

Ebitda del 3T23 de Embotelladora Andina En Línea con Nuestras Estimaciones

Nicolas Libuy I.
nicolas.libuy@security.cl

- Embotelladora Andina reportó sus resultados del 3T23, presentando un crecimiento en Ebitda de 11,3% a/a, en línea con nuestras estimaciones y sobre el consenso de mercado. Por su parte, su utilidad registró un aumento hasta los \$63.708 millones (87,4% a/a), frente a \$33.999 millones durante el 3T22.
- Los ingresos de la compañía presentaron un alza de 2,3% a/a, impulsados por un crecimiento de 0,5% en volúmenes. Por país, en Argentina, la embotelladora mostró una baja de 10,6% en ingresos, con un deterioro de 3,5% a/a en volúmenes. Por su parte, en Brasil, el aumento en ingresos alcanzó el 11,7% a/a, con un alza de 5% a/a en volúmenes. Chile, por su lado, registró un alza de 5,7% a/a en ingresos, acompañado de una caída de 2,9% a/a en volúmenes. Por último, en Paraguay la compañía mostró un alza de 3% a/a en ingresos, con una mejora de 8,3% a/a en las cajas unitarias vendidas.
- El costo de explotación, en tanto, tuvo un incremento de 0,8% a/a, debido al mayor volumen de ventas, alzas en concentrado y azúcar (Brasil y Paraguay) y un mix de productos con mayores costos, contrarrestando un menor costo de PET y una conversión de tipo de cambio favorable. Con esto, el margen bruto registró una mejora de 90 p.b con respecto a un año atrás. Por su parte, los gastos de administración registraron un alza de 1,2% a/a, producto de alzas en gastos salariales, distribución y marketing, lo que en definitiva llevó a una mejora en el margen operacional de 28 pb a/a.
- En tanto, el margen Ebitda fue de 16,5%, con una expansión de 133 pb respecto al 3T22. Finalmente, la utilidad de la compañía aumentó 87,4% a/a respecto al mismo trimestre de 2022, producto de la mejora en el resultado operacional (13,6% a/a) y ante menores pérdidas en el resultado no operacional (-74% a/a), principalmente como consecuencia de una mejora en el desempeño de resultados por unidades de reajuste.

	III - 2023		III - 2022		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	670.333		655.200		2,3%		
Costo de venta	-412.230	61,5%	-408.840	62,4%	0,8%		
GAV	-177.904	26,5%	-175.717	26,8%	1,2%		
Gastos Corporativos	-2.059	0,3%	-1.879	0,3%	9,6%		
Resultado Operacional	78.140	11,7%	68.764	10,5%	13,6%		
Ebitda	110.520	16,5%	99.291	15,2%	11,3%	106.820	104.882
Utilidad Controlador	63.708	9,5%	33.998	5,2%	87,4%	36.732	36.880

Ebitda de CAP en Línea con Nuestras Estimaciones y las del Consenso de Mercado

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

▪ **CAP reportó sus resultados correspondientes al tercer trimestre de 2023, registrando un aumento de 63% a/a en su Ebitda alcanzando los US\$ 170,5 millones, por un mejor precio de hierro vendido por la empresa. Este se ubicó en línea con nuestras estimaciones y las del consenso de mercado. En última línea, la utilidad fue positiva en US\$ 4,0 millones.**

▪ Los ingresos de la compañía presentaron un aumento de 5,9% con respecto al 3T22. El precio promedio de hierro vendido por CMP entre los meses de julio y septiembre de 2023 fue de US\$ 103 por tonelada métrica, mayor en 23,4% al precio promedio de US\$ 83,7 por tonelada registrado en el mismo período de 2022. En cuanto a los volúmenes de mineral despachados para los tres trimestres del año, éstos alcanzaron 11,5 millones de toneladas, 4,8% más que los 11,0 millones de toneladas despachadas durante igual período de 2022. Los costos de operación en el segmento minero aumentaron desde US\$ 67,3 a US\$ 71,6 por tonelada respecto al mismo período del año anterior. Esto como consecuencia de un incremento en el precio de la energía y de un tipo de cambio menos favorable, principalmente durante la primera mitad del año 2023. Así, el Ebitda del segmento alcanzó los US\$ 182,1 millones para el 3T23.

▪ A la vez, el negocio de Acero registró ingresos totales que alcanzaron US\$ 450,1 millones durante los 9 meses del año, 13,7% más bajos que en igual período de 2022. El Ebitda del segmento fue negativo, totalizando US\$ -36,7 millones para el trimestre, lo que es levemente mejor que los US\$ -44,0 millones del 3T22, lo cual marca un nuevo trimestre de pérdidas para este negocio. El negocio de Procesamiento de acero experimentó un aumento de 211% a/a en su Ebitda, cerrando el trimestre con un Ebitda positivo de US\$ 13,9 millones. El negocio de Infraestructura no mostró variaciones durante el trimestre en Ebitda (0% a/a) en el 3T23, alcanzando una cifra de US\$ 15,2 millones. Finalmente, la utilidad consolidada para el trimestre fue de US\$ 4,0 millones.

	III - 2023		III - 2022		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	650,2	-	614,0	-	5,9%		
Costos de Explotación	-514,0	-79,0%	-546,4	-89,0%	-5,9%		
GAV	-37,7	-5,80%	-29,7	-4,8%	27,0%		
Depreciación	-77,2	-11,88%	-72,6	-11,8%	6,4%		
Resultado Operacional	91,7	14,10%	25,7	4,2%	256,6%		
Ebitda	170,5	26,23%	104,9	17,1%	62,5%	171,4	177,1
Utilidad/Pérdida Cont.	4,0	0,62%	-7,1	-1,2%	-156,2%	54,5	49,8

Los precios de hierro en el mercado chino se mantuvieron relativamente planos durante el trimestre, variando en torno a los US\$ 118/ton., lo que pudo compensar en parte el mal rendimiento del segmento acero. Por el lado del segmento siderúrgico, se mostró un nuevo resultado negativo, ya que los precios mostraron una disminución, mientras que al mismo tiempo los costos aumentaron por mayores costos de energía y efecto de tipo de cambio. Excluimos al papel dentro de nuestras carteras de noviembre, principalmente debido a que las perspectivas de actividad de construcción en China han opacado la estabilidad que ha mostrado el precio del hierro. A lo anterior se suma el rendimiento subóptimo del segmento de acero, que no ha mostrado señales claras de mejoras en lo que va del año.

Ebitda de Colbún Bajo Nuestras Expectativas y en Línea con el Consenso de Mercado

Juan Ignacio Vicencio F.
juan.vicencio@security.cl

- **Al cierre del tercer trimestre de 2023, Colbún reportó un Ebitda de US\$226 millones, bajo nuestras estimaciones y en línea con el consenso de mercado. La cifra representa una mejora de 10% comparado con el mismo período del 2022 y significa un margen de 46% sobre ingresos, 4 p.p. mayor que el margen Ebitda obtenido en el 3T22. Estos resultados reflejan la mejor hidrología en Chile del trimestre, que fue parcialmente compensada por los costos de compras de energía al mercado spot en Perú y menores ingresos por venta de energía en el mercado spot en Chile, por la caída de los costos marginales que se dio durante el trimestre.**
- Su primera línea presentó un aumento de 1% a/a, la que alcanzó US\$494 millones, destacando un mejor precio promedio de venta en Chile (libres y regulados) por la variación al alza de los indexadores en sus contratos, y mayor precio promedio en el mercado spot peruano. Esto, fue en parte compensado por un menor precio promedio de venta al spot en Chile.
- A nivel de producción, Chile generó 3.237 GWh, sin crecimiento con respecto al 3T22, pero con una importante mejora de 47% a/a en la generación hídrica, permitiendo bajar los requerimientos de energías térmicas en un -54%, lo que se relacionó también al incendio en Nehuenco I, con fecha estimada de regreso para fines de enero 2024. En Perú, la generación aumentó 3% a/a, llegando a un total de 1.197 GWh, debido a que durante este trimestre la central operó por 20 horas más que el 3T22, ya que no presentó fallas en sus turbinas.
- Por país, los ingresos en Chile alcanzaron US\$367 millones, una caída de -14% a/a a pesar de que las ventas a clientes regulados aumentaron 11%. Esto, debido a menores ventas al mercado spot a causa de la caída en costos marginales y menores ventas a clientes libres asociadas a un menor precio promedio producto de una caída en los precios de combustibles durante el trimestre. Por otro lado, los costos de explotación presentaron un descenso de -29% anual, principalmente por menor consumo de combustibles (-20% a/a) asociado al aumento de generación hidroeléctrica. Esto significó un Margen Ebitda de 48% para Chile, una mejora de 5 p.p. por sobre lo obtenido en el 3T22, llegando a los US\$177 millones de Ebitda (-2% anual).
- En Perú, en tanto, los ingresos subieron 214% a/a, a causa de mayores ventas en el mercado spot producto de un aumento en los precios de venta y mayores ventas a clientes libres por la entrada en vigencia de nuevos contratos, pero con sus costos de explotación mostrando un aumento de 237% a/a, principalmente por mayores costos en compras de energía al spot. Así, el Ebitda del trimestre fue de US\$49 millones (+98% a/a).
- Con esto, Colbún presentó una ganancia de US\$ 118 millones, un incremento de 46% a/a, explicado por la mejora en operaciones y un resultado no operacional que muestra sólo una pérdida de US\$0,5 millones comparado con la del tercer trimestre del 2022 que registró US\$-34 millones.

