de cobertura sobre el volumen de consumo esperado para este año son los siguientes: 48% para el 1T26, 39% para el 2T26, 26% para el 3T26 y 17% para el 4T26, resultando en un promedio de 32% para todo el año 2026.**



# MALL PLAZA

**Precio Objetivo \$4.250 por acción** (antes \$4.000)

**Valorización se hizo con resultados del 4T25 y 2025.**

**Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 14,5 veces, P/U de 12,5 veces y Bolsa/Libro de 1,75 veces, llegamos al Precio Objetivo de \$4.250 por acción.**

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

Estado de Resultados	Por los doce meses terminados al 31 de diciembre de				Por los tres meses terminados al 31 de diciembre de			
	2025	2024	Var.	%	2025	2024	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	653.911	494.605	159.306	32%	173.705	140.529	33.176	24%
Costo de Ventas	(39.056)	(44.769)	5.713	-13%	(5.848)	(11.316)	5.468	(48%)
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>614.855</b>	<b>449.836</b>	<b>165.019</b>	<b>37%</b>	<b>167.857</b>	<b>129.213</b>	<b>38.644</b>	<b>30%</b>
Gastos de administración	(92.237)	(71.311)	(20.926)	29%	(27.834)	(21.626)	(6.208)	29%
Otros ingresos, por función	1.448.943	162.507	1.286.436	792%	977.732	38.727	939.005	2.425%
Otros gastos, por función	(3.510)	(5.158)	1.648	(32%)	(659)	(4.136)	3.477	(84%)
Ingresos financieros	13.960	24.952	(10.992)	(44%)	4.309	7.239	(2.930)	(40%)
Costos financieros	(67.947)	(55.856)	(12.091)	22%	(15.972)	(15.958)	(14)	0%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	0	4.509	(4.509)	(100%)	0	1.061	(1.061)	(100%)
Diferencias de Cambio	(1.236)	14.924	(16.160)	(108%)	(478)	16.296	(16.774)	(103%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(43.825)	(53.233)	9.408	(18%)	(8.223)	(16.171)	7.948	(49%)
<b>Ganancia (Pérdida) antes de impuesto</b>	<b>1.869.003</b>	<b>471.170</b>	<b>1.397.833</b>	<b>297%</b>	<b>1.096.732</b>	<b>134.645</b>	<b>962.087</b>	<b>715%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(428.024)	(129.711)	(298.313)	230%	(232.167)	(29.804)	(202.363)	679%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	9.967	5.525	4.442	80%	6.992	3.994	2.998	75%
<b>Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>1.431.012</b>	<b>335.934</b>	<b>1.095.078</b>	<b>326%</b>	<b>857.573</b>	<b>100.847</b>	<b>756.726</b>	<b>750%</b>
<b>EBITDA (1)</b>	<b>526.228</b>	<b>380.637</b>	<b>145.591</b>	<b>38%</b>	<b>140.998</b>	<b>108.313</b>	<b>32.685</b>	<b>30%</b>

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

Fuente: Mallplaza.

## Análisis Resultados 4T25

En el 4T25 los ingresos alcanzaron a MM\$173.705 (+24% respecto a igual periodo del año anterior). En tanto, el EBITDA subió a MM\$140.998 (+30% a/a) y la Utilidad Neta Controladores llegó a MM\$857.573 (+750% interanual). Sin embargo, esta última sube en dicha magnitud debido a otros ingresos por función que aumentaron en MM\$ 939,005 asociado al alza por crecimiento de la valuación al valor razonable de las propiedades de inversión.

Asimismo, 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 \$3.900 por acción.

Precio Objetivo se revisó post resultados 4T25 y año 2025.

**Valorizando por múltiplos con VE/EBITDA de 15,5 veces, P/U de 16,5 veces y Bolsa/Libro de 2,25 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$3.900 por acción.**

En el 4T25, el 85% de los ingresos son fijos y un 15% es variable. El 89% corresponde a arriendos, 5% a estacionamientos y 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.

En el 4T25 los porcentajes de ocupación en los distintos países fueron los siguientes: Chile 96,6% (vs 97,3% en 4T24), Perú 95,9% (vs 96,4% en 4T24) y Colombia 92,8% (vs 94,0% en 4T24).

