

## Enel Generación Reportó Ebitda Levemente por Sobre Nuestras Estimaciones y las del Consenso

**Paulina Feliú Q.**  
paulina.feliu@security.cl

- **Enel Generación Chile reportó un Ebitda de \$99.291 millones en el segundo trimestre de 2021, lo que implicó una caída de 9,9% anual respecto a igual periodo de 2020, producto de mayores costos de compras de energía, dado el aumento en el costo marginal del sistema. El margen Ebitda reportado fue de 22,1%, anotando una reducción de 7,0 p.p. con respecto al 2T20. Estos resultados estuvieron levemente por sobre nuestras expectativas y las del mercado.**
- Los ingresos de la compañía alcanzaron \$448.426 millones, 18,7% mayor si son comparados con los del 2T20, básicamente por mayores ventas de energía. Esta cifra incluye un descenso de 1,4% en el precio promedio. Las ventas físicas de energía mostraron un incremento de 28,3% anual, alcanzando los 6.615 GWh, con un avance de un 55,6% en clientes libres, una fuerte disminución en ventas al mercado *spot* (-11,0% a/a) y un segmento regulado que se mantuvo estable (-0,6% a/a), explicada por las cuarentenas más estrictas que se aplicaron al comienzo de la pandemia.
- La generación mostró un aumento de 11,7% anual, alcanzando los 3.940 GWh, donde se observó un *mix* de producción más eficiente, con aporte hídrico mayor (42,4% del total) en comparación con el mismo periodo del 2020 (37,8% del total). La generación térmica tuvo un alza de 3,5% a/a, con un mayor aporte de energía en base carbón (+1,9% a/a) y en base a GNL-diésel (+4,2% a/a). En relación al costo unitario de generación, este fue más eficiente respecto a un año, con un gasto de combustible que decreció un 31,4% a/a.
- Las compras físicas de energía necesarias para cubrir las ventas aumentaron en un 64,1% anual, lo que implicó un incremento de 69,5% a/a en las compras valorizadas (con un precio unitario 3,2% mayor al 2T20). Los costos totales aumentaron un 29,8% a/a, principalmente por un incremento en los costos de compras de energía, de transporte (+44,4% a/a) y en el ítem de otros costos (+79,3% a/a), los que fueron parcialmente contrarrestados por la caída en costos de combustibles.
- A nivel de Utilidad, la compañía reportó una ganancia por \$44.083 millones, lo que se compara con la pérdida de \$458.258 millones del 2T20, diferencia que se explica principalmente por el deterioro de Bocamina II registrado en el segundo trimestre de 2020.

	II-2021		II-2020		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	448.426	-	377.663	-	18,7%	380.167	398.660
Costos de Explotación	-310.748	69,3%	-239.391	63,4%	29,8%		
GAV	-38.387	8,6%	-28.126	7,4%	36,5%		
Depreciación	-17.629	3,9%	-721.108	190,9%	-97,6%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>81.662</b>	-	<b>-610.962</b>	-	-		
<b>Ebitda</b>	<b>99.291</b>	<b>22,1%</b>	<b>110.146</b>	<b>29,2%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>92.977</b>	<b>92.008</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>44.083</b>	-	<b>-458.258</b>	-	-	<b>31.434</b>	<b>38.427</b>

Estos resultados reflejan una situación que, en términos hídricos, presentó condiciones más favorables respecto al trimestre pasado en la zona central, lo que junto con menores costos de combustibles, no lograron contrarrestar completamente el incremento en costos de compras de energía, perjudicando los márgenes de la compañía. Para lo que queda de año es de esperar que el costo marginal se mantenga presionado si las condiciones hídricas no mejoran y se mantiene el uso de centrales más ineficientes. A nivel de demanda, esperamos una recuperación paulatina en clientes regulados del sistema, por mayor flexibilización en las restricciones de movilidad a largo del país, y un incremento en las ventas a clientes libres con la entrada en vigencia del contrato con Anglo en ene-21, del contrato con BHP en agosto y el traspaso de clientes desde el negocio de Distribución al negocio de Generación.

