CAP

Recomendación: Neutral **Target price: $3.750**

18/ 11 / 2026

CAP

El Grupo CAP es un conglomerado industrial que mantiene operaciones en la minería y las soluciones de acero. Junto con lo anterior, cuenta con actividades en la industria portuaria, la desalinización de agua y la transmisión eléctrica.

Resultados y contexto de mercado

Actualizamos nuestra valorización de CAP S.A. tras la publicación de los resultados del tercer trimestre de 2026 y del Capital Markets Day del 10 de noviembre. Desde nuestra revisión de agosto, la acción ha retrocedido desde $5.360 hasta $3.451, en el mínimo de las últimas 52 semanas. A nuestro juicio, este ajuste recoge un trimestre débil y una mayor incertidumbre sobre el precio del mineral de hierro, por lo que en esta ocasión hemos querido poner especial énfasis en el análisis de escenarios, más que en una cifra puntual.

Los resultados acumulados a septiembre fueron más débiles que los del año anterior. Los ingresos consolidados alcanzaron US$1.251,6 millones en 9M26 (-5,4% respecto de 9M25) y el EBITDA consolidado totalizó US$198,2 millones (-33% a/a). El tercer trimestre registró un EBITDA de US$21,9 millones, afectado en buena medida por ajustes negativos de precios provisionales en las ventas de hierro. La pérdida atribuible a la controladora fue de US$71,0 millones en el trimestre y de US$127,8 millones en el acumulado del año.

La posición financiera se ha tensionado, aunque la liquidez se mantiene adecuada. La deuda financiera neta cerró septiembre en US$1.403 millones, con un ratio DFN/EBITDA reportado de 3,4x. Con todo, el EBITDA de los últimos doce meses incluye un cuarto trimestre de 2025 especialmente favorable, por lo que estimamos que el indicador probablemente exceda sus niveles habituales al cierre de 2026, antes de retomar una trayectoria descendente durante 2027. La compañía cuenta con caja por US$301 millones y líneas comprometidas disponibles por US$330 millones.

El segmento Minería fue el más afectado del trimestre, con un EBITDA de US$12 millones. CMP despachó 3,2 millones de toneladas y su precio realizado neto se ubicó en US$73,6 por tonelada, afectado por ajustes de precios provisionales por cerca de US$33 millones y por una deducción de flete de US$19,8 por tonelada, con un 68% de ventas CFR. El cash cost C1 subió a US$56,9 por tonelada, por sobre el rango de guidance inicial, principalmente por mayores costos de materiales y servicios. Para el cierre de 2026 esperamos, además, un efecto contable positivo, no recurrente y sin impacto en caja, por la remedición de los impuestos diferidos tras la rebaja del impuesto de primera categoría de la Ley de Reconstrucción Nacional, que estimamos en torno a US$35–45 millones para CAP; con ello, la pérdida atribuible del año se ubicaría cerca de US$130 millones, frente a unos US$170 millones sin este efecto.

Recomendación	Neutral
Precio Actual ($)	$3.451
Target Price ($)	$3.750
Rango últ. 52 -sem. ($)	$3.451 - $8.680
Upside (%)	8,7%

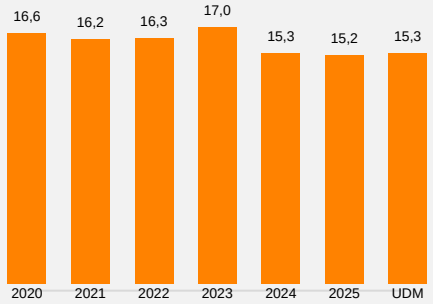
Información Actual

Número Acciones (MM)	149
Market Cap US$ (MM)	519
Caja US$ (MM)	301
D.F. Neta US$ (MM)	1.403
Dólar	$994

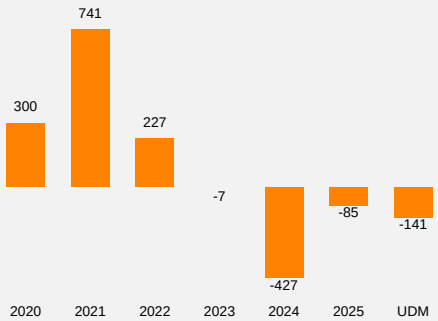
Información Financiera

	2026e	2027e
EBITDA US$ (MM)	263	358
Utilidad Neta US$ (MM)	-130	-112

Volumen despachado de hierro (MM Ton)



