

## Ebitda de Concha y Toro crece 2,5% a/a en 2T21, por sobre el consenso de mercado y nuestras estimaciones

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

▪ Concha y Toro reportó sus resultados del segundo trimestre del 2021, presentando un crecimiento en su Ebitda de 2,5% a/a, por sobre nuestras estimaciones y las del mercado. Por otro lado, la utilidad fue de \$23.343 millones, 10,1% mayor respecto al 2T20.

▪ Los ingresos por ventas de la viña alcanzaron los \$210.396 millones (+9,1% a/a), a pesar de una canasta de monedas desfavorable en un 7% respecto al peso chileno, mostrando un fuerte crecimiento de los precios promedios en Mercados de Exportación y en Chile Doméstico. Con respecto a los volúmenes, en el período observamos aumentos en Chile (+10,8% a/a), Mercado de Exportación (+6,8% a/a), EE.UU. (+5,4% a/a), y una caída en Argentina (-42,1% a/a), lo que consolidado representa un aumento de 4,8% a/a y un total de 88,7 millones de litros. Respecto al precio promedio, en Mercados de Exportación creció 13,3% a/a (en dólares), y en Chile mostró el mayor aumento trimestral a la fecha (+27,7% a/a), lo que llevándolo a nivel consolidado representa un alza de 4,1% a/a, afectado por la canasta de monedas.

▪ En cuanto a los costos, el margen bruto tuvo una expansión de 210 pb y un crecimiento de 3,4% a/a, con mayores costos asociados al vino pero dentro del rango esperado, sumado a la apreciación del peso chileno en el período. En cuanto a los Gastos de Administración, estos fueron un 15,0% mayor respecto al 2T20, y como porcentaje de la venta, los GAV fueron 15,6%, una disminución de 30 pb respecto al 2T20.

▪ A nivel de Ebitda, este trimestre la compañía alcanzó \$42.315 millones, un 2,5% superior respecto al 2T20, por sobre nuestras proyecciones tras mejores precios promedios en cada una de sus operaciones. El margen EBITDA fue de 20,1%, implicando una disminución de 130 pb. Finalmente, la utilidad de la compañía fue de \$23.343 millones, 10,1% mayor respecto al 2T21 y expandiéndose 20 pb en el margen neto.

	II - 2021		II - 2020		% Var.	Estimaciones \$ MM	
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	210,396	-	192,850	-	9.1%	203,493	203,114
Costos de Explotación	-129,214	61.4%	-114,361	59.3%	13.0%		
GAV y costos de Distribución	-47,547	22.6%	-43,819	22.7%	8.5%		
Otros	247	0.1%	-909	-0.5%	-127.2%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>33,882</b>	<b>16.1%</b>	<b>33,761</b>	<b>17.5%</b>	<b>0.4%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>42,315</b>	<b>20.1%</b>	<b>41,280</b>	<b>21.4%</b>	<b>2.5%</b>	<b>40,450</b>	<b>39,651</b>
<b>Utilidad/Pérdida del Ejercicio</b>	<b>23,343</b>	<b>11.1%</b>	<b>21,201</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.1%</b>	<b>20,481</b>	<b>21,356</b>

Tras otro excelente trimestre en cuanto a resultados, reiteramos nuestra visión favorable para la compañía, que ha continuado transando en niveles atractivos en relación a sus múltiplos históricos y resultados esperados. Con respecto a estos, en este período nos sorprendieron las alzas en precios, explicadas por un fuerte efecto *mix*, y que ya hemos visto en otras compañías del sector, tras estímulos económicos a nivel global que le permiten crecer en categorías *premium*. Esperamos que dicho efecto continúe en el 3T21, lo que le ayuda a contrarrestar los aumentos en costos asociados a la uva, aunque sin mayores cambios a nuestro escenario base de costos para el 2021 (~ +6% a/a).

