2 de mayo, 2024

# Ebitda del 1T24 de Embotelladora Andina Sobre nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

Nicolas Libuy I.
nicolas.libuy@security.cl

▪ **Embotelladora Andina reportó sus resultados del 1T24, presentando un crecimiento en Ebitda de 25,9% a/a, sobre nuestras estimaciones y el consenso de mercado. Por su parte, su utilidad registró un aumento hasta los $70.814 mm (63,4% a/a), frente a $43.339 millones durante el 1T23.**

▪ Los ingresos de la compañía presentaron un alza de 14,5% a/a, a pesar de una caída de -2,6% en volúmenes. Por país, en Argentina, la embotelladora mostró un alza de 1% a/a en ingresos, con un deterioro de 23,2% a/a en volúmenes. Por su parte, en Brasil, la compañía registró una mejora en ingresos de 44,4% a/a (17,7% en moneda local), con un alza de 9,7% a/a en volúmenes. Chile, por su lado, registró un crecimