

## Resultados al 2T21 de AES Andes: Ebitda en Línea con Nuestras Estimaciones y las de Mercado

**Paulina Feliú Q.**

*paulina.feliu@security.cl*

- **AES Andes reportó un Ebitda de US\$348,7 millones, un alza de 68,4% con respecto al 2T20, explicado principalmente por un mejor desempeño en Chile, producto del reconocimiento parcial del término de contrato con BHP y Angamos (US\$170 millones aprox.), la normalización de la operación en Colombia y un mejor resultado en Argentina debido a un incremento en la generación y en los precios por la entrada en vigencia de la Resolución 440/2021. Estos números estuvieron en línea con nuestras expectativas y las del consenso de mercado.**
- La generación de la compañía presentó un incremento de 10% a/a en el 2T21, con una caída de 7,6% a/a en Chile y alzas en Colombia y Argentina (+89,9% y +16,1% a/a, respectivamente). En Chile, la generación de ERNC presentó un incremento de 51,7% anual, por la incorporación del parque fotovoltaico Andes Solar II.A, lo que ayudó a contrarrestar parcialmente la caída en generación a carbón (-9,3% anual). En cuanto a las compras de energía consolidadas, estas aumentaron un 34,4% a/a, alcanzando los 1.701 GWh, con mayores compras en todos los países. En Chile, el aumento de las compras (+13,8% a/a) se debió principalmente a la indisponibilidad de centrales a carbón durante el trimestre, y en Argentina mostró un incremento de +435 GWh en comparación con 2T20.
- A nivel de ventas físicas, Chile presentó una leve disminución de 1,9% a/a (4.018 GWh en el 2T21), con menores ventas en todos los segmentos. Colombia, en tanto, mostró un incremento de +57,3%, producto del alza en las ventas al mercado spot (+510,1% a/a) y a clientes regulados (+3,2% a/a). Y, en Argentina, las ventas físicas mostraron un crecimiento de 38,8% en comparación al mismo periodo de 2020, con un alza de 107,8% en los clientes con contrato.
- En cuanto a precios, Chile (ex. BHP) habría mostrado una mejora en el precio promedio en dólares, pese a una reducción importante en el segmento libre, compensada por el segmento regulado y el mercado spot. En Colombia, el precio promedio spot mostró una fuerte caída de 70,3% en dólares y el segmento regulado aumenta un 4,9% anual, mientras que los precios en Argentina se ajustaron al alza en un 27,6%. Con todo lo anterior, los ingresos de la compañía mostraron un alza de 35,8% a/a, alcanzando los US\$776,9 millones.
- Los costos totales incrementaron en un 10,6% anual, principalmente por mayores costos de combustibles (+7,6% a/a) y costos de compras de energía (+21,0% a/a). Con esto, el margen Ebitda de la empresa alcanzó un 44,9%, +8,7 p.p. a/a. A nivel de utilidad, la empresa reportó una pérdida de US\$442,7 millones, principalmente por el reconocimiento de deterioro de las unidades de carbón en Angamos y Ventanas (en el marco de la descarbonización).

	II-2021		II-2020		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	776,9	-	572,3	-	35,8%	729,4	715,8
Costos de Explotación	-402,6	51,8%	-347,1	60,7%	16,0%		
GAV	-20,7	2,7%	-18,5	3,2%	11,8%		
Depreciación	-55,2	7,1%	-66,7	11,7%	-17,3%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>298,4</b>	<b>38,4%</b>	<b>139,9</b>	<b>24,4%</b>	<b>113,3%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>348,7</b>	<b>44,9%</b>	<b>207,1</b>	<b>36,2%</b>	<b>68,4%</b>	<b>346,6</b>	<b>332,5</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>-442,7</b>	<b>-57,0%</b>	<b>61,7</b>	<b>10,8%</b>	<b>-817,6%</b>	<b>-513,8</b>	<b>-495,7</b>

Los resultados de esta entrega estuvieron en línea con las estimaciones, con cifras favorables en todos los mercados donde opera: i) una significativa recuperación en el Ebitda de Argentina (+82,0% a/a), como consecuencia de mayores precios y un incremento en la demanda, ii) una recuperación del Ebitda en Colombia (+22,8% a/a), por el retorno de generación del embalse Chivor tras las obras que predominaron en 2020 y iii) un buen desempeño en Chile (+36,4% a/a en Ebitda). Los avances en la construcción de sus proyectos de ERNC y la pronta entrada en operación de Alto Maipo, ayudarían a la compañía a obtener márgenes más holgados y avanzar en el reemplazo de las unidades a carbón que se encuentran disponibles para su desconexión.

## Ebitda de CCU Crece Por Sobre Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

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

- CCU reportó sus resultados del segundo trimestre del 2021, presentando un aumento en su Ebitda de 213% a/a, por sobre nuestras estimaciones y las del mercado. Además, presentó una utilidad de \$18.967 millones, sorprendiendo levemente al mercado.
- En el trimestre, el volumen de ventas consolidado fue de 6,8 millones de hectolitros (+30,5 a/a), con crecimientos en todas sus operaciones: Chile +40,2% a/a, Negocios Internacionales +13,7% a/a y Vinos +7,4% a/a, lo que comparado con el 2T19 significa un aumento a nivel consolidado de 15%. En cuanto a los ingresos, estos alcanzaron los \$469.995 millones (+47,6% a/a), explicado por los aumentos en volúmenes antes señalados e impulsados por un alza en el precio promedio en CLP de 13,1% a/a. Lo último se debe a mejoras en el mix de productos, con una mayor presencia de marcas *premium*, siguiendo la tendencia del sector.
- En cuanto a los costos de venta, estos aumentaron 35,8% a/a tras mayores volúmenes, los efectos negativos de la devaluación del ARS en los costos dolarizados, y la baja base de comparación del 2T20. En cuanto al margen bruto, a nivel consolidado este aumentó en 460 pb a/a, por un mejor manejo de costos. A nivel individual, todas las operaciones mejoraron sus márgenes, salvo Vinos, debido a un mayor precio de la uva, destacando el segmento Negocios Internacionales, que logró normalizar sus márgenes tras la caída del 2T20. En cuanto a los gastos de administración y venta (GAV), estos aumentaron 27,7% a/a, con Chile y Vinos creciendo 600 y 1460 pb a/a como margen sobre ingresos. Así, el resultado operacional alcanzó \$34.668 millones, alcanzando un margen operacional de 7,4% (+970 pb vs 2T20). El Ebitda del trimestre alcanzó los \$61.576 millones (+213,3% a/a), aumentando 490 pb el margen sobre ingresos respecto al 2T20 (desde 6,2% a 13,1%).
- Respecto al resultado no operacional, la compañía reportó una pérdida de -\$4.139 millones, con un mejor resultado en Colombia, y gastos financieros en mínimos de 2 años. De esta forma, reportó una utilidad por \$18.967 millones, lo que se compara con una pérdida por -\$3.258 millones en el 2T20.

	II - 2021		II - 2020		% Var.	Estimaciones MM \$	
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	469,995		318,376		47.6%	404,847	409,309
Costos de Explotación	-249,568	-53.1%	-183,810	-57.7%	35.8%		
GAV	-185,975	-39.6%	-145,673	-45.8%	27.7%		
Otros	216	0.0%	3,649	1.1%	-94.1%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>34,668</b>	<b>7.4%</b>	<b>-7,458</b>	<b>-2.3%</b>	<b>N/A</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>61,576</b>	<b>13.1%</b>	<b>19,655</b>	<b>6.2%</b>	<b>213.3%</b>	<b>47,412</b>	<b>57,362</b>
<b>Utilidad/Pérdida del Ejercicio</b>	<b>18,967</b>	<b>4.0%</b>	<b>-3,258</b>	<b>-1.0%</b>	<b>N/A</b>	<b>15,864</b>	<b>16,230</b>

El sector consumo continúa mostrando sus fortalezas en cuanto a volúmenes, impulsado adicionalmente por mayores precios promedios asociados a ventas de cervezas de mayor valor. En el caso de CCU, los volúmenes en Chile nos sorprendieron positivamente, explicando la diferencia con nuestras estimaciones. ¿Qué debemos esperar en los siguientes resultados? Sin duda estos continuarían favorecidos por el mix de productos, al igual que otras compañías del sector, particularmente por el segmento Chile. No obstante, también esperamos impactos negativos a nivel de costos tras las alzas en sus principales materias primas, en las cuales la compañía no realiza cobertura. Con todo, vemos con buenos ojos la normalización del margen Ebitda, estando levemente por debajo del 2T19, dejando atrás las caídas que vimos al inicio de la pandemia.

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**Felipe Jaque S.**  
Economista Jefe  
*felipe.jaque@security.cl*

**Paulina Barahona N.**  
Subgerente Renta Fija Corporativa  
*paulina.barahona@security.cl*

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

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

**César Guzmán B.**  
Gerente Macroeconomía  
*cesar.guzman@security.cl*

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

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