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 4T25: el 46,9% es a más de 5 años, mientras un 29,2% es a menos de 2 años, un 7,5% entre 4 a 5 años, un 7,3% entre 3 a 4 años y un 9,1% entre 2 a 3 años.

## Factores de crecimiento 2025:

En abril se materializó la compra de Open Plaza Kennedy, hoy Parque Arauco Oriente, en USD193 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 (USD113 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.

## Precio Objetivo \$3.900 por acción.

EBITDA (MMCh\$)	4T25	4T24	Var
Ingresos ordinarios	117.481	91.793	28,0%
Costo de ventas	(24.867)	(16.612)	49,7%
Gastos de administración	(12.550)	(7.827)	60,3%
Utilidad (Pérdida) estimada por deterioro de cartera según NIIF 9	(1.150)	(889)	29,3%
Amortización y depreciación	1.208	1.594	(24,2)%
<b>EBITDA</b>	<b>80.122</b>	<b>68.059</b>	<b>17,7%</b>
Margen EBITDA	68,2%	74,1%	-594
Margen EBITDA Ajustado <sup>1</sup>	71,6%	77,1%	-550

EBITDA (MMCh\$)	2025	2024	Var
Ingresos ordinarios	383.793	316.776	21,2%
Costo de ventas	(78.985)	(61.772)	27,9%
Gastos de administración	(34.500)	(29.865)	15,5%
Utilidad (Pérdida) estimada por deterioro de cartera según NIIF 9	(2.814)	(3.931)	(28,4)%
Amortización y depreciación	4.740	6.519	(27,3)%
<b>EBITDA</b>	<b>272.233</b>	<b>227.727</b>	<b>19,5%</b>
Margen EBITDA	70,9%	71,9%	-96
Margen EBITDA Ajustado <sup>1</sup>	74,5%	74,7%	-20

Fuente: Parque Arauco.

## Análisis 4T25

**EBITDA del 4T25 registró crecimiento de 17,7% interanual** impulsado por el sólido desempeño operativo de los activos en Chile, Perú y Colombia, sumado a la exitosa incorporación de nuevos centros comerciales. Con respecto a eficiencia, el margen EBITDA Ajustado de este trimestre alcanza un 71,6%, lo que representa una baja de -550 pb, explicada principalmente por una mayor estructura de gastos operativos en el periodo y gastos de iniciativas anuales contabilizadas este trimestre.

**Costos de Ventas (+49,7% a/a)** explicado por expansión del portafolio; no obstante, en términos de misma base, estos crecieron en línea con la inflación.

**Gastos de Administración (+60,3% a/a)**, por campañas de publicidad y marketing, mayores gastos por reorganización estratégica de la compañía y conceptos de informática relacionados a la transformación digital y reestructuración.

**Mayor pérdida estimada por deterioro de cartera según NIIF 9 por CLP 261 millones**, lo cual corresponde al efecto en provisión de incobrables. El gasto fue mayor al de cuarto trimestre 2024, sin cambios significativos en la estrategia de la administración ni en la calidad general de la cartera.



# 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 0,70 veces, llegamos a un Precio Objetivo de \$53,0 por acción.**

Nuestro Precio Objetivo de \$53,0 por acción, representa un upside de 8,7% respecto del precio de cierre de este informe de \$48,76 por acción, al que sumamos los dividendos a pagar dentro de los próximos 12 meses por un monto de \$7,63 por acción (con tipo de cambio de \$875 por dólar), lo que representa un retorno por dividendos de 15,7%, por lo tanto, el retorno total esperado es de 24,4%, 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 \$875 por acción, equivalen a \$1,65 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 (\$4,50 por acción)**, ya que la compañía ya distribuyó USD 200 millones.

Finalmente, **el dividendo con cargo al Ejercicio 2025E que correspondería a \$1,48 por acción.**



En resumen, el total de dividendos que la compañía podría pagar durante el primer semestre 2026 alcanzaría a \$7,63 por acción y, considerando el precio de cierre de Vapores en este informe de \$48,76 por acción, se tiene un retorno por dividendos estimado de 15,7%.