## Ebitda de Enel Chile Levemente por Debajo de Nuestras Estimaciones y Bajo el Consenso de Mercado

**Paulina Feliú Q.**  
paulina.feliu@security.cl

- **Enel Chile obtuvo un Ebitda de \$145.516 millones en el segundo trimestre 2021, una reducción de -28,1% anual. Esto, explicado por un peor resultado en Enel Generación, Enel Green Power y Enel Distribución, con respecto al 2T20. Con esto, las cifras estuvieron levemente por debajo de nuestras estimaciones y bajo el consenso de mercado.**
- El Margen Ebitda consolidado se ubicó en 21,3% en el trimestre, una disminución de 10,4 p.p. respecto al 2T20.
- Respecto al negocio de distribución y transmisión, el Ebitda mostró una caída de 50,7% con respecto al 2T20, totalizando \$17.652 millones, con ello el margen Ebitda cayó 5,1 p.p. anual. Esto fue producto de un descenso en los ingresos por ventas de energía, los que alcanzaron los \$269.932 millones (-10,1% anual), principalmente por un menor precio medio de venta (-13,6% a/a) que contrarrestó el incremento en las ventas físicas de energía, que totalizaron los 4.061 GWh (+4,5% a/a). Sus costos totales disminuyeron un 6,5% anual, básicamente por las caídas en los costos de compras de energía (-6,1% a/a), que compensaron el incremento en los costos de transporte (+46,2% a/a) y en el ítem otros (+26,3% a/a). El crecimiento en el número de clientes mantuvo un ritmo normal, avanzando un 1,5% anual, hasta 2,0 millones de usuarios.
- Por su parte, Enel Green Power habría implicado un aporte adicional en Ebitda de \$38.706 millones en este trimestre, decreciendo un -41,3% anual, representando un 26,6% del total (28,0% del segmento generación), lo que igualmente apoya los resultados de Enel Chile gracias a centrales con bajos costos operativos.
- Finalmente, en la última línea, la empresa reportó una ganancia de \$19,717 millones, implicando un incremento de \$418.651 millones respecto a la pérdida reportada en 2T20, como consecuencia del deterioro de la central Bocamina II registrado en 2020.

	II-2021		II-2020		% Var.	Estimaciones MMS	
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	682.062	-	637.573	-	7,0%	593.133	624.182
Costos de Explotación	-445.717	65,3%	-373.511	58,6%	19,3%		
GAV	-90.829	13,3%	-61.767	9,7%	47,1%		
Depreciación	-53.708	7,9%	-764.535	119,9%	-93,0%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>91.808</b>	-	<b>-562.240</b>	-	-		
<b>Ebitda</b>	<b>145.516</b>	<b>21,3%</b>	<b>202.295</b>	<b>31,7%</b>	<b>-28,1%</b>	<b>153.005</b>	<b>160.860</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>19.717</b>	-	<b>-398.934</b>	-	-	<b>46.283</b>	<b>49.412</b>

Estos resultados reflejan el aporte de la migración de clientes del negocio de Distribución al negocio de Generación, dada la nueva condición de rol único que deben tener las compañías de distribución eléctrica. Lo que por un lado aporta un crecimiento en ventas físicas para Enel Generación, pero que afecta negativamente el aporte del negocio de distribución dadas las menores ventas reportadas con respecto al año pasado. Para lo que queda de año, esperamos que en el negocio de generación el costo marginal promedio del sistema siga presionando los márgenes, dado los mayores requerimientos de compras de energía de la compañía, si las condiciones hídricas no mejoran. Mientras que para el negocio de distribución y transmisión, esperamos recuperación en las ventas físicas, gracias a la flexibilización de las restricciones de movilidad otorgadas por la vacunación de gran parte de la población. Además, vemos un crecimiento potencial en el aporte de Enel Green Power en los resultados de la compañía, acorde se materialicen los proyectos de la filial, lo que ayudaría a disminuir la exposición al mercado spot.

