

Empresas Copec

Recomendación: Sobreponderar Target price: \$10.300

04/09/2026



► Nuestra visión

- Trimestre récord, y creemos que confirma nuestra tesis: EBITDA 2T26 de US\$1.029 MM (+44,3% a/a), con crecimiento en todos los negocios; acumulado 1S26 de US\$1.889 MM (+26,9% a/a).
- Vemos en Copec el activo más estable del grupo: el negocio de combustibles (Chile + Terpel) sigue siendo, a nuestro juicio, el ancla — mejor margen industrial, revalorización positiva de inventarios y un Terpel que acelera en Colombia, todo esto sin la volatilidad cíclica de celulosa o cobre.
- Creemos que Sucuriú es rentable incluso en un mercado deprimido de celulosa: con nuestro precio de largo plazo de US\$575/ton para fibra corta (BEKP) y un cash cost en régimen de ~US\$220-240/ton, estimamos un margen caja saludable aun en el escenario de piso cíclico que modelamos para 2027-2028.
- Nuestra convicción más contraria al consenso: Mina Justa es valor escondido. Aporta cerca de US\$1.720 MM a nuestra suma de partes — más que Terpel o Abastible — y hoy pasa casi inadvertida en la historia de Copec porque se registra como asociada (no consolida EBITDA), no porque no valga.
- Mantenemos la tesis sin cambios: reiteramos nuestro precio objetivo de \$10.344/acción para Copec, apoyado en un EBITDA consolidado que proyectamos en torno a US\$3.600-3.700 MM tanto para 2026 como 2027.

► Resultados Recientes

A nuestro juicio, el 2T26 fue el mejor trimestre del año, con crecimiento generalizado en todos los negocios. El EBITDA alcanzó US\$1.029 MM, 44,3% por sobre el 2T25 y 19,7% por sobre el 1T26, con energía y forestal como los principales motores. La utilidad del trimestre subió US\$212 MM interanual, explicada por Arauco (venta de activos forestales en el sur de Chile y mejor resultado operacional) y por energía, donde se combinaron un margen industrial favorable en Copec, revalorización positiva de inventarios de combustibles, mejor aporte de lubricantes y un Terpel más fuerte.

Vemos en Arauco, otra vez, el motor de la sorpresa positiva. El avance del proyecto Sucuriú llegó a 74,4% al 30 de julio, un 6,3% adelantado al cronograma — sin señales de atraso ni sobre costo relevante, algo que nos da tranquilidad. En el trimestre, Arauco también concretó la venta de activos forestales en Chile por US\$217 MM y de su 50% en Puerto Coronel por US\$65 MM, además de un Equity Support Agreement con Copec de hasta US\$450 MM disponible entre 2027 y 2028 si es necesario — lo interpretamos como un respaldo de liquidez para la recta final de la construcción, no como una señal de estrés.

El resto del portafolio acompañó sin ruido, y eso también nos gusta. Abastible y Sonacol tuvieron desempeños en línea con lo que esperábamos, y las asociadas —Metrogas, AGESA y, sobre todo, Cumbres Andinas (Mina Justa)— aportaron resultados positivos que no se ven en el EBITDA consolidado pero sí en la utilidad final.

► Nuestros drivers y fuentes de valor hacia adelante

Seguimos viendo en Copec (combustibles Chile + Terpel) el corazón estable del grupo. Para nosotros es el negocio más predecible del portafolio, con flujo de caja recurrente y bajo componente cíclico comparado con celulosa o minería — la base sobre la que se financian, en nuestra lectura, las apuestas de crecimiento del resto del grupo (Sucuriú, GLP internacional vía Abastible).

Recomendación	Sobreponderar
Precio Actual (\$)	\$6.730
Target Price (\$)	\$10.300
Rango últ. 52 -sem. (\$)	\$5.702-\$7.949
Upside (%)	53

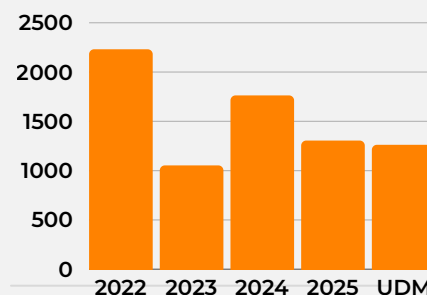
Información Actual

Número Acciones (MM)	1.300
Market Cap US\$ (MM)	9.340
Caja US\$ (MM)	2.439
D.F. Neta US\$ (MM)	10.428
Dólar	\$931

