

Cencosud registró una mejora de 17,2% a/a en Ebitda Ajustado el 2T23, sobre nuestras estimaciones y el consenso de mercado

Felipe Molina R.
felipe.molinar@security.cl

- Cencosud reportó sus resultados del segundo trimestre de 2023, registrando un crecimiento en Ebitda Ajustado (excluyendo revaluación de activos) de 8,4% respecto al mismo periodo de 2022 y una mejora de 17,2% a/a excluyendo IAS 29.
- Los ingresos registraron un aumento de 12,9% a/a, impulsados principalmente por una mejora en los segmentos de Supermercados y Centros Comerciales, junto con la incorporación de Giga y The Fresh Market a los resultados consolidados, compensando las caídas en Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar. En Chile, el crecimiento en ingresos de 6,6% a/a en el segmento de Supermercados contrarrestó la caída de -16,0 % a/a en Tiendas por Departamento y -7,2% a/a en Mejoramiento del Hogar, reflejando el menor dinamismo en los segmentos más discrecionales, resultando en una variación de +1,3% a/a en ingresos a nivel local.
- El margen bruto aumentó en 168 p.b., registrando mejoras en los segmentos de Supermercados (+186 p.b.) y Mejoramiento del Hogar (+3,6 p.p.). En el caso de los gastos de administración y ventas, estos vieron un deterioro de -248 p.b. con relación a los ingresos. Con esto, el margen Ebitda Ajustado se ubicó en 10,5%, presentando una mejora de 38 p.b. con relación al 10,1% registrado un año atrás.
- En cuanto a los niveles de inventarios, estos anotaron disminuciones en todos los negocios retail, alcanzando 40,2 días en Supermercados (-9,1 días v/s 2T22), 94,5 días en Mejoramiento del Hogar (-6,1 días v/s 2T22) y 92,4 días (-13,7 días v/s 2T22) en Tiendas por Departamento. Por otro lado, la penetración del canal online alcanzó el 34,2% en Tiendas por Departamento (35,4% 2T22), 8,2% en Supermercados (8,5% 2T22) y 10,5% en Mejoramiento del Hogar (7,5% 2T22), mientras que a nivel consolidado, esta se ubicó en 10,4% (11,1% 2T22)
- Finalmente, la compañía reportó una utilidad de \$129.032 millones (\$48.649 millones con IAS29), frente a \$45.518 millones registrados un año atrás (-\$20.155 millones con IAS29), impulsada por el mejor resultado operacional (+20,5% a/a) y un menor resultado no operacional (-31,2% a/a), asociada a una disminución en el resultado por unidades de reajuste y variaciones de tipo de cambio, los cuales contrarrestaron el mayor costo financiero neto.

	II - 2023		II - 2022		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	3.617.706	-	3.204.697	-	12,9%		
Costos de Explotación	-2.520.898	69,7%	-2.286.935	71,4%	10,2%		
GAV	-827.976	22,9%	-653.944	20,4%	26,6%		
Otros	-3.673	-0,1%	-43.695	-1,4%	-91,6%		
Resultado Operacional	265.159	7,3%	220.123	6,9%	20,5%		
Resultado No Operacional	-132.914	3,7%	-193.073	6,0%	-31,2%		
Ebitda Ajustado*	379.689	10,5%	324.020	10,1%	17,2%	351.958	358.984
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	129.032	3,6%	45.518	1,4%	183,5%	141.704	129.325

*Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + Depreciaciones y Amortizaciones - Revaluaciones

**Resultados no consideran IAS 29

- Destacamos la alta exposición que posee la compañía a consumo básico a través del segmento de Supermercados, el cual ha representado un 78,3% de los ingresos los últimos doce meses y ha mostrado una mayor resiliencia frente a otros segmentos ante deterioros en la economía local. Si bien, valoramos las continuas mejoras operacionales que ha mostrado la compañía junto con los buenos resultados en los países en los que opera, mantenemos una cuota de cautela por la exposición a Argentina y la protección de márgenes a mediano plazo en los segmentos más discrecionales.

Ebitda de Copec en Línea con el Consenso de Mercado

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

- Durante el 2T23 la compañía mostró una caída de 47% a/a en su Ebitda, alcanzando US\$ 535 millones, monto que estuvo en línea con nuestras estimaciones y las del consenso de mercado, el cuál internaliza la caída en precios de celulosa. En tanto, la utilidad fue positiva ubicándose en US\$ 59 millones, explicado por resultados tanto operacionales como no operacionales.
- A nivel desagregado, Arauco presentó un descenso de 24,5% a/a en ventas, explicado por volúmenes de celulosa que se mantuvieron planos a/a y una caída en paneles de 10,9% a/a (con variaciones de precios de -23% a/a y -14,9% a/a respectivamente). Los volúmenes de celulosa sostuvieron en parte el descenso en precios para el segmento. También se observó un resultado no operacional positivo como consecuencia de mayores ingresos, principalmente a indemnización de siniestros en la planta Valdivia por MMUS\$ 72. Es así como el Ebitda de esta línea de negocios alcanzó US\$ 164 millones, lo que representó una caída de 73,1% a/a. Por otro lado, presentaron resultados negativos de US\$ 47 millones debido principalmente a un menor resultado operacional, pese a haber una mejora respecto al 1T23.
- Respecto al segmento Combustibles, este no presentó una variación relevante en cuanto a ingresos (-0,4% a/a), mostrando Copec y Terpel variaciones en el total de ventas físicas de -3,0% a/a y -1,5% a/a, respectivamente, con una caída de 3,7% en el canal concesionario y un descenso de 2,1% en el industrial. El Ebitda de esta línea de negocio disminuyó un 48,4% a/a, totalizando US\$ 142 millones, lo que también considera la incorporación del negocio de Blue Express a la compañía.
- En tanto, Abastible registró una caída en ventas de 14,9% a/a, pero un Ebitda de US\$ 41 millones, 32,4% mayor que al del 2T22. Lo anterior se debe a un resultado operacional favorable en Chile, Perú y Colombia. Se destaca el mejor rendimiento de gas licuado en Perú y Ecuador, que había mostrado malos resultados en los últimos periodos.

	II - 2023		II - 2022		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	7.070		7.392		-4,4%		
Costos de Explotación	-6.273	-88,73%	-6.016	-81,39%	4,3%		
GAV y Costo Dist.	-724	-10,24%	-695	-9,40%	4,2%		
Resultado Operacional	73	1,03%	681	9,21%	-89,3%		
Ebitda	535	7,57%	1.018	13,77%	-47,4%	557	545
Utilidad/Pérdida	59	0,83%	394	5,33%	-85,1%	102	128

- Los resultados se mostraron en línea respecto a nuestras estimaciones y las del mercado, ya que se esperaba que Arauco internalizara gran parte de la caída en el precio de celulosa que se ha observado en China. Con las mejores perspectivas para el negocio de paneles, esperamos que MAPA pueda añadir un volumen relevante de celulosa a medida que avanza el año. Por otro lado, destacamos el negocio de BlueExpress que fue recientemente adquirido y ya se pueden ver sus resultados positivos para la empresa. Pese a que esperamos que la caída de los precios en el mercado internacional se verá en los próximos resultados mantenemos al papel dentro de nuestras carteras.

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.
Subgerente Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

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

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista Senior 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

Josefina Koljatic S.
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • inv@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.