	III-2023		III-2022		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	494	-	488	-	1.1%		
Costos de Explotación	-229	216.1%	-249	196.4%	-8.1%		
GAV y otros	-39	7.9%	-34	7.0%	13.7%		
Depreciación	-50	10.1%	-54	11.1%	-7.6%		
Resultado Operacional	176	35.7%	151	31.0%	16.6%		
Ebitda	226	45.8%	205	42.0%	10.2%	269	228
Utilidad/Pérdida	117	23.7%	81	16.5%	45.2%	126	113

Los resultados del trimestre se vieron favorecidos por un mix de generación más eficiente, gracias a un aumento en generación hidro que permitió una caída en generación térmica, efecto que fue parcialmente compensado por ventas al spot a menores precios. Dentro de un escenario en que el fenómeno del Niño se estima se extienda hasta mediados del segundo trimestre del 2024, y de concretarse un positivo periodo de deshielos, se mantendría un buen ritmo de generación hídrica hacia el 4Q23 con resultados que se podría ver beneficiados por este fenómeno hasta al menos el primer trimestre del próximo año.

Ebitda de Enel Chile en Línea con Nuestras Estimaciones y las del Mercado

Juan Ignacio Vicencio F.
juan.vicencio@security.cl

- Enel Chile obtuvo un Ebitda de \$321.094 millones al tercer trimestre de 2023, un incremento de 55% anual. Esto, explicado por una favorable condición hidrológica que se tradujo en un aumento en generación hídrica de 51% a/a, que junto con una caída en generación a gas de -36% a/a, permitió un mix de generación más eficiente. A la baja de -40% a/a en costos de combustibles por la menor generación térmica, se le sumó una disminución de -30% anual en compras de energía por el fuerte descenso de los precios spot, lo que finalmente se tradujo en costos de aprovisionamiento que cayeron -37% anual. Con esto, las cifras se ubicaron en línea con nuestras estimaciones y del consenso de mercado.
- En términos consolidados, el margen Ebitda se ubicó en 31% en el trimestre, un aumento 15 p.p. respecto al 3T22. En su última línea reportó \$161.916 millones, lo que significó un aumento de 62% anual, donde a la mejora a nivel operacional se suman ingresos financieros y utilidades por diferencia de cambio que diluyeron el efecto de costos financieros, los que se mantuvieron planos en términos anuales.
- Enel Generación reportó un Ebitda de \$224.326 millones (+48% a/a), donde el aumento de la generación hídrica en el trimestre (+53% a/a) ayudó a una caída en costos de combustibles de -41% a/a, y que sumado a costos de compras de energía a la baja (-14% a/a) debido a un precio spot favorable, permitieron un mix de generación más eficiente. La generación del trimestre ascendió a 5.479 GWh (+7%), mientras que las ventas físicas subieron 4% a/a (hasta 8.280 GWh). Aunque los ingresos bajaron un 20% anual, los costos mostraron una caída mucho más pronunciada del 33% a/a, lo que se tradujo en un margen Ebitda de 48%, una mejora anual de 13 p.p., cifra que se encuentra muy por sobre el promedio de los últimos años.
- Por su parte, Enel Green Power (EGP) anotó una generación de 1.519 GWh (+29% a/a), con ventas que se ubicaron en 1.883 GWh (+2% a/a). Esta filial aportó con \$84.862 millones en Ebitda en este trimestre, cifra que sube un 86% anual debido a menores costos de compras de energía y la entrada al sistema de proyectos que aún se encontraban en prueba, pasando a representar el 26% del Ebitda de Enel Chile (+6 p.p.). En tanto, el negocio de distribución mostró un Ebitda de \$21.539 millones (+123% a/a y -9 m/m). Con esto, su margen Ebitda se ubicó en 7%, una mejora de 5 p.p con respecto al año anterior, donde sus ingresos, pero también sus costos, cayeron en -19% y -25% respectivamente.

	III-2023		III-2022		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	1,035,976	-	1,297,054	-	-20.1%		
Costos de Explotación	-628,168	60.6%	-996,076	76.8%	-36.9%		
GAV	-86,714	8.4%	-94,059	7.3%	-7.8%		
Depreciación	-69,949	6.8%	-60,724	4.7%	15.2%		
Resultado Operacional	251,145	24.2%	146,195	11.3%	71.8%		
Ebitda	321,094	31.0%	206,919	16.0%	55.2%	312,074	300,228
Utilidad/Pérdida	161,916	15.6%	100,246	7.7%	61.5%	162,492	121,911

Enel Chile presentó una mejora importante en márgenes gracias al buen escenario hídrico del trimestre. Esto permitió un mix de generación más eficiente, con una caída importante en costos de combustibles. Además, la caída de los precios spot ayudó a mejorar los resultados de la compañía al reducir los costos de compras de energía, situación que EGP también pudo aprovechar. Esto, junto con la entrada al sistema de proyectos que se encontraban en prueba de esta filial, impulsó el resultado consolidado. Para el 4T23, condiciones de deshielos que por el momento se ven favorables y con un fenómeno del Niño que se estima se extienda hasta mediados del 2T24, le permitiría a Enel Chile un buen ritmo de generación hídrica para finales de año. Sin embargo, es importante considerar que la extensión de este fenómeno también se traduce en altas temperaturas, lo que podría impactar la calidad de la nieve de cara a 1T24, por lo que hay que mantener la cautela para la temporada de deshielos 2023-2024.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy

Subgerente Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior

eduardo.salas@security.cl

Marcela Calisto

Economista

marcela.calisto@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista Senior de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina R.

Analista de Inversiones

felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.

inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.