

Sector Consumo: Se afianza carácter defensivo del sector

Resumen

Los resultados del sector se han visto presionados ante mayores gastos logísticos, alzas en costos de materias primas y una mayor dificultad en el traspaso hacia precio, como consecuencia de un menor dinamismo en la economía y una baja liquidez en los hogares, lo que se ha traducido en caídas de márgenes y volúmenes para las compañías.

Hacia 2023, si bien esperamos que el crecimiento en volúmenes se mantenga contenido como consecuencia del deterioro en el mercado laboral en Chile (9,9% de desempleo promedio) y una demanda moderada en el resto de los países de la región, vemos un mejor panorama en el costos de materias primas junto a gastos de envíos en torno a niveles históricos, lo que permitiría recuperaciones en los márgenes.

El segmentos de vinos, por su parte, esperamos que muestre una mayor recuperación durante el año en el mercado asiático, luego del término de las restricciones en China y como consecuencia de ser un mercado altamente expuesto a un consumidor ocasional.

Hacia más largo plazo, en Chile, vemos los mayores espacios de crecimiento en el segmento no alcohólico, especialmente en aguas y productos bajos en azúcar, mientras que en el segmento de alcoholes esperamos una mayor premiumización del mercado, apoyando los márgenes del segmento. Por otro lado, consideramos que en Argentina, Brazil y Paraguay, existen mayores espacios para continuar reduciendo la brecha en el consumo de gaseosas frente a mercados más desarrollados.

Con todo, si bien nos mantenemos atentos a la presión en volúmenes ante una mayor desaceleración económica, destacamos un mejor escenario para los márgenes del sector producto de menores costos de materias primas y gastos logísticos, lo que llevaría a recuperaciones de resultados durante el año. En este contexto, vemos oportunidades en el sector, con un P.O de \$2.800 en Andina, \$6.900 en CCU y \$1.300 en Concha y Toro.

Nicolás Libuy I.
Jefe Renta Variable
Local
nicolas.libuy@security.cl

Felipe Jaque S.
Economista jefe
felipe.jaque@security.cl

Cuadro 1: Resumen Recomendación

Empresa	Recomendación	Precio Objetivo	P/U Forward	B/L Forward	Dividend Yield
Andina	Sobreponderar	\$2.800	10	1,3	8,5%
CCU	Sobreponderar	\$6.900	14,6	1,6	3,7%
Concha y Toro	Sobreponderar	\$1.300	8,6	0,9	4,8%

Resiliencia en resultados impulsaría valorización

Andina obtuvo un crecimiento de 8,5% a/a en utilidad a septiembre, impulsado principalmente por un alza de 26,3% a/a en ingresos (5,9% a/a en volúmenes, 19,3% a/a en precios), contrarrestando los mayores costos de venta (22,9% a/a), como consecuencia de alzas en el costo de materias primas, especialmente resina PET y azúcar y la devaluación del peso sobre los costos dolarizados. Los gastos de administración y ventas, por su parte, anotaron un crecimiento de 34,9% a/a, producto de mayores tarifas de distribución y gastos de mano de obra. Con todo, el Ebitda mostró un crecimiento de 24,8% a/a, con una contracción de -21 p.b en el margen Ebitda.

Hacia adelante, en Chile, esperamos un alza de 1,3% en ingresos para 2023, afectado por un menor dinamismo local que llevaría a una caída de -1,6% en volúmenes, mientras que menores presiones en costos llevarían a una expansión de 90 p.b en margen Ebitda. Para el largo plazo, en tanto, esperamos un margen Ebitda de 16,7% en sus operaciones en el país, bajo el 21,5% histórico, explicado en parte por una mayor participación de cervezas y otros productos alcohólicos, categorías que presentan un menor margen.

Por su lado, en Brasil, junto al alto potencial de crecimiento en volúmenes que presenta la compañía, esperamos una recuperación del margen Ebitda, alcanzando 17,8% durante 2023 (17,3% 2022) y estabilizándose en 18,1% en el largo plazo (18,5% su historia).

Finalmente, estimamos que a nivel consolidado la embotelladora registraría un crecimiento de 6,2% a/a en Ebitda durante el año, con una expansión de 25 puntos base en margen Ebitda, alcanzando un margen de 17,7% en el largo plazo, bajo su historia (18,6%), como consecuencia de una menor participación de gaseosas en el mix de productos.

Riesgos

- ↓ Alta exposición a Argentina
- ↓ Mayor presión en volúmenes ante desaceleración
- ↓ Mayor dificultad de traspaso de costos a precio
- ↑ Alto potencial de crecimiento en volúmenes en Brasil

Andina

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$2.800

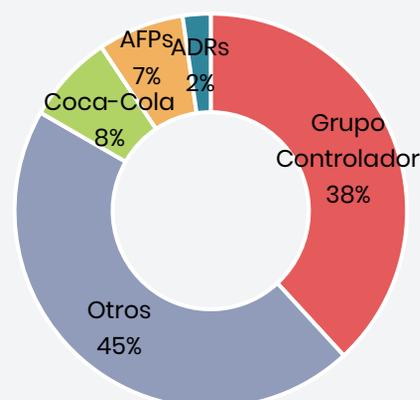
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	ANDINA-B
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	6
Precio Objetivo (\$/US\$)	2.800
Precio Actual (\$)	1.900
Fecha Informe	20-ene-23
Precio Min/Max 12M (\$)	1.472 / 2.100
Market Cap (MMUS\$)	2.035
Volumen Diario (MMS)*	2.168
Nº Acciones (millones)	946,5
Free Float	62%
Peso IPSA	1,7%
Dividend Yield 12M	16%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2021.

ANDINA-B | Sector: Consumo | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$): 1.900 | P. Objetivo (\$): 2.800

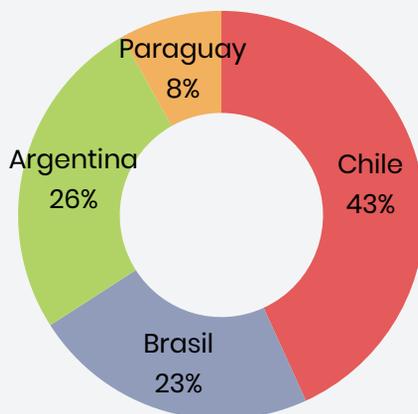
Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ingresos	1738.174	2.143.554	2.662.115	2.785.757	2.977.690
Variación (%)	-1,3	23,3	24,2	4,6	6,9
Resultado Operacional	243.088	283.753	336.462	358.607	391.999
Variación (%)	1,4	16,7	18,6	6,6	9,3
Margen Operacional (%)	14,0	13,2	12,6	12,9	13,2
EBITDA	356.677	383.643	457.018	485.235	527.760
Variación (%)	2,5	7,6	19,1	6,2	8,8
Margen EBITDA (%)	20,5	17,9	17,2	17,4	17,7
Utilidad Neta	123.835	155.377	169.996	180.591	216.917
Variación (%)	-31,7	25,5	9,4	6,2	20,1
Margen Neto (%)	7,1	7,2	6,4	6,5	7,3

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Deuda / Activos (%)	66,0	62,6	63,2	63,2	63,4
EBITDA / Gastos Financieros Netos (x)	9,0	8,4	9,6	9,3	9,5
Liquidez Corriente (x)	2,1	1,9	1,8	1,8	1,9
Deuda Neta / Ebitda (x)	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9
Deuda Financiera (MM US\$)	1413	1395	1459	1524	1581

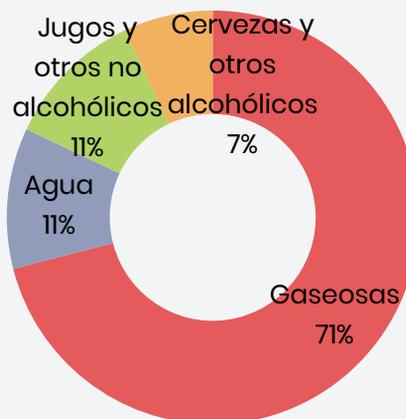
VALORIZACIONES					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Precio de cierre (\$)	1829	1.806	2.079	-	-
Precio Utilidad (x)	14,0	11,0	11,6	10,0	8,3
EV / Ebitda (x)	7,8	7,3	7,2	6,6	6,3
Bolsa Libro (x)	2,1	1,6	1,5	1,3	1,3
Precio Ventas (x)	1,0	0,8	0,7	0,6	0,60
ROA (%)	5,1	5,3	4,9	5,0	5,6
ROE (%)	14,9	14,1	13,3	13,5	15,3

Distribución Ingresos



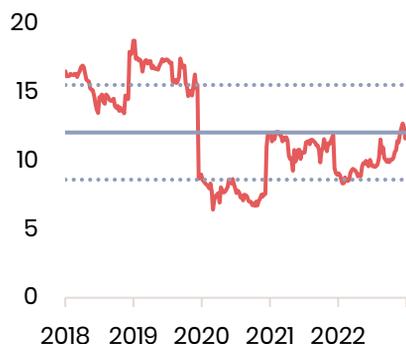
Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios, LTM

Mix de Productos

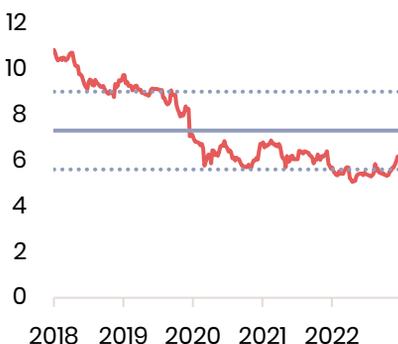


Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios, 2021

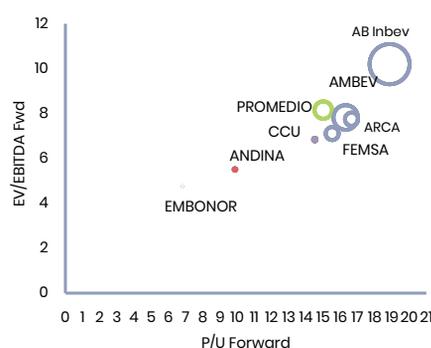
P/U Trailing



EV/Ebitda Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Márgenes se recuperan pero mantenemos cautela

CCU registró una utilidad acumulada de \$71.315 millones al tercer trimestre (-43,2% a/a), afectado en gran medida por una caída de 496 p.b en margen bruto, producto de un crecimiento de 28,1% a/a en los costos de explotación (como consecuencia de mayores costos de PET, malta y azúcar) y ante un alza de 16,7% a/a en los gastos de administración y ventas, afectado por mayores precios del petróleo, contrarrestando la mejora de 16,9% a/a en ingresos (15,9% crecimiento en precios y 0,9% en volúmenes) que reportó la compañía. Con esto, el Ebitda anotó una caída de 18,8% a/a.

Para 2023, esperamos que la compañía alcance un crecimiento de 3,5% a/a en ingresos para sus operaciones en Chile (-0,5% a/a en volúmenes y 4% a/a en precios), con una mejora de 28% a/a en Ebitda ante menores presiones de costos, llevando a una recuperación de 450 p.b en margen bruto. Las operaciones en Mercados internacionales, por su parte, mostrarían un crecimiento de 3,8% a/a en Ebitda, producto de volúmenes y márgenes que se mantendrían en niveles similares a 2022, mientras que a nivel de precios, estos verían alzas contenidas (3,6% a/a, en pesos).

Hacia el largo plazo estimamos un margen Ebitda de 20,7% en Chile (22,5% su historia), como consecuencia de una mayor competencia (especialmente en cervezas) y a pesar de mejoras en el margen GAV. Mientras que en mercados internacionales esperamos un margen Ebitda ajustado de 11,6%, sobre el 10,8% que ha registrado en promedio.

Finalmente, nuestro escenario base apunta a un crecimiento de 28% a/a en utilidad para el año, producto de una recuperación márgenes ante una débil base de comparación. El Ebitda, en tanto, registraría un alza de 20,8% a/a durante 2023 (14,6% margen Ebitda), estabilizándose en un margen Ebitda de 17% hacia el largo plazo (18,8% su historia).

Riesgos

- ↓ Alta exposición a Argentina
- ↓ Mayor presión en volúmenes ante desaceleración
- ↓ Mayor dificultad de traspaso de costos a precio
- ↓ Costos altamente expuestos a dólar

CCU

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$6.900

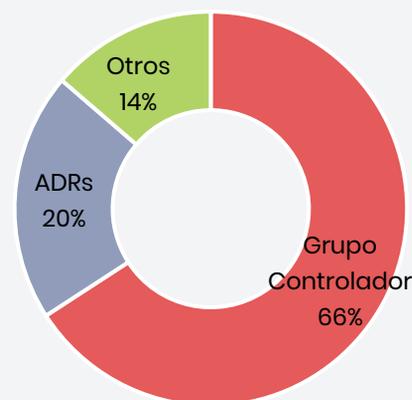
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CCU
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	2
Precio Objetivo (\$)	6.900
Precio Actual (\$)	5.628
Fecha Informe	20-ene-23
Precio Min/Max 12M (\$)	4.476 / 7.090
Market Cap (MMUS\$)	2.566
Volumen Diario (MMS)*	1.092
Nº Acciones (millones)	369,5
Free Float	34%
Peso IPSA	2,4%
Dividend Yield 12M	5,9%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2021.

CCU | Sector: Consumo | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$) : 5.645 | P. Objetivo (\$) : 6.900

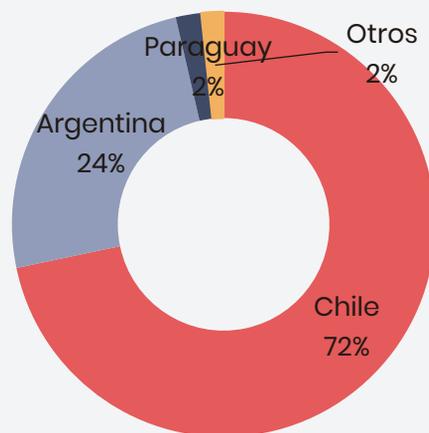
Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de pesos	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ingresos	1.857.594	2.484.712	2.831.183	2.948.308	2.974.817
Variación (%)	1,9	33,8	13,9	4,1	0,9
Resultado Operacional	187.175	320.879	217.143	285.866	319.409
Variación (%)	18,9	71,4	32,3	31,6	11,7
Margen Operacional (%)	10,1	12,9	7,7	9,7	10,7
EBITDA	299.279	444.998	355.766	429.937	464.411
Variación (%)	-10,9	48,7	-20,1	20,8	8,0
Margen EBITDA (%)	16,1	17,9	12,6	14,6	15,6
Utilidad Neta	96.152	199.163	112.563	144.245	165.935
Variación (%)	-26,1	107,1	-43,5	28,1	15,0
Margen Neto	5,2	8,0	4,0	4,9	5,6

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Deuda/Activos (%)	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
EBITDA/Gastos Fin. (x)	10,4	12,5	5,8	6,5	6,8
Liquidez Corriente (x)	1,8	1,4	1,3	1,3	1,3
Deuda Neta/EBITDA (x)	0,3	0,7	1,7	1,4	1,3
Deuda Financiera (MMUSD)	609	736	730	729	757

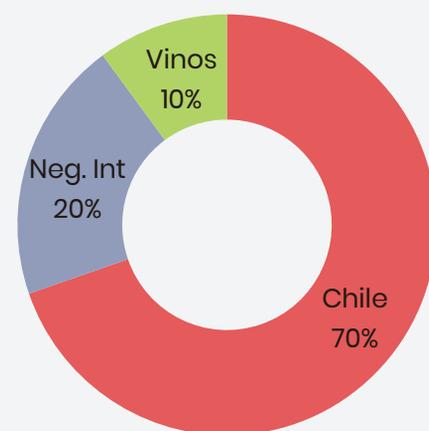
VALORIZACIONES					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Precio de cierre (\$)	5.247	6.888	5.665	-	-
Precio Utilidad (x)	20,2	12,8	18,6	14,6	12,7
EV/EBITDA (x)	7,2	6,6	7,9	6,7	6,1
Bolsa Libro (X)	1,5	1,9	1,8	1,6	1,6
Precio Ventas (x)	60,5	71,6	80,9	84,4	84,2
ROA (%)	3,8	7,0	3,9	4,8	5,4
ROE (%)	6,8	14,0	8,5	10,2	11,1

Distribución Ingresos



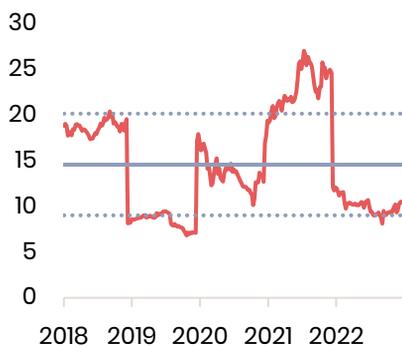
Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios, 2021

Ebitda por segmentos

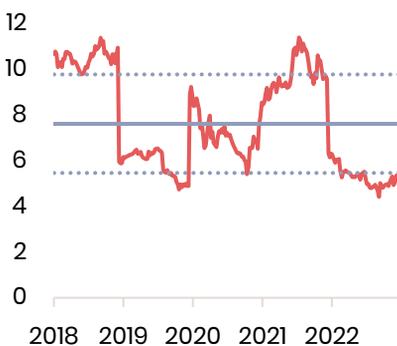


Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

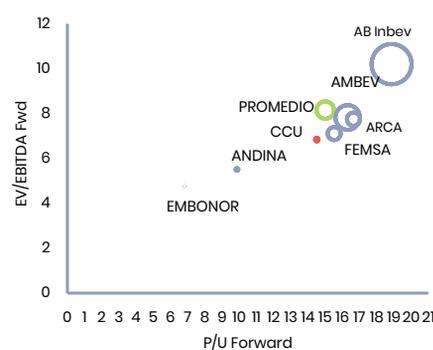
P/U Trailing



EV/Ebitda Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Sana exposición a mercados externos y mix de productos

La compañía obtuvo una caída de 2,9% a/a en utilidad consolidada al tercer trimestre de 2022, alcanzando los \$66.104 millones y afectada por un aumento de 21,3% a/a en los GAV, producto de alzas en remuneraciones (14,5% a/a), fletes (29,6% a/a) y gastos de marketing (17% a/a) y contrarrestando el crecimiento de 7,9% a/a en ingresos (-8% a/a en volúmenes, 17% a/a en precios), con las categorías Principal e Invest representando el 49,9% de las ventas. En la misma línea, mostró una mejora de 30 p.b en margen bruto. El Ebitda, por su lado, registró una caída de 15,2% a/a, con una contracción de 430 p.b en margen Ebitda, hasta 15,7%.

Para 2023, producto de una recuperación en volúmenes (2,9% a/a) y una mejora de 5,9% a/a en precios, esperamos que un crecimiento de 9% a/a en ingresos, acompañado de una menor presión de costos de fletes (mejora de 130 p.b en el margen GAV durante el año), impulsen una mejora de 14% a/a en Ebitda (16,6% margen Ebitda).

Considerando la estrategia de premiumización del mix de ventas de la compañía, con un mayor foco en las categorías Principal e Invest (segmentos de mayor valor), en línea con el avance del segmento en Chile, creemos que la compañía alcanzaría un margen Ebitda de 17,8% en el largo plazo, bajo los niveles registrados en 2020 (19,3%) y 2021 (19,6%), aunque por sobre su historia (15,1%).

En definitiva, si bien consideramos que persisten presiones en volúmenes y en la capacidad de traspasar mayores costos a precios producto de una desaceleración en los principales mercados de la compañía (Europa, Estados Unidos y Chile), destacamos tarifas de fletes acercándose a niveles pre pandemia y un balanceado mix de ventas, que le permitirían una recuperación de márgenes.

Riesgos

- ↓ Recuperación de volúmenes más lenta a la esperada
- ↓ Mayor dificultad de traspaso de costos a precio
- ↓ Apreciación del peso, una apreciación de 10% generaría un impacto de -\$8.774 mm en resultados

Concha y Toro

Recomendación: Sobreponderar

Precio Objetivo: \$1.300

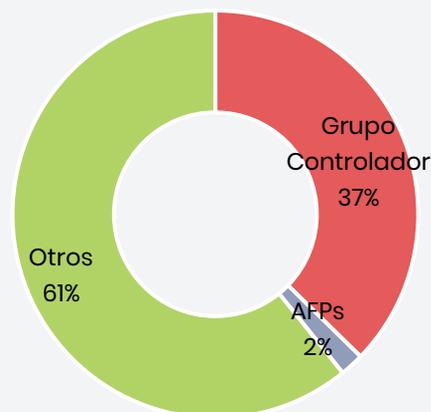
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CONCHATORO
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	20
Precio Objetivo (\$)	1.300
Precio Actual (\$)	1.025
Fecha Informe	20-ene-23
Precio Min/Max 12M (\$)	998 / 1.351
Market Cap (MMUS\$)	932
Volumen Diario (MMS)*	1.114
Nº Acciones (millones)	747
Free Float	63%
Peso IPSA	1,6%
Dividend Yield 12M	2,8%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad



Fuente: Memoria 2021.

CONCHATORO | Sector: Consumo | Recomendación: Sobreponderar | P. Actual (\$) : 1.025 | P. Objetivo (\$) : 1.300

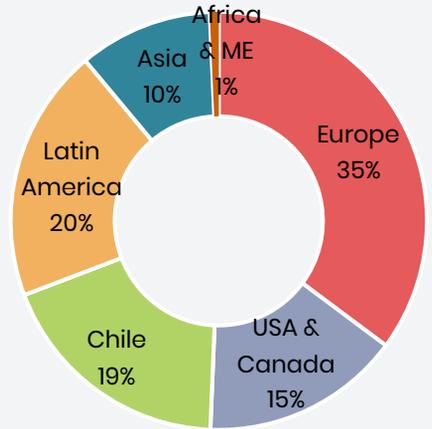
Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de \$	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ingresos	769.067	836.713	891.706	972.112	1.029.120
Variación (%)	17,1	8,8	6,6	9,0	5,9
Resultado Operacional	122.693	129.184	113.247	126.375	144.077
Variación (%)	56,5	5,3	-12,3	11,6	14,0
Margen Operacional (%)	16,0	15,4	12,7	13,0	14,0
EBITDA	148.487	164.250	141.758	161.782	181.431
Variación (%)	42,0	10,6	-13,7	14,1	12,1
Margen EBITDA (%)	19,3	19,6	15,9	16,6	17,6
Utilidad Neta	77.994	98.810	93.099	88.877	101.800
Variación (%)	48,6	26,7	-5,8	-4,5	14,5
Margen Neto (%)	10,1	11,8	10,4	9,1	9,9

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Deuda / Activos (%)	49,3	54,0	50,4	50,9	50,4
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	11	16	13	14	16
Liquidez Corriente (x)	2,2	1,9	1,8	1,9	1,9
Deuda Neta / Ebitda (x)	1,6	2,2	2,6	2,4	2,3
Deuda Financiera (MM US\$)	324.170	430.771	425.794	464.188	491.409

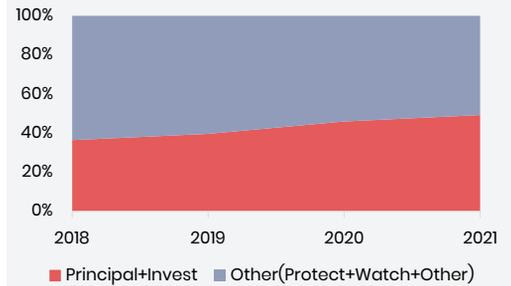
VALORIZACIONES					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Precio de cierre (\$)	1.233	1.305	1.070		
Precio Utilidad (x)	11,8	9,9	8,6	8,6	7,5
EV / Ebitda (x)	7,8	8,2	8,2	7,2	6,5
Bolsa Libro (x)	1,4	1,5	1,0	0,9	0,9
Precio / Ventas (x)	1,2	1,2	0,9	0,8	0,7
ROA (%)	6,1	6,8	6,0	5,3	5,7
ROE (%)	12,0	14,9	12,2	10,9	11,5

Distribución Ingresos



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

Ingresos Por Categoría



Fuente: Reportes Compañía, Departamento de Estudios

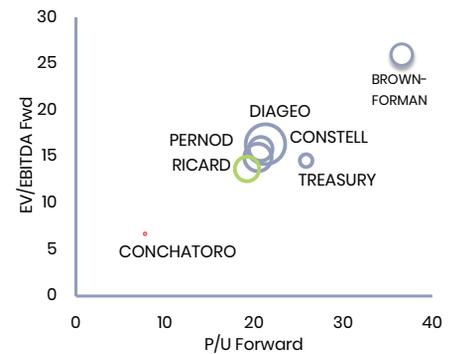
P/U Trailing



EV/Ebitda Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.

Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona N.

Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Marcos Sandoval H.

Analista de Inversiones
marcos.sandoval@security.cl

María José Castro

Economista
Maria.castrod@security.cl

César Guzmán B.

Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Nicolás Libuy

Jefe Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Roberto Valladares R.

Analista de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Felipe Molina R.

Analista de Inversiones
felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio

Analista de Inversiones
juan.vicencio@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.