Comentario de Mercado - Renta Variable - **Recomendación de Inversión**

Empresas Copec

Recomendación: Sobreponderar Target price: $10.300

11 / 11 / 2026

Nuestra visión

- **Un 3T26 sólido y de mejor calidad operacional: EBITDA de US$814 MM (+26,8% a/a), EBIT +54,6% y utilidad atribuible de US$289 MM (+45,6% a/a), con mejor desempeño en todos los sectores. En nueve meses la utilidad suma US$1.001 MM (+57,6%).**
- **Copec sigue siendo el ancla de estabilidad: combustibles volvió a mostrar buenos márgenes y lideró el crecimiento del trimestre.**
- **Sucuriú avanza adelantado y conserva su rentabilidad a US$575/ton, con un margen caja cercano al 60% a nuestro precio de largo plazo.**
- **Mina Justa sigue siendo una fuente de valor que el mercado no está reconociendo, y las asociadas aportaron otra vez a la utilidad.**
- **Mantenemos nuestro precio objetivo en $10.300/acción: los resultados confirman la tesis y el ajuste de estimaciones no justifica moverlo.**

Resultados Recientes

El 3T26 mostró un crecimiento amplio y con mejor rentabilidad. Los ingresos alcanzaron US$9.198 MM (+25,2% a/a), el EBITDA US$814 MM (+26,8%) y el EBIT creció 54,6%, más del doble que el EBITDA; el margen EBITDA subió a 8,9% desde 8,7%. La utilidad atribuible llegó a US$289 MM, US$91 MM más que un año atrás, y la participación de minoritarios subió a US$47 MM.

En el acumulado a septiembre el avance es aún más marcado: los ingresos suman US$26.296 MM (+19,9%), el EBITDA US$2.703 MM (+26,9%) y el EBIT US$1.506 MM (+37,1%). La utilidad de US$1.001 MM (+57,6%) se explica por un mayor resultado operacional en energía y un mejor resultado no operacional en forestal, con diferencias de cambio favorables y ventas de activos forestales (2T) y portuarios (3T); por eso no extrapolamos linealmente el acumulado.

La comparación con el 2T26 es más baja, y es esperable. El EBITDA cayó 20,9% t/t porque el 2T26 incluyó la venta no recurrente de activos forestales de Arauco (US$124 MM a nivel de EBITDA), a lo que se sumaron mayores costos de distribución y un menor margen industrial en energía. Vemos el 3T26 como una base más representativa del ritmo operacional.

Por negocio, el crecimiento lo lideró energía. El EBITDA del segmento Copec subió cerca de 41% a/a, con margen industrial favorable, revalorización de inventarios y mayor aporte de lubricantes; Abastible creció cerca de 23% y Arauco ~5%, con mejores precios de celulosa y paneles. Las asociadas aportaron US$212 MM en 9M26, que no se ven en el EBITDA pero sí en la utilidad. La DFN/EBITDA ajustado bajó a 2,95x desde 3,13x en el 2T26, por mayor EBITDA y no por menor deuda.

Nuestros drivers y fuentes de valor hacia adelante

Vemos en Copec (combustibles Chile + Terpel) la base estable del grupo. Es el negocio más predecible del portafolio y el que financia el crecimiento del resto (Sucuriú, GLP internacional vía Abastible). Esperamos que su EBITDA se normalice hacia ~US$1.250 MM en 2027, después de un 2026 favorecido por inventarios, en línea con lo que ya estimábamos. Terpel y Abastible también mejoraron en el trimestre, y junto a Sonacol e Igemar completan un portafolio con caja recurrente, infraestructura regulada y diversificación geográfica.

Recomendación	Sobreponderar
Precio Actual ($)	$6.375
Target Price ($)	$10.300
Rango últ. 52 -sem. ($)	$5.702-$7.949
Upside (%)	63

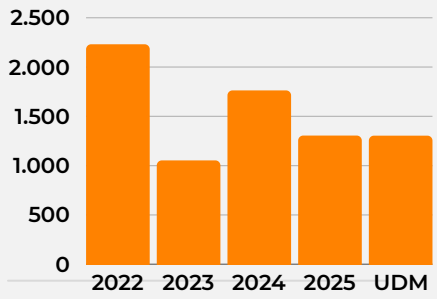
Información Actual

Número Acciones (MM)	1.300
Market Cap US$ (MM)	8.357
Caja US$ (MM)	2.877
D.F. Neta US$ (MM)	10.639
Dólar	$984

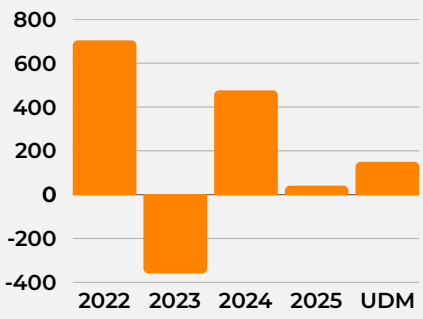
Información Financiera

	2026e	2027e
EBITDA US$ (MM)	3.430	2.756
Utilidad Neta US$ (MM)	1.274	831

EBITDA Arauco (US$ MM)