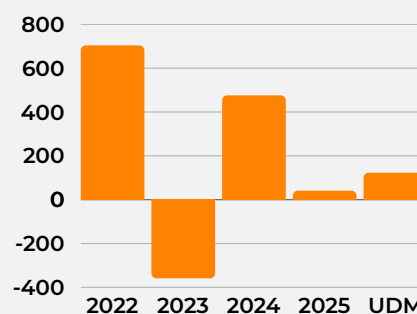
Información Financiera

	2026e	2027e
EBITDA US\$ (MM)	3.630	3.473
Utilidad Neta US\$ (MM)	1.378	1.529

EBITDA Arauco (US\$ MM)



Utilidad Arauco (\$ MM)



Contacto: estudios@mbitrading.cl

Creemos que Sucuriú es la historia de valor más grande de Arauco para los próximos años, y nuestros números respaldan la apuesta incluso en un escenario conservador. Es una planta 100% de Arauco (sin socio JV), 3,5 millones de toneladas/año, 100% eucalipto dedicado, con arranque previsto para el 4T2027 y una inversión total de US\$4.600 MM. Usamos un precio de largo plazo de US\$575/ton para BEKP —deliberadamente conservador frente al ciclo actual— y aun así, con un cash cost en régimen de US\$220-240/ton, estimamos que el margen caja del proyecto ronda el 60%. Modelamos además un 'piso' cíclico 2027-2028 (spot cerca de US\$520/ton) por la ola de nueva capacidad de fibra corta entrando a nivel global (Sucuriú, Suzano Ribas do Rio Pardo, UPM Paso de los Toros); incluso en ese escenario de piso, nuestra visión es que el proyecto no deja de ser rentable — simplemente lo es menos hasta que el mercado reequilibre hacia 2029-2030.

A nuestro juicio, Mina Justa es el activo mejor escondido del grupo. Aporta cerca de US\$1.720 MM a nuestra valorización — más que Terpel o Abastible completos — y sin embargo casi no aparece en el discurso de mercado sobre Copec, porque contablemente es una asociada (39,96% económico vía Cumbres Andinas) y por lo tanto no consolida ni Ingresos ni EBITDA. Creemos que su contribución es fácil de subestimar si uno mira solo el EBITDA consolidado. Con el precio del cobre actual, sigue generando resultados sólidos, y vemos en el proyecto Mina Justa Subterránea (aún en etapa de factibilidad) una opción de crecimiento adicional que hoy no está en el precio.

Completamos la tesis con Abastible y Sonacol, que vemos como negocios regulados o cuasi-regulados, de bajo riesgo relativo. GLP (Abastible, con exposición a Chile, Colombia, Perú, Ecuador e Iberia) y transporte de combustibles (Sonacol) aportan flujo estable, aunque de menor escala individual que los tres pilares principales de nuestra tesis.

➤ Breakdown de Valor por Empresa

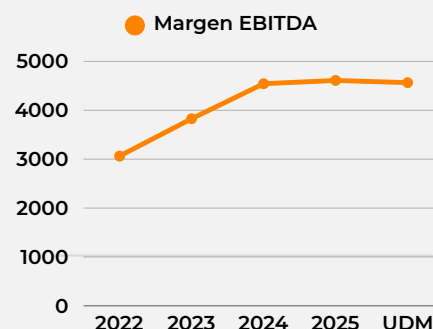
De los US\$19.455 MM de equity value atribuible a Copec (neto de holding), aproximadamente el 68% proviene de dos negocios: Arauco y Copec Chile. No obstante, el resto del portafolio dista de ser marginal — en él reside una parte significativa de la asimetría que identificamos en la tesis de inversión.

Arauco es el activo más grande de la tesis, con US\$7.745 MM (40% del total), y el que presenta mayor sensibilidad a nuestra convicción respecto al proyecto Sucuriú. Es a su vez el de mayor exposición cíclica dentro del portafolio: en la medida en que el piso del precio de la celulosa en 2027-2028 resulte más profundo o prolongado de lo proyectado, será el componente con mayor impacto negativo sobre la valorización.

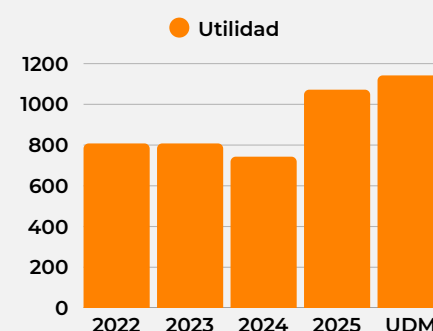
Copec Chile es el ancla de la tesis, con US\$5.411 MM (28%). Se trata de un negocio de crecimiento acotado, pero con flujos predecibles y bajo perfil de riesgo, que privilegiamos como base de valorización antes que como catalizador de retorno adicional.