## Ebitda de Andina crece 62% a/a en 2T21, por sobre nuestras estimaciones y el consenso de mercado

Étienne Célery P.  
[etienne.celery@security.cl](mailto:etienne.celery@security.cl)

- **Embotelladora Andina reportó sus resultados del segundo trimestre de 2021, presentando un crecimiento en Ebitda de 61,8%, por sobre nuestras estimaciones y el mercado, junto con una utilidad por \$1.772 millones, disminuida por efectos no operacionales.**
- En el segundo trimestre, el volumen de venta reportado fue de 178,3 millones de cajas unitarias (+29,7% a/a), con crecimiento en todas sus operaciones tras la normalización de la actividad y por una base de comparación bastante baja. En cada país estos crecieron: Chile +60% a/a y +15,7% a/a descontando la distribución de cervezas, Brasil +16,4% a/a, Argentina +21,4% a/a y Paraguay +9,2% a/a. En cuanto a los ingresos, estos alcanzaron \$441.603 millones (+41,2% a/a), explicado por el crecimiento en volúmenes ya descrito, el acuerdo de cervezas en Chile que continúa potenciando el negocio y a un mejor *mix* de productos, destacando el de Chile.
- En cuanto a los costos de venta, estos aumentaron 43,6% a/a, debido al acuerdo de distribución de cervezas en Chile y que elevó los costos en un 93% a/a en dicha operación, sumado a los mayores volúmenes comercializados en el período. Respecto al margen bruto, este disminuyó 110 pb a/a, principalmente explicado por los costos de distribución de cervezas. Por el lado de los gastos de administración y venta (GAV), aumentaron 13,2% a/a, producto de mayores gastos en publicidad y mano de obra transversalmente en las operaciones, junto a una menor base de comparación. Así, el resultado operacional fue de \$45.260 millones, alcanzando un margen operacional de 10,2% (+506 pb respecto al 2T20). Respecto del Ebitda, en el trimestre alcanzó los \$69.277 millones (+61,8% a/a), con una mejora en el margen sobre ingresos de 200 pb respecto al 2T21.
- El resultado no operacional este trimestre tuvo un impacto relevante en la utilidad, al registrar una pérdida de -\$30.137 millones, principalmente explicado por efectos de revalorización de inversiones financieras y una pérdida mayor tras la distribución de dividendos desde la filial de Argentina, utilizando una tasa de cambio mayor al oficial. Finalmente, la utilidad reportada fue de \$1.772 millones (+205% a/a).

	II - 2021		II - 2020		% Var.	Estimaciones MMS	
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	441,603		312,852		41.2%	412,848	381,145
Costo de venta	-283,894	-64.3%	-197,667	-63.2%	43.6%		
GAV	-110,928	-25.1%	-98,029	-31.3%	13.2%		
Gastos Corporativos	-1,521	-0.3%	-916	-0.3%			
<b>Resultado Operacional</b>	<b>45,260</b>	<b>10.2%</b>	<b>16,240</b>	<b>5.2%</b>	<b>178.7%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>69,277</b>	<b>15.7%</b>	<b>42,829</b>	<b>13.7%</b>	<b>61.8%</b>	<b>65,142</b>	<b>61,704</b>
<b>Utilidad</b>	<b>1,772</b>	<b>0.4%</b>	<b>581</b>	<b>0.2%</b>	<b>205.0%</b>	<b>1,845</b>	<b>3,035</b>

**El mayor Ebitda reportado (~6% mayor a nuestras estimaciones) se explica por mejores resultados en la operación de Chile, en donde hubo un efecto *mix* mayor al proyectado, favorecido por los estímulos económicos y que continuarían en los últimos 2 trimestres del año. Por otro lado, la apreciación del real brasileño anticipa una mejor consolidación de los resultados del 2021, del cual se alcanzó a capturar este trimestre pero que sería aún mayor en el 3T21. En Argentina, destacamos las alzas de precios muy por sobre la inflación (+62% a/a), superior a lo que han logrado otros competidores. Finalmente, cabe mencionar que no observamos impactos relevantes en los márgenes producto de las alzas internacionales en los precios de los *commodities*, sumado a que la compañía realiza cobertura de sus principales materias primas.**

# 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*

**Jorge Cariola G.**

Subgerente Estrategia Global  
*jorge.cariola@security.cl*

**Eduardo Salas V.**

Analista de Macroeconomía  
*eduardo.salas@security.cl*

**Nicolás Libuy**

Analista de Inversiones  
*nicolas.libuy@security.cl*

**Étienne Célèry P.**

Analista de Inversiones  
*etienne.celery@security.cl*

**Roberto Valladares R.**

Analista de Inversiones  
*roberto.valladares@security.cl*

**Paulina Feliú Q.**

Analista de Inversiones  
*paulina.feliu@security.cl*

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://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.