# Resultados Entel 2T21 por Sobre Nuestras Estimaciones y las del Consenso de Mercado

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

- **A nivel consolidado, Entel reportó ingresos por \$608.453 millones, un 27,8% mayor que en el 2T20 (+30% descontando el efecto de la venta de antenas). Por otro lado, el Ebitda de la compañía alcanzó los \$204.303 millones (+30% a/a sin el efecto mencionado), y la utilidad ascendió a \$44.673 millones.**
- En Chile, la compañía alcanzó los \$418.872 millones (+22,4% a/a) en ingresos, con un Ebitda de \$168.776 millones (+19,1% a/a). Sin la venta de antenas, los ingresos crecieron 24% a/a, mientras que el Ebitda lo hizo en un 22% a/a. Dichos aumentos se explican por i) un cambio desde prepago hacia postpago por parte de los clientes del segmento Consumidores, ii) una variación positiva de 21,0% en el ingreso promedio por usuario (ARPU, en inglés), y iii) un crecimiento de 20,3% en el número de clientes del segmento Empresas.
- En el segmento de Consumidores, los clientes llegaron a 7,83 millones (+9,7% a/a), con un fuerte aumento en el segmento de postpago (16,4% a/a), a la vez que el segmento de prepago presentó un incremento de +3,0% a/a. De igual manera, el número de clientes creció 1,9% q/q, y el ARPU aumentó un 21,0% a/a y +2,1% q/q, en línea con mayor consumo de datos y voz, sumado a menores descuentos y mayores ventas de equipos. Por otro lado, Entel Hogar continuó expandiendo su cobertura, creciendo a 555 mil RGUs (+2% a/a) y en 10 mil nuevos clientes de internet hogar (+21% a/a). El margen Ebitda del segmento fue 38,0%, disminuyendo 173 pb a/a.
- En el segmento Corporativo, el Ebitda mostró un crecimiento de 14,5% a/a, con un alza de 20,3% en el número de clientes totales, pese a una caída de un 7,8% anual en el ARPU (+6,1% q/q). El margen Ebitda subió 118 pb, alcanzando 39,2%.
- En Perú, Entel aumentó su base de clientes en un 19,3% a/a (+4,1% q/q), llegando a 9,5 millones, con una fuerte expansión en postpago (+29,7% a/a) y el segmento prepago (+12,4% a/a). El ARPU en moneda local creció 45,1% a/a, debido a migraciones hacia mejores planes, la estrategia de la compañía en promover recargas y la caída del 2Q20 debido a las restricciones de movilidad implementadas al comienzo de la pandemia.

	II-2021		II-2020		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	608.453	-	476.094	-	27,8%	568.455	560.968
Costos de Explotación	-519.762	85,4%	-430.059	90,3%	20,9%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>88.691</b>	<b>14,6%</b>	<b>46.034</b>	<b>9,7%</b>	<b>92,7%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>204.303</b>	<b>33,6%</b>	<b>163.621</b>	<b>34,4%</b>	<b>24,9%</b>	<b>179.637</b>	<b>172.606</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>44.673</b>	<b>7,3%</b>	<b>22.519</b>	<b>4,7%</b>	<b>98,4%</b>	<b>23.697</b>	<b>20.427</b>

**El fuerte aumento en resultados de la compañía da cuenta de la capacidad y rapidez con la que se ha podido adaptar a cambios en la demanda, a nivel operacional y en recaudación a clientes. Por un lado, la mayor demanda por planes de datos e internet, sumado al liderazgo en satisfacción a los clientes, le permiten continuar creciendo en los segmentos Consumidores y Empresas. Y por otro, en el trimestre observamos el efecto que ha tenido el cambio de clientes prepago a postpago de los últimos trimestres, que significó mantener un ARPU en niveles máximos para la compañía y el consecuente efecto positivo en los márgenes, lo que nos permiten proyectar buenos resultados para lo que queda de año. Además, la compañía financieramente se encuentra preparada para realizar las inversiones necesarias asociadas al 5g, tras la venta de torres, la venta de un bloque de 30 MHz en la banda de 3,5 GHz y por el buen desempeño en los últimos trimestres.**

# 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*

**Eduardo Salas V.**  
Analista de Macroeconomía  
*eduardo.salas@security.cl*

**Étienne Célèry P.**  
Analista de Inversiones  
*etienne.celery@security.cl*

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

**Paulina Feliú Q.**  
Analista de Inversiones  
*paulina.feliu@security.cl*

**Roberto Valladares R.**  
Analista de Inversiones  
*roberto.valladares@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.