

## Ebitda del 2T23 de Cencoshopp en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado

Felipe Molina R.  
felipe.molinar@security.cl

- Cencoshopp registró un alza de +13,7% a/a en su Ebitda Ajustado, alcanzando los \$67.694 millones, impulsado principalmente por una expansión del margen bruto de 144 p.b. y una mejora de +13,3% a/a en ingresos como consecuencia de un alza en la tasa de ocupación consolidada.
- En cuanto al margen Ebitda, este alcanzó 88,3% frente a 88,0% un año atrás, presentando una mejora de 32 p.b. producto de una mayor dilución de gastos ante el aumento en la tasa de ocupación. Con esto, el margen bruto aumentó 144 p.b., hasta el 95,5%, mientras que los gastos de administración y ventas vieron un alza de 13,6% a/a, afectados por mayores gastos de personal. Por otro lado, el GLA alcanzó 1.341.770 m2 (+0,2% a/a), con una ocupación de 98,4% (97,7% 2T22) y una duración ponderada por GLA de 11,8 años (12,9 años al 2T22).
- Finalmente, la compañía reportó una utilidad de \$56.494 millones, frente a los \$28.412 millones registrados un año atrás, siendo el alza explicada por la mejora en el resultado operacional, junto con una disminución en el resultado no operacional ante un menor resultado por unidades de reajuste.

	II - 2023		II - 2022		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	76.661	-	67.661	-	13,3%		
Costos de Explotación	-3.446	4,5%	-4.013	5,9%	-14,1%		
GAV	-5.449	7,1%	-4.796	7,1%	13,6%		
Otros	13.280	17,3%	-11.004	16,3%	N/A		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>81.046</b>	<b>105,7%</b>	<b>47.847</b>	<b>70,7%</b>	<b>69,4%</b>		
<b>Ebitda Ajustado</b>	<b>67.694</b>	<b>88,3%</b>	<b>59.529</b>	<b>88,0%</b>	<b>13,7%</b>	<b>66.551</b>	<b>67.322</b>
<b>Utilidad/Pérdida del Ejercicio *</b>	<b>56.494</b>	<b>73,7%</b>	<b>28.412</b>	<b>42,0%</b>	<b>98,8%</b>	<b>45.424</b>	<b>49.151</b>

\*Considera Reevaluación de Activos

- Valoramos la alta exposición de la compañía a servicios esenciales (52,9% del GLA) otorgándole un mix de GLA de carácter más defensivo. Esperamos que la compañía continúe mostrando mejoras en resultados durante el 2023, aunque con un ritmo de expansión más contenido ante una base de comparación normalizada y una demanda interna más débil en Chile. Seguimos monitoreando los costos de ocupación, ya que, de darse un escenario de mayor deterioro al esperado en el consumo, éstos podrían aumentar de manera importante, llevando a las compañías a renegociar sus contratos, lo que impactaría negativamente sus ingresos. No obstante, éstos no se encuentran en niveles alarmantes actualmente, mientras que la moderación de la inflación reduciría la posibilidad de que se produzcan mayores presiones en los costos de ocupación.