Devolución Retenciones Anteriores	\$	<b>4,50</b>
Devolución (12M) Retenciones Anteriores	\$	<b>1,65</b>
Dividendos con cargo a Utilidad 2025E	\$	<b>1,48</b>

<b>Dividendos Próximos 12M</b>	\$	<b>7,63</b>
Precio Vapores	\$	48,76
Retorno por Dividendos		15,7%

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 febrero 2026, no hacemos cambio de acciones ni de ponderaciones.**

**Hemos actualizado modelos de valorización con resultados a Dic 2025 de Falabella y Mallplaza.**

**En Falabella** subimos el Precio Objetivo desde \$7.000 a **\$7.500 por acción.**

**En Mallplaza** subimos el Precio Objetivo desde \$4.000 a **\$4.250 por acción.**

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

**Cartera Marzo de 2026:**

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

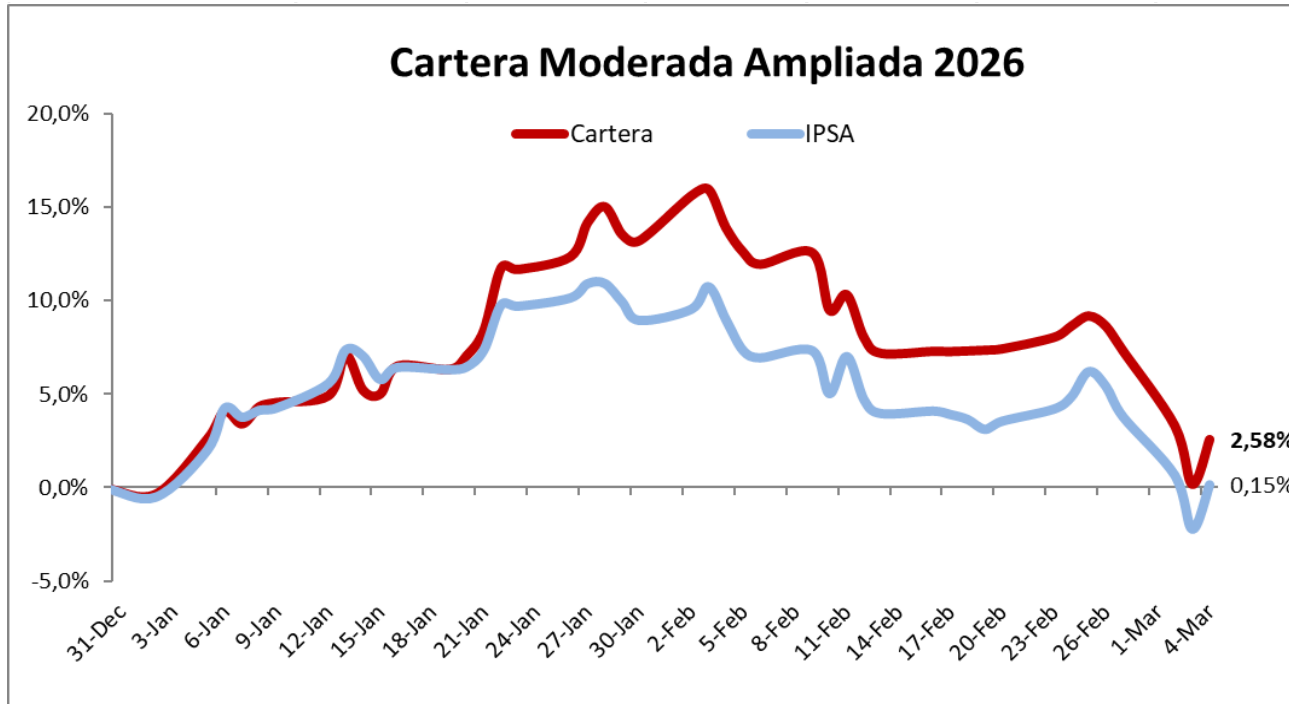


# Cartera sugerida 5 de Marzo 2026

## Cartera a partir del 5 de Mar 2026

Acciones	Ponderación	P. Compra	04-03-26	Rentab 2025	Rentab aj	P.Obj *	Up side	Up side Ajust
ANDINA-B	7,5%	4.220,0	4.080,00	-3,3%	-0,2%	<b>5.000,0</b>	22,5%	1,7%
BSANTANDER	10,0%	71,1	72,0	1,2%	0,1%	<b>83,5</b>	16,1%	1,6%
CHILE	12,5%	174,0	175,5	0,9%	0,1%	<b>205,0</b>	16,8%	2,1%
FALABELLA	10,0%	6.284,00	6.035,00	-4,0%	-0,4%	<b>7.500,0</b>	24,3%	2,4%
LTM	35,0%	24,39	23,12	-5,2%	-1,8%	<b>34,5</b>	49,2%	17,2%
MALLPLAZA	10,0%	3.186,10	3.920,00	23,0%	2,3%	<b>4.250,0</b>	8,4%	0,8%
PARAUCO	7,5%	2.990,0	3.864,9	29,3%	2,2%	<b>3.900,0</b>	0,9%	0,1%
VAPORES	7,5%	46,8	48,8	4,2%	0,3%	<b>53,0</b>	8,7%	0,7%
<b>TOTAL PORTFOLIO</b>	<b>100,0%</b>			<b>2,58%</b>				<b>26,6%</b>

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



Cartera Moderada Ampliada	IPSA INDEX		
Cov(i,M)	0,0012	Cov(i,M)	0,0010
Var(M)	0,0010	Var(M)	0,0010
Beta	1,18	Beta	1,00
Semana	-6,07%	Semana	-5,71%
Feb	-5,23%	Feb	-4,75%
Año 2026	<b>2,58%</b>	Año 2026	<b>0,15%</b>

Diferencial
-0,36%
-0,48%
2,42%

Precio Objetivo \$83,5 por acción.

**Actualización de Precio Objetivo la hicimos con resultados a diciembre de 2025.**

Respecto del ROE después de impuestos, con información a diciembre 2025, Banco Santander alcanzó un ROE después de impuestos de 22,1%, ubicándose en primer lugar, muy por sobre el promedio del sistema bancario que se ubicó en 14,5%.

Respecto del margen de interés neto (MIN) que corresponde al (margen de intereses/colocaciones) con información a diciembre de 2025, Banco Santander registró una rentabilidad de 4,94%. El promedio del sistema bancario fue de 4,63%.

**COMPARATIVO BANCOS EN CHILE:**

Información a Diciembre de 2025

Cifras en MM\$	Bsantander	Chile	BCI	Itaui	Sistema (1)
<b>COLOCACIONES</b>	41.224.467	39.591.762	56.868.639	28.963.841	274.704.620
% Part. de Mdo	15,01%	14,41%	20,70%	10,54%	100,0%
<b>TOTAL PERSONAS</b>	23.500.867	19.682.615	19.114.874	11.875.055	126.802.005
<b>COLOCACIONES COMERCIALES</b>	17.363.836	19.509.355	36.598.994	17.031.906	144.828.558
Cartera vencida con arrastre 90 días	1.332.660	658.662	854.517	662.640	6.648.425
Cartera Vencida / Colocaciones (%)	3,23%	1,66%	1,50%	2,29%	2,42%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	1.069.612	1.192.262	996.212	428.109	5.353.265
Resultado Atribuible a los propietarios	1.053.209	1.192.262	996.006	428.092	5.264.269
<b>Margen de Interes Neto (MIN)</b>	4,94%	5,24%	4,26%	3,90%	4,63%
<b>Precio Acción (\$) (04/03/2026)</b>	72,0	175,51	59.999,0	20.500,0	Promedio
<b>Valor de Mdo/Pto Participación de Mdo (MM\$)</b>	903.502	1.230.149	633.572	419.969	892.847
<b>INDICES RELEVANTES</b>					<b>Promedio</b>
Valor Libro - \$ - Diciembre 2025	25,7	57,4	34.062,8	19.947,9	<b>Muestra</b>
<b>Relación Bolsa / Libro</b>	2,80	3,06	1,76	1,03	2,44
<b>ROE (antes de Imptos) (5)</b>	26,4%	26,1%	15,7%	8,4%	18,2%
<b>ROE (después de Imptos) (5)</b>	22,1%	20,6%	13,4%	9,9%	14,5%
UPA, últimos doce meses (UDM)	5,59	11,80	4.556,2	1.981,9	
<b>Relación Precio / Utilidad UDM</b>	12,9	14,9	13,2	10,3	
<b>P.Objetivo a 12 Meses</b>	83,5	205,0	56.500,0	20.000,0	
Up-Side respecto P. Mdo.	16,1%	16,8%	-5,8%	-2,4%	
Retorno por Dividendos	2,3%	4,0%	2,3%	2,9%	
<b>Retorno Total Estimado</b>	18,4%	20,8%	-3,6%	0,5%	

Fuente: Estudios Renta4.



# 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