Terpel aporta US\$1.727 MM (9%), pero solo al 58,5% de participación. Si bien es un negocio de calidad, el interés minoritario (NCI) captura una porción relevante del valor generado. Observamos un crecimiento saludable en Colombia, aunque no constituye el eje central de la tesis.

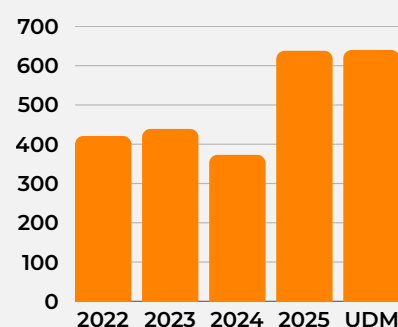
Producción Celulosa (Mtons)



EBITDA Cumbres Andinas (US\$ MM)



Utilidad Cumbres Andinas (US\$ MM)



Contacto: estudios@mbitrading.cl

Mina Justa es nuestra convicción de menor consenso relativo, con US\$1.720 MM (9%). Su valorización es prácticamente equivalente a la de Terpel en su totalidad; sin embargo, consideramos que el mercado no la reconoce adecuadamente en el precio de Copec, dado que no se refleja en el EBITDA consolidado y solo se hace visible mediante un ejercicio de suma de partes.

Abastible es un generador de caja más que una historia de revalorización, con US\$1.074 MM (6%). Es un negocio estable, con diversificación geográfica relevante (Chile, Colombia, Perú, Ecuador e Iberia) y crecimiento moderado.

Metrogas aporta US\$751 MM (4%) como asociada regulada de flujos predecibles. El ejercicio 2025 estuvo afectado por un efecto no recurrente (acuerdo TGN) que comprimió el margen operacional, sin que ello modifique nuestra visión de mediano plazo sobre el negocio.

Sonacol es pequeño pero estratégico, con US\$484 MM (2%): infraestructura de transporte que conecta al resto del negocio de combustibles. Su valorización es modesta y su perfil de riesgo, bajo.

Igemar es el componente de mayor volatilidad entre las participaciones menores, con US\$431 MM (2%), dada la naturaleza intrínseca del negocio pesquero (cuotas de captura y exposición a precios de commodities). No representa un elemento central de la tesis de inversión.

AGESA es la más pequeña de las asociadas del portafolio, con US\$409 MM (2%). Su particularidad radica en que incorpora una capa adicional de participación en otras asociadas (GNL Chile, Gasandes y Centrogas), lo que representa valor efectivo, aunque de exposición más compleja de comunicar de forma sintética.

➤ Breakdown de Valor por Empresa

Proyectamos un EBITDA consolidado del grupo de US\$3.630 MM para 2026 y US\$3.473 MM para 2027 (ya neto de eliminaciones intercompañía y del costo de la matriz/Alxar), reflejando nuestra lectura de Combustibles con volumen y márgenes estables, Arauco terminando el capex pesado de Sucuriú sin aún el aporte pleno de la nueva planta (arranca 4T27), y Abastible/Sonacol/Igemar creciendo a un ritmo moderado.

En utilidad, nuestra cifra atribuible a Copec —incorporando el gasto financiero de la deuda propia de la matriz (Empresas Copec individual, ~US\$1.400 MM)— queda en US\$1.378 MM para 2026 y US\$1.529 MM para 2027. Interpretamos el salto de un año a otro como la maduración de Arauco (menor capex, EBITDA aún sin Sucuriú pleno pero con menor carga de intereses relativa) más el crecimiento orgánico del resto del portafolio.

Reiteramos nuestro precio objetivo de \$10.300 por acción para Empresas Copec, construido con una suma de las partes (SOTP) que valoriza cada filial y asociada por separado con su propio DCF, ajustada por el gasto de holding real (segmento 'Otros' del propio reporte de la compañía) y neta del interés no controlador. A nuestro juicio, el principal riesgo al alza no capturado en este número es que el mercado empiece a reconocer el valor de Mina Justa de forma más explícita, o que Sucuriú arranque antes o con mejores márgenes que nuestro caso base conservador.

➤ Principales Riesgos

- **Ejecución de Sucuriú.** Sobrecostos o atrasos afectarían directamente a la valorización de Arauco.
- **Ciclo de celulosa.** Nueva capacidad global podría profundizar el piso de precios 2027-2028 modelado.
- **Transición energética / demanda de combustibles.** Electromovilidad y cambios regulatorios podrían presionar volúmenes de largo plazo en Copec Chile y Terpel, el mayor componente individual del portafolio.

Al 04/09/2026 Relacionados a MBI Corredores de Bolsa poseen 81 acciones COPEC. En 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.