

Ebitda de Concha y Toro se mantuvo estable en el 3T21, en línea con el consenso de mercado y nuestras estimaciones

Departamento de Estudios
Grupo Security

- Concha y Toro reportó sus resultados del tercer trimestre de 2021, presentando un leve crecimiento en su Ebitda de 0,4% a/a, en línea con nuestras estimaciones y las del mercado. Por otro lado, la utilidad fue de \$30.317 millones, 15,4% mayor respecto al 3T20.
- Los ingresos por ventas de la viña alcanzaron \$204.440 millones (-2,9% a/a), consecuencia de menores volúmenes vendidos en Mercados de exportación y EEUU, en un escenario afectado por la disponibilidad de transporte marítimo global y retrasos en logística. En contraparte, destaca el crecimiento en el precio promedio que refleja el enfoque comercial de la compañía de potenciar productos de mayor valor. Así, en términos de volúmenes se vendieron 82,1 millones de litros (-14,1% a/a), con caídas en Chile (-11,2% a/a), Mercados de exportación (-18,6% a/a), EEUU (-12,7% a/a) y Argentina (-49,3% a/a), subiendo sólo el segmento de Nuevos Negocios (34,7% a/a). Respecto al precio promedio, en Mercados de Exportación creció 13,6% a/a (en dólares), y en Chile mantuvo un buen aumento trimestral (+26,1% a/a), lo que a nivel consolidado representa un alza de 13,0% a/a, con un desempeño mixto en su canasta de monedas.
- En cuanto a los costos, el margen bruto tuvo una expansión de 103 pb y un descenso de sólo 0,4% a/a, como resultado de una mejor relación venta/mix y la incorporación inicial de la vendimia 2021, pese a la menor dilución de costos por la baja en volúmenes. En cuanto a los Gastos de Administración, estos fueron un 0,7% mayor respecto al 3T20, y como porcentaje de la venta, los GAV fueron 4,9%, una disminución de casi 20 pb respecto al 3T20.
- A nivel de Ebitda, este trimestre la compañía alcanzó \$43.701 millones, un 0,4% superior respecto al 3T20, donde se evalúa de maneja positiva la compensación en precios del impacto en volumen que ha provocado el déficit de transporte marítimo. El margen EBITDA fue de 21,4%, implicando una mejora de 72 pb. Finalmente, la utilidad del ejercicio implicó un alza de 236 pb en el margen neto.

	III - 2021		III - 2020		% Var.	Estimaciones \$ MM	
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	204,440	-	210,601	-	-2.9%		
Costos de Explotación	-121,511	59.4%	-127,348	60.5%	-4.6%		
GAV y costos de Distribución	-52,421	25.6%	-46,311	22.0%	13.2%		
Otros	5,383	2.6%	-770	-0.4%	-799.1%		
Resultado Operacional	35,891	17.6%	36,172	17.2%	-0.8%		
Ebitda	43,701	21.4%	43,510	20.7%	0.4%	42,572	42,006
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	30,317	14.8%	26,267	12.5%	15.4%	24,997	25,105

Tras los importantes desafíos que enfrentó la empresa este trimestre en sus despachos, igualmente resultó en un buen reporte gracias a su estrategia de premiumización (en particular, Chile doméstico y mercados de exportación) y el buen ritmo de ventas de otros segmentos como cervezas y licores. Además, destaca la mayor eficiencia de la viña al lograr una interesante baja en costos producto de una vendimia que particularmente ayudaría a sus resultados de 2022 gracias a un menor costo de la uva. Así, reiteramos nuestra visión favorable para la compañía, que ha continuado transando en niveles atractivos en relación a sus múltiplos históricos y resultados esperados.

Ebitda de CCU Crece muy por Sobre Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

Departamento de Estudios
Grupo Security

- **CCU reportó sus resultados del tercer trimestre del 2021, presentando un aumento en su Ebitda de 70,6% a/a, superando ampliamente nuestras estimaciones y las del mercado. Además, presentó una utilidad de \$42.169 millones, con un crecimiento de 247,3% a/a.**
- En el trimestre, el volumen de ventas consolidado fue de 8,3 millones de hectolitros (+22,4% a/a), con fuertes crecimientos en Chile +26,6% a/a y Negocios Internacionales +20,3% a/a, cayendo un -7,4% a/a en el caso de Vinos. En cuanto a los ingresos, estos alcanzaron \$622.730 millones (+45,4% a/a), explicado por los aumentos en volúmenes antes señalados e impulsados además por un alza en el precio promedio en CLP de 19,2% 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 38,4% a/a tras mayores volúmenes y los impactos de mayores costos de materias primas, en línea con la tendencia alcista de los *commodities* durante el año. En cuanto al margen bruto, a nivel consolidado este aumentó en 266 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 ha continuado normalizando sus márgenes tras las caídas en 2T20 y 3T20. En cuanto a los gastos de administración y venta (GAV), estos aumentaron 37,2% a/a, con Chile y Vinos creciendo 480 y 400 pb a/a como margen sobre ingresos. Así, el resultado operacional alcanzó \$71.464 millones, alcanzando un margen operacional de 11,5% (+400 pb vs 3T20). El Ebitda del trimestre cerró en \$101.473 millones, aumentando 240 pb el margen sobre ingresos respecto al 3T20 (desde 13,9% a 16,3%).
- Respecto al resultado no operacional, la compañía reportó una pérdida de -\$3.854 millones, con un mejor resultado en Colombia, y mejoras en sus coberturas de monedas.

	III - 2021		III - 2020		% Var.	Estimaciones MM \$	
	MMS\$	% Ing.	MMS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	622,730		428,355		45.4%		
Costos de Explotación	-330,149	-53.0%	-238,476	-55.7%	38.4%		
GAV	-224,681	-36.1%	-163,754	-38.2%	37.2%		
Otros	3,564	0.6%	6,139	1.4%	-41.9%		
Resultado Operacional	71,464	11.5%	32,264	7.5%	121.5%		
Ebitda	101,473	16.3%	59,486	13.9%	70.6%	70,951	77,542
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	42,169	6.8%	12,142	2.8%	247.3%	23,557	28,586

El sector consumo continúa mostrando sus fortalezas en cuanto a volúmenes, impulsado adicionalmente por mayores precios promedio asociados a ventas de cervezas de mayor valor. En el caso de CCU, los volúmenes en Chile sorprendieron positivamente, explicando la diferencia con las estimaciones. Para los siguientes reportes esperamos que esto se suavice de manera gradual, aunque aún apoyado por un buen *mix* de productos, al igual que para otras compañías del sector, particularmente en Chile. No obstante, también esperamos se concreten impactos negativos en costos tras las alzas en sus principales materias primas. Con todo, evaluamos de manera positiva el repunte en el margen Ebitda, dejando atrás las caídas que vimos al inicio de la pandemia.

Ebitda de AES Andes cae -33% a/a al 3T21, en Línea con Nuestras Estimaciones y las de Mercado

Departamento de Estudios
Grupo Security

- **AES Andes reportó un Ebitda de US\$208,3 millones, un ajuste de -33,3% con respecto al 3T20, explicado principalmente por un menor desempeño en Chile, a pesar del reconocimiento parcial del término de contrato con BHP y Angamos (US\$55 millones aprox.) y la normalización de la operación en Colombia. Estos números estuvieron en línea con nuestras expectativas y las del consenso de mercado.**
- La generación de la compañía presentó un incremento de 7,4% a/a en el 3T21, con una caída de -40,2% a/a en Argentina y alzas en Chile y Colombia (de 2,7% y 76,5% a/a, respectivamente). En Chile, la generación de carbón y de ERNC presentaron un alza similar, mientras que el repunte en Colombia se asocia a una operación regular del embalse Chivor, afectada en 2020 por obras para prolongar su vida útil. En cuanto a las compras de energía consolidadas, estas cayeron -27,6% a/a, alcanzando los 1.489 GWh, básicamente por menores compras en Chile y Colombia.
- A nivel de ventas físicas, Chile presentó una leve disminución de 1,8% a/a (3.739 GWh en el 3T21), bajando particularmente en el segmento libre. Colombia, en tanto, mostró un incremento de 9,6%, producto del alza en las ventas al mercado *spot*. Mientras, en Argentina, las ventas físicas mostraron un descenso de -28,1% en comparación al mismo periodo de 2020, pese al alza de 44% en los clientes con contrato.
- En cuanto a precios, Chile (ex. BHP) habría mostrado una mejora en el precio promedio en dólares, principalmente por el segmento libre. En Colombia, el precio promedio *spot* mostró una caída de -18,6% en dólares, destacando el segmento *spot*. En Argentina, en tanto, los precios se ajustaron al alza en 51,7%. Con todo lo anterior, el precio promedio cae -2,0% a/a a nivel consolidado, derivando en ingresos por US\$682,7 millones (un alza anual de 1,2%).
- Los costos totales se incrementaron en 26,8% anual, principalmente por mayores costos de combustibles (+41,5% a/a) y compras de energía (+29,0% a/a). Con esto, el margen Ebitda de la empresa alcanzó un 30,5%, -15,8 p.p. a/a. A nivel de utilidad, la empresa reportó US\$122,0 millones, lo que se compara con pérdidas por US\$564,5 millones, al reconocer el deterioro de las unidades de carbón en Angamos y Ventanas en el 3T20.

	III- 2021		III- 2020		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	6827	-	674.3	-	1.2%		
Costos de Explotación	-450.6	66.0%	-337.5	50.1%	33.5%		
GAV	-20.9	3.1%	-23.4	3.5%	-10.5%		
Depreciación	-45.0	6.6%	-53.4	7.9%	-15.7%		
Resultado Operacional	166.2	24.3%	260.0	38.6%	-36.1%		
Ebitda	208.3	30.5%	312.2	46.3%	-33.3%	208.9	200.3
Utilidad/Pérdida	122.0	17.9%	-564.5	-83.7%	N/A	89.0	70.7

Los resultados de esta entrega estuvieron en línea con las estimaciones, con cifras bastante desfavorables en Chile, una tendencia que predominó en el sector durante el trimestre debido al alza en los precios de los combustibles y un mayor costo del sistema ante condiciones de generación más ineficientes. Igualmente, se debe destacar la recuperación en las ventas y generación en Colombia, dejando atrás el impacto de los trabajos que limitaron su normal funcionamiento, entendiendo el aporte positivo en margen que implica esta operación al ser una central hídrica de relevancia. 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.

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
Jefe Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Marcos Sandoval H.
Analista de Inversiones
marcos.sandoval@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.cl • (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.