## SMU anotó una mejora de 3,0% a/a en Ebitda durante 2T23, en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado

Felipe Molina R.  
felipe.molinar@security.cl

- La compañía registró ingresos por \$704.594 millones (+4,9% a/a), ante un mayor nivel de transacciones y un alza de las ventas en tienda equivalente (SSS) de +3,0% en Unimarc y +4,4% en Mayoristas. Por su parte, el negocio online anotó una penetración de 2,6% de las ventas durante el primer semestre de 2023 en las tiendas donde opera. En Perú, la compañía registró una mejora de 5,2% a/a en ingresos con respecto al 2T22 (aumento de 8,9% a/a en moneda local), impulsada principalmente por la apertura de nuevas tiendas.
- Por el lado de la venta de locales equivalentes (SSS) a nivel consolidado, esta registró un alza de 3,4% a/a, con una venta por metro cuadrado que alcanzó los \$469 mil (+2,7% a/a), alcanzando una superficie de venta de 492.639 metros cuadrados, con 411 locales (403 en el 2T22).
- En términos operacionales, la compañía registró un aumento de 136 p.b en margen bruto, hasta 30,7%. Por otro lado, el deterioro en margen GAV (+169 p.b) se explica principalmente por un alza en los gastos de distribución (+7,1% a/a), ante un mayor precio promedio del petróleo y altos niveles de inflación, junto con mayores gastos de administración (+12,6% a/a), los que se vieron afectados producto de un alza de +13,4% a/a en gastos del personal, con una caída de -3,5% a/a en la dotación promedio, así como también un alza de +8,5% a/a en servicios.
- Finalmente, anotó una utilidad por \$18.784 millones (-13,4% a/a), explicada principalmente por el menor ingreso por impuestos, siendo parcialmente compensado por una mejora de \$14.885 millones en el resultado no operacional.

	II - 2023		II - 2022		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	704.594	-	671.635	-	4,9%		
Costos de Explotación	-488.406	69,3%	-474.706	70,7%	2,9%		
GAV	-181.387	25,7%	-161.571	24,1%	12,3%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>34.801</b>	<b>4,9%</b>	<b>35.359</b>	<b>5,3%</b>	<b>-1,6%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>59.577</b>	<b>8,5%</b>	<b>57.861</b>	<b>8,6%</b>	<b>3,0%</b>	<b>59.189</b>	<b>59.440</b>
<b>Utilidad/Pérdida del Ejercicio</b>	<b>18.784</b>	<b>2,7%</b>	<b>21.690</b>	<b>3,2%</b>	<b>-13,4%</b>	<b>17.398</b>	<b>15.329</b>

- Destacamos la alta exposición que posee la compañía a consumo básico, el cual se ha mostrado resiliente ante deterioros en la economía local. De igual manera, valoramos la protección de márgenes junto con los buenos resultados obtenidos, no obstante, mantenemos una cuota de cautela respecto a la participación en el canal online frente a sus competidores.

## Ebitda de SQM en línea con nuestras estimaciones y bajo las de mercado

Roberto Valladares R.  
([roberto.valladares@security.cl](mailto:roberto.valladares@security.cl))

- La compañía reportó una disminución en su Ebitda de **-34% a/a**, alcanzando los US\$ 876 millones en el segundo trimestre del año, en línea con nuestras estimaciones, pero bajo las del mercado. Los ingresos alcanzaron los US\$ 2.052 millones (**-21% a/a**) y una utilidad de US\$ 580 millones (**-34% a/a**).
- En el negocio de nutrientes vegetales de especialidad (NVE), el resultado bruto retrocedió **-59,8% a/a**, con una baja en ingresos de **-25,1% a/a** (volúmenes **-3,7% a/a** y precios **-22,2% a/a**). Por otro lado, Yodo muestra un nuevo aumento en cuanto a ingresos respecto al mismo periodo del 2022, creciendo **+27% a/a** (volúmenes **+0% a/a** y precios **+27% a/a**), con un precio de US\$ 69,2 mil/TM, debido a una demanda que se mantiene fuerte y una oferta más limitada. El resultado bruto del segmento aumentó **+28,3% a/a**. Este segmento representó un 16,1% del resultado bruto total, alcanzando una cifra de US\$ 137,5 millones.
- El resultado bruto de cloruro de potasio (KCl) se redujo **-90,6% a/a**, alcanzando US\$ 9,7 millones, con una caída en el precio de **-48,1% a/a**, y con volúmenes que variaron negativamente (**-30% a/a**). Por su parte, Químicos Industriales mostró ingresos por US\$ 47,1 millones, lo que es una caída de **-20,2% a/a** (**-8,1% a/a** en volúmenes y **-13,1% a/a** en precios). El resultado bruto del segmento se redujo **-81,6% a/a**, llegando a US\$ 3,6 millones, explicado principalmente por mayores costos del segmento.
- Por último, el resultado de Litio (76% del resultado bruto de la compañía) sigue mostrando resultados favorables para la compañía, pese a mostrar una fuerte caída en precio. La caída de **-30,1% a/a** en su resultado bruto se explica por un precio menor, el cual promedió US\$ 33.981/ton (**-37,1% a/a**), un costo por venta que representó un 55,7% de los ingresos (lo que se compara con un 49,7% del mismo periodo del 2022), pero que es compensando en parte por un aumento del volumen, el cual alcanza 43.100 toneladas (**+26% a/a**). A nivel consolidado, el Resultado Bruto disminuyó **-34,1% a/a**, hasta US\$ 855 millones, mientras que la utilidad correspondiente a los controladores alcanzó los US\$ 580 millones, lo que es una caída de **-32,6% a/a**, y un margen neto de 28,2%, marcando un nuevo trimestre positivo para la empresa pese a que se observan ciertas correcciones en precios en el segmento de litio.