Utilidad Arauco ($ MM)



Contacto: estudios@mbitrading.cl

Creemos que Sucuriú sigue siendo la mayor fuente de valor de Arauco, y su ejecución va adelantada. Planta 100% propia de 3,5 Mt/año con arranque en el 4T27; llegó a 81,1% de avance (6,2% sobre lo programado). Con un cash cost de ~US$225/ton, el margen caja ronda 60% a US$575/ton y ~57% en el piso de US$520/ton: no depende de un ciclo alcista.

A nuestro juicio, Mina Justa sigue siendo una de las fuentes de valor menos reconocidas por el mercado. Como asociada (39,96%) no consolida EBITDA, pero aportaría US$203 MM a la utilidad en 2026E y US$232 MM en 2027E. Ajustamos su valor a US$1.540 MM por un menor precio del cobre.

Los demás proyectos también avanzan sin sorpresas. Zitácuaro (MDF) llegó a 93%, la línea OSB de Ñuble a 92% y Copec Flux adquirirá Tamarico II, llevando su portafolio solar a 550 MWp**.**

Proyecciones y Valorización

Proyectamos un EBITDA consolidado de US$3.430 MM para 2026 y US$2.756 MM para 2027 (antes US$3.630 MM y US$3.473 MM). La corrección de 2027 viene casi por completo de Arauco, por una trayectoria de celulosa más conservadora; las asociadas no aportan EBITDA, solo utilidad.

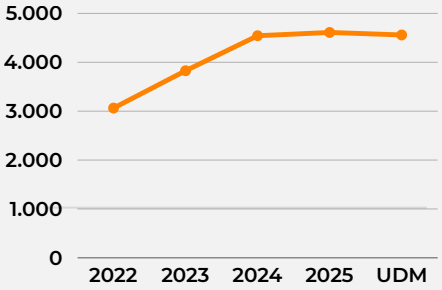
En utilidad, la cifra atribuible a Copec queda en US$1.274 MM para 2026 y US$831 MM para 2027 (antes US$1.378 MM y US$1.529 MM). En 2027 Sucuriú suma depreciación e intereses antes de su aporte pleno; parte de la utilidad 2026 es no recurrente.

Mantenemos nuestro precio objetivo de $10.300 por acción para Empresas Copec. La suma de partes arroja un patrimonio de US$14.741 MM (+2,5% vs. la valorización anterior), lo que no amerita moverlo; el upside es de 62%.

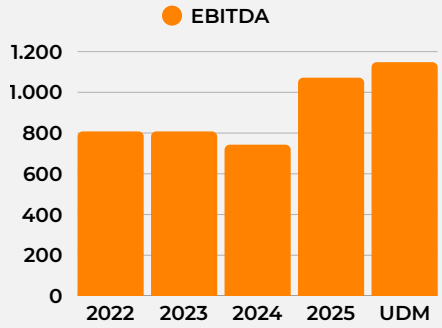
Principales Riesgos

- **Ciclo de celulosa y ejecución de Sucuriú**. Un piso de precios más profundo o largo que US$520/ton retrasaría la recuperación de la utilidad de Arauco; y aunque Sucuriú avanza adelantado, el ramp-up de una planta de esta escala puede ser más lento que lo supuesto.
- **Margen de combustibles, cobre y tasas.** Si el margen industrial y la revalorización de inventarios se normalizan antes, el EBITDA de energía sería menor; el aporte de Mina Justa es sensible al precio de largo plazo del cobre, y una deuda neta relevante expone al grupo a mayores costos financieros si suben las tasas.

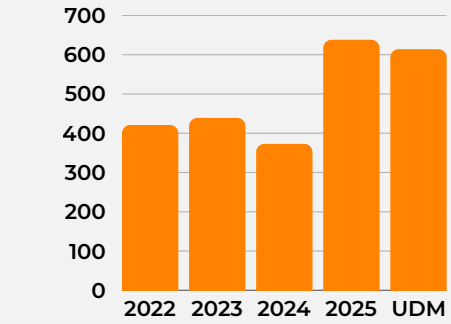
Producción Celulosa (Mtons)



EBITDA Cumbres Andinas (US$ MM)



Utilidad Cumbres Andinas (US$ MM)



Contacto: estudios@mbitrading.cl

Al 11/11/2026 MBI Corredores de Bolsa no posee acciones COPEC. Relacionados a MBI Corredores de Bolsa poseen 81 acciones COPEC. El analista a cargo no posee acciones COPEC.

contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por Horacio Herrera Lamilla de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan. Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.