Utilidad Neta (US$ MM)



Contacto: estudios@mbitrading.cl

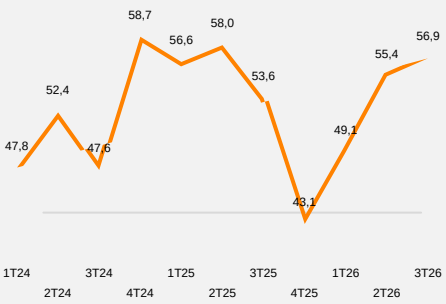
El segmento Infraestructura mantuvo un desempeño estable, con un EBITDA de US$44,5 millones en 9M26. En el tercer trimestre aportó US$14,2 millones, apoyado en la venta de agua desalinizada de Aguas CAP y en la transmisión eléctrica de Tecnocap. Por tratarse de flujos contratados y de menor volatilidad, este segmento representa cerca de un cuarto de nuestro valor empresa y constituye un soporte relevante para la valorización en los escenarios más exigentes.

El segmento Industrial registró un EBITDA prácticamente nulo en el trimestre (US$0,1 millones). Cintac continúa en un proceso de ajuste, con un EBITDA acumulado de US$5 millones a septiembre y una deuda financiera de US$264 millones, por lo que su aporte al valor dependerá en buena medida de la normalización de su negocio modular y de la venta de activos prescindibles. En Huachipato, la combinación de negocios con Aceros AZA y la eventual monetización de terrenos ofrecen alternativas de recuperación de valor, aunque sus plazos todavía son inciertos.

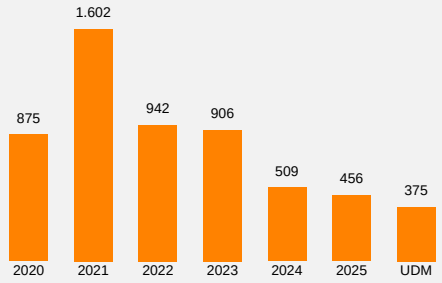
En el Capital Markets Day del 10 de noviembre, la administración presentó una hoja de ruta centrada en proteger la liquidez, monetizar activos, invertir de forma selectiva y recuperar la rentabilidad. La compañía ajustó su guía de producción de 2026 a cerca de 14 millones de toneladas (desde 14,6–15,1 Mt), por el efecto de las lluvias de julio, con un cash cost C1 estimado de US$51–53 por tonelada. Hacia 2030 apunta a 18 millones de toneladas y a un C1 cercano a US$45 por tonelada, apoyada en la expansión de Magnetita Los Colorados, la operación subterránea de Romeral y la optimización de CNN. En el plano financiero, destacó el refinanciamiento de Aguas CAP mediante créditos bilaterales, la disponibilidad de líneas comprometidas hasta 2029 y distintas iniciativas de monetización, como la venta de activos no estratégicos, alianzas y el desarrollo de terrenos. Valoramos la claridad de estas prioridades, aunque su ejecución tomará tiempo.

Mantenemos una visión prudente respecto del precio del mineral de hierro en el mediano plazo. La entrada en operación de Simandou y el crecimiento de la oferta coinciden con una demanda china que continúa mostrando señales de moderación. Nuestro caso base supone un precio de largo plazo para el mineral de 62% en niveles en torno a US$90 por tonelada (en dólares de 2026), que consideramos más razonables a la luz del precio spot actual, junto con un premio por alta ley que se amplía desde US$14 hasta US$16 por tonelada. Dado que este supuesto es la principal fuente de incertidumbre de nuestra valorización, en el gráfico adjunto y en la página siguiente presentamos su sensibilidad en los escenarios que consideramos más probables.

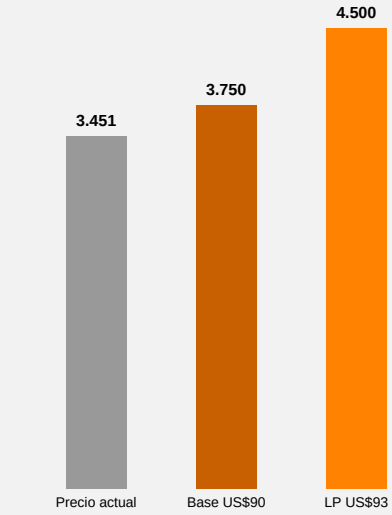
Cash cost CMP (US$/ton)



EBITDA CMP (US$ MM)



Valor por acción ($)



Contacto: estudios@mbitrading.cl

Valorización y escenarios

Incorporamos en nuestro modelo la hoja de ruta presentada por la compañía, con supuestos algo más conservadores. Consideramos despachos que crecen gradualmente desde 14 millones de toneladas en 2026 hasta 18 millones a partir de 2031, es decir, alcanzamos el objetivo de la compañía con cerca de un año de rezago; un cash cost C1 que converge hacia US$45 por tonelada en términos reales, ajustado por la trayectoria esperada del precio del petróleo; un reverso parcial del flete, que se normaliza desde US$30 por tonelada en 2027 hacia US$23 en el largo plazo; inversiones en Magnetita Los Colorados, Romeral y CNN por cerca de US$500 millones entre 2027 y 2030; y una vida útil de las operaciones extendida hasta 2050, con inversiones de extensión por cerca de US$1.200 millones entre 2031 y 2037. Para 2026 y 2027 estimamos un EBITDA consolidado de US$263 millones y US$358 millones, respectivamente.

Nuestra valorización se construye mediante una suma de partes, a precios de hoy. Descontamos los flujos de CMP a un costo de capital de 10,6% y los de Infraestructura, valorizada activo por activo, a 8,5%. Cintac se valoriza por múltiplos, la participación de 12,9% en Aclara Resources a su valor de mercado en la bolsa de Toronto y Huachipato considerando la combinación con Aceros AZA y el valor de sus terrenos. Al valor empresa resultante descontamos la deuda financiera neta estimada a diciembre de 2026 (US$1.476 millones) y la participación de 25% de Mitsubishi en CMP.

En nuestro caso base, con un precio de largo plazo del hierro en niveles en torno a US$90 por tonelada, que nos parecen más razonables considerando el precio spot actual, estimamos un valor patrimonial de aproximadamente US$560 millones, equivalente a cerca de $3.740 por acción. Redondeamos esta cifra a $3.750, lo que representa un potencial de valorización cercano a 9% respecto del precio de cierre de $3.451. La reducción frente a nuestro precio objetivo anterior de $6.000 responde principalmente a un menor EBITDA esperado para 2026 y 2027, a una mayor deuda neta proyectada, a supuestos de costos más exigentes y a un precio de largo plazo del hierro más conservador.

Vemos, con todo, espacio para un mayor valor si el mercado del hierro se normaliza. Si, junto con el reverso parcial del flete, el precio del mineral se ubicara en el largo plazo en torno a US$93 por tonelada, nivel más cercano al costo de incentivo que requiere la nueva oferta para sostener el abastecimiento, la acción tendría potencial para ubicarse en torno a $4.500. En términos generales, cada dólar por tonelada en el precio de largo plazo modifica nuestra valorización en torno a $300 por acción, lo que refleja el elevado apalancamiento operacional y financiero de la compañía.

En consecuencia, fijamos nuestro precio objetivo en $3.750 por acción y mantenemos nuestra recomendación en Neutral. Nuestro caso base ofrece un potencial acotado respecto del precio de cierre: la valorización depende en buena medida de la evolución del precio del hierro y del flete en el largo plazo, el endeudamiento se mantendría elevado durante 2026 y 2027, y persisten desafíos en Cintac. Tampoco descartamos que, con la mayor oferta, el precio tienda en el largo plazo hacia niveles más cercanos a US$85 por tonelada, en torno al costo del productor marginal, lo que presionaría la valorización. Reconocemos también elementos que podrían favorecer a la compañía, como una normalización de los fletes, la participación en Aclara Resources y eventuales desinversiones en Huachipato o Infraestructura. Por ello, preferimos esperar señales más claras de normalización en precios realizados, costos y generación de caja antes de adoptar una postura más constructiva.

Al 18/11/2026 Relacionados a MBI Corredores de Bolsa poseen 46 acciones CAP. El analista a cargo no posee acciones CAP.
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.