	II - 2023		II - 2022		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	2.051,8	-	2.598,7	-	-21,0%		
Costos de Explotación	-1.197,3	-58,4%	-1.301,4	-50,1%	-8,0%		
GAV	-45,2	-2,2%	-33,6	-1,3%	34,5%		
Depreciación	-66,6	-3,2%	-60,6	-2,3%	9,9%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>809,3</b>	<b>39,4%</b>	<b>1.263,7</b>	<b>48,6%</b>	<b>-36,0%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>875,9</b>	<b>42,7%</b>	<b>1.324,3</b>	<b>51,0%</b>	<b>-33,9%</b>	<b>881,3</b>	<b>973,3</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>579,5</b>	<b>28,2%</b>	<b>859,2</b>	<b>33,1%</b>	<b>-32,6%</b>	<b>590,9</b>	<b>832,8</b>

- La caída del precio de carbonato de litio en China se vio reflejada en los resultados de este trimestre, siendo el principal factor para las caídas en EBITDA respecto al 1T23. Lo anterior se explica por la estrategia de la compañía de firmar sus contratos a precios spot, lo que la beneficia cuando aumenta el precio, pero los afecta negativamente cuando el precio se muestra a la baja. Aun así, SQM, que se ha mostrado ser prudente en cuánto a gastos, conservando buenos niveles de endeudamiento, ha logrado también aprovechar las buenas condiciones de mercado, particularmente el segmento de yodo. Pese a que han existido ruidos políticos que rodean a la acción y el futuro de su contrato en el salar de Atacama, nos posicionamos neutrales en nuestras carteras de agosto.

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**Felipe Jaque S.**  
Economista Jefe  
[felipe.jaque@security.cl](mailto:felipe.jaque@security.cl)

**César Guzmán B.**  
Gerente Macroeconomía  
[cesar.guzman@security.cl](mailto:cesar.guzman@security.cl)

**Paulina Barahona N.**  
Subgerente Renta Fija Corporativa  
[paulina.barahona@security.cl](mailto:paulina.barahona@security.cl)

**Nicolás Libuy I.**  
Subgerente Renta Variable Local  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**Eduardo Salas V.**  
Economista Senior  
[eduardo.salas@security.cl](mailto:eduardo.salas@security.cl)

**Marcela Calisto H.**  
Economista  
[marcela.calisto@security.cl](mailto:marcela.calisto@security.cl)

**Roberto Valladares R.**  
Analista Senior de Inversiones  
[roberto.valladares@security.cl](mailto:roberto.valladares@security.cl)

**Felipe Molina R.**  
Analista de Inversiones  
[felipe.molinar@security.cl](mailto:felipe.molinar@security.cl)

**Juan Ignacio Vicencio F.**  
Analista de Inversiones  
[juan.vicencio@security.cl](mailto:juan.vicencio@security.cl)

**Josefina Koljatic S.**  
Analista de Inversiones  
[josefina.koljatic@security.cl](mailto:josefina.koljatic@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.