

Ebitda de CCU cae -21% a/a durante el 4T22, en línea con nuestras estimaciones.

Nicolás Libuy I. (nicolas.libuy@security.cl)

- CCU reportó sus resultados del cuarto trimestre del 2022, presentando una caída en su Ebitda de -21% a/a, en línea con nuestras estimaciones. Por su parte, la compañía registró una utilidad de \$46.853 mm (-36,4% a/a).
- Durante el cuarto trimestre, el volumen de venta fue de 10,1 millones de hectolitros (-5,5% a/a), con caídas en las operaciones de Chile (-7,8% a/a), Vinos (-2,4% a/a) y Negocios Internacionales (-1,1% a/a). En cuanto a las ventas, estas alcanzaron los \$768.362 millones (-6,6% a/a), explicado por una caída de -27,6% a/a en Negocios Internacionales, ante el efecto de conversión en Argentina, contrarrestando los crecimientos en Chile (3,6% a/a) y en Vinos (3,2% a/a).
- En cuanto a los costos de venta, estos disminuyeron -4,2% a/a, explicado por la devaluación de las monedas locales respecto al dólar (por costos dolarizados) y mayores costos de energía, empaque y materias primas, principalmente PET, malta y azúcar. Por su parte, el margen bruto se contrajo 131 pb a/a, por los efectos descritos anteriormente, y parcialmente contrarrestando por una expansión de 86 pb en el margen bruto del segmento Negocios Internacionales. En cuanto a los gastos de administración y venta, estos disminuyeron -5,5% a/a, con un deterioro de 39 p.b en margen gav, explicado principalmente por los menores volúmenes y el efecto conversión en argentina, contrarrestando los mayores precios del petróleo. El resultado operacional, por su parte, fue de \$93.676 millones (-18,5% a/a), alcanzando un margen operacional de 12,2% (frente a 14% durante el 4T21), mientras que el margen Ebitda del trimestre anotó una contracción de 2,93 p.p respecto al 4T21, hasta 16%.
- Finalmente, la compañía registró una utilidad de \$46.853 millones (-36,4% a/a), producto del menor resultado operacional y mayores pérdidas en el resultado no operacional (-\$39.698 millones v/s -\$4.433 millones 4T21), explicado por mayores gastos financieros netos ante una mayor deuda, un menor resultado en contratos de derivados y un menor desempeño en negocios conjuntos y asociadas, contrarrestando un mejor resultado en diferencias de cambio.

	IV - 2022		IV - 2021		% Var.	Estimaciones MM \$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	768.362		822.348		-6,6%		
Costos de Explotación	-413.276	53,8%	-431.574	52,5%	-4,2%		
GAV	-262.320	34,1%	-277.558	33,8%	-5,5%		
Otros	910	0,1%	1.782	0,2%	-48,9%		
Resultado Operacional	93.676	12,2%	114.998	14,0%	-18,5%		
Ebitda	122.725	16,0%	155.402	18,9%	-21,0%	119.480	126.271
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	46.853	6,1%	73.643	9,0%	-36,4%	41.304	44.868

- Mantenemos una nota de cautela ante las dificultades que ha mostrado el sector en el traspaso de las alzas de costos en precios, lo que mantendría los márgenes presionados junto a volúmenes que se mantendrían comprimidos frente a 2022.

Ebitda de Enel Chile en Línea con Nuestras Estimaciones y las del Mercado

Juan Ignacio Vicencio F.
juan.vicencio@security.cl

- Enel Chile obtuvo un Ebitda de \$759.574 millones al cuarto trimestre de 2022. Este resultado incluye el reajuste de contrato con Shell, su proveedor de gas, para reducir volúmenes, lo que le permitió a la compañía anotar US\$520 millones extras como ingresos operacionales (+78% a/a ajustado, equivalente a \$298.859 millones). Además, el buen resultado es explicado por una favorable condición hidrológica que permitió una mayor generación hídrica, permitiendo un mix de generación más eficiente y una caída en el consumo de combustibles, sumado a un favorable escenario de ventas, que contrarrestaron el menor desempeño del negocio de Distribución, afectado por mayores costos de energía. Con esto, las cifras se ubicaron en línea nuestras estimaciones y las del consenso de mercado.**
- En términos consolidados, el margen Ebitda se ubicó en 44% en el trimestre (26% ajustado), un aumento 22 p.p. (5 p.p. ajustado) respecto al 4T21, mientras que en su última línea reportó \$1.102.640 millones que incluyen la venta del segmento de transmisión por US\$1.399 millones. Si se ajusta el resultado por esta venta, habría obtenido utilidades por \$981.857 millones, comparado con ganancias por \$36.751 millones al 4T21.
- Enel Generación reportó un Ebitda de \$641.531 millones (\$180.816 millones ajustado, 109% a/a ajustado), donde el aumento de la generación hídrica en el trimestre (+49% a/a) permitió un mix de generación más eficiente dentro de un escenario en que aumentaron las compras de energía en un 17% a causa de una mayor demanda de clientes regulados. Si bien, la firma continúa asumiendo altos costos de compra de energía por volumen, el gasto en combustibles cayó en un 20%. La generación ascendió a 4.459 GWh (+6%) principalmente debido a la caída de 43% en generación térmica, mientras que las ventas físicas subieron 10% a/a (hasta 8.000 GWh) producto de la activación de los contratos con Anglo, BHP y una licitación de regulados. Si bien, sus costos crecieron 76% a/a, los ingresos avanzaron 169% a/a, permitiendo obtener un margen Ebitda de 46% (13% ajustado).
- Por su parte, Enel Green Power (EGP) anotó una generación de 1.236 GWh (+23% a/a), con ventas que se ubicaron en 2.258 GWh (+20% a/a). Esta filial aportó con \$79.878 millones en Ebitda en este trimestre, cifra que sube un 102% anual, debido a menores precios de compras de energía. Así, se observa una recuperación en el negocio de generación total, donde EGPC pasó a representar el 26% del Ebitda de Enel Chile en el trimestre.
- Respecto al negocio de distribución (que su base de comparación incluye transmisión), el Ebitda cayó respecto al 4T21 (-18% a/a), totalizando \$25.127 millones, con lo cual el margen Ebitda retrocedió 2,5 p.p. (hasta 6,8%). Los ingresos por ventas de este segmento subieron 12.2% anual, principalmente por un mayor precio de venta (+14% a/a). Sus costos totales, en tanto, subieron 13% anual, básicamente por un mayor costo de compra de energía y gastos de transporte.

	IV-2022		IV-2021		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	1,744,085	-	794,850	-	119.4%		
Costos de Explotación	-840,473	48.2%	-547,060	68.8%	53.6%		
GAV	-144,037	8.3%	-80,019	10.1%	80.0%		
Depreciación	-69,642	4.0%	-98,180	12.4%	-29.1%		
Resultado Operacional	689,932	39.6%	69,591	8.8%	-		
Ebitda	759,574	43.6%	167,771	21.1%	-	776,201	768,926
Utilidad/Pérdida	1,102,640	63.2%	36,751	4.6%	-	1,166,137	69,106

En este trimestre, se observa una presión menor en márgenes en su negocio de generación, en medio de requerimientos de compras de energía que siguen elevados ante la activación de nuevos contratos, pero con condiciones hídricas que mejoraron bastante debido a los buenos deshielos. Esto además exigió en menor medida los costos de compra de energía de EGPC, apoyada además por un aumento en su generación. Para el 1T23 ya se anticipa un aumento en la generación a gas, con contratos a firme de gas argentino, a precios menores a los del mercado internacional. Esto, sumado a una mayor producción en EGPC, podría significar un alivio en términos de costos para la compañía al mantener una exposición comercial a la evolución de costos marginales, que se han visto al alza durante la primera parte del año por fallas en centrales claves del sistema y en la red de transmisión.

Ebitda de Falabella en el 4T22 se ubica bajo nuestras estimaciones

Felipe Molina R.
felipe.molinar@security.cl

▪ Los ingresos disminuyeron en -4,0% respecto al mismo trimestre de 2021, afectados principalmente por menores ingresos provenientes de los formatos retail en Chile (-18,7% a/a) y Colombia (-11,7% a/a), siendo parcialmente compensados por el alza proveniente del segmento bancario (+47,2% a/a), formatos retail en Perú (+9,4% a/a) y Plaza S.A (+12,3% a/a). El margen bruto anotó una contracción de 439 p.b, como consecuencia de un deterioro en márgenes del retail financiero en Chile (caída de 35,0 p.p) y los formatos retail en Chile (-240 p.b). Por su parte, los gastos de administración y ventas aumentaron en 7,4% a/a, llevando a una contracción de -73,5% a/a en el resultado operacional. Finalmente, la compañía registró una pérdida en utilidad de -\$22.596 millones, afectada por una pérdida de -\$139.150 millones en el resultado no operacional (+40,2% a/a).

▪ En Chile, las ventas mostraron un deterioro de -20,5% a/a en Tiendas por Departamento (-19,8% SSS), -22,6% a/a en Mejoramiento del Hogar (-23,1% SSS) y -1,0% a/a en Supermercados (-3,4% SSS). En el segmento de Bancos, los ingresos aumentaron en 39,9% a/a, mientras que las colocaciones locales netas crecieron un 11,6% a/a. En Perú, los ingresos consolidados crecieron un 13,8% a/a, impulsados principalmente por los segmentos de Tiendas por Departamento (+11,2% a/a) y Supermercados (+13,8% a/a). Por otro lado, el segmento bancario registró un alza de 76,0% a/a (moneda local), donde las colocaciones netas crecieron un 35,6% a/a (moneda local). En Colombia, los ingresos disminuyeron en -4,3% a/a a nivel consolidado, con una caída de -17,5% a/a en Tiendas por Departamento (-8,3% moneda local). En Brasil los ingresos crecieron un 10,9% a/a. Por ultimo, la operación en Argentina anotó una baja de -65,1% a/a en ingresos producto del cierre de Tiendas por Departamento en el país y la disminución de -52,1% a/a en Mejoramiento del Hogar (+97,2% a/a moneda local). Respecto al efecto cambiario, el real y el sol se apreciaron en promedio un 16% a/a y un 13% a/a respectivamente frente a la moneda local. Por su parte, el peso argentino y el peso colombiano se depreciaron en promedio un 32% a/a y 12% a/a respectivamente frente a la moneda local.

▪ En el canal online, el GMV presentó una caída de -8,2% a/a (-15,7% a/a en ventas propias y +24,3% a/a en Marketplace). Por segmentos, los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar sufrieron caídas en GMV de -21,1% a/a y -9,2% a/a, respectivamente, mientras que Supermercados aumentó un 7,8% a/a. Con todo, la compañía alcanzó una penetración online de 22% (22% 4T21), con la mayor penetración en el segmento de Tiendas por Departamento (28%).

▪ El Ebitda cayó hasta los \$224.296 millones (-53,6% a/a), con un deterioro de 7,24 p.p. del margen Ebitda, lo cual está asociado principalmente a mayores gastos en remuneraciones, un mayor gasto en publicidad y un aumento en el gasto por arriendos operativos debido a un mayor impacto de la inflación en contratos asociados a la variación de UF en Chile.

	IV - 2022		IV - 2021		% Var.	Estimaciones \$ MM Security
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		
Ingresos	3.304.907	-	3.443.829	-	-4,0%	
Costos de Explotación	-2.247.380	68,0%	-2.190.557	63,6%	2,6%	
GAV	-963.108	29,1%	-896.587	26,0%	7,4%	
Resultado Operacional	94.419	2,9%	356.685	10,4%	-73,5%	
Ebitda	224.296	6,8%	483.056	14,0%	-53,6%	248.396
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	-22.596	-0,7%	196.245	5,7%	-111,5%	-15.444

▪ Mantenemos una cuota de cautela producto de la sostenibilidad del consumo en Chile ante una desaceleración del economía y una mayor dificultad en el traspaso de precios, producto de mayores presiones en márgenes ante una mayor actividad promocional.

Ebitda de Mallplaza anota una caída de -2,7% a/a en 4T22, bajo nuestras estimaciones y el consenso de mercado.

Felipe Molina R.
felipe.molinar@security.cl

- Los ingresos aumentaron un 12,3% a/a, explicado principalmente por mayores ingresos de arriendos producto del reajuste de tarifas, tasas de ocupación y la normalización de las actividades.
- El Ebitda de la compañía anotó una caída de -2,7% durante el 4T22 con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando los \$70.271 millones. En cuanto al margen Ebitda, este alcanzó el 68,3% frente a 78,9% registrado un año atrás, presentando un deterioro de 10,6 p.p. como consecuencia del alza en los gastos de administración (+124,6% a/a) asociados a mayores provisiones por incobrables (+261,9% a/a) y gastos en remuneraciones (+29,3% a/a), siendo parcialmente compensado por el alza en ingresos. Por su parte, los costos de explotación aumentaron 2,9% a/a, con un crecimiento de 1,6% a/a en la superficie arrendable, hasta los 1.888.000 m².
- Finalmente, la compañía reportó una utilidad de \$13.109 millones, frente a \$13.901 millones registrados un año atrás, pese a las menores pérdidas en el resultado no operacional (-3,5% a/a), las cuales alcanzaron los -\$30.877 millones.

	IV - 2022		IV - 2021		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	102.802	-	91.557	-	12,3%		
Costos de Explotación	-24.459	23,8%	-23.759	26,0%	2,9%		
GAV	-22.212	21,6%	-9.890	10,8%	124,6%		
Otros	-9.021	8,8%	-12.371	13,5%	-27,1%		
Resultado Operacional	47.110	45,8%	45.537	49,7%	3,5%		
Ebitda	70.271	68,4%	72.216	78,9%	-2,7%	77.865	74.411
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	13.109	12,8%	13.901	15,2%	-5,7%	17.122	17.388

- Vemos positivamente la recuperación en la ocupación (95% al 4T22) y esperamos que la compañía muestre mejoras en resultados durante el 2023, sin embargo, estas serían menores a las registradas los trimestres anteriores producto de una base de comparación más normalizada. Seguimos monitoreando el costo de ocupación, que si bien se mantiene en niveles saludables, podría verse presionado producto de la alta inflación y una desaceleración en el consumo que podría impactar las ventas de los locatarios.

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

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

María José Castro D.
Economista
maria.castrod@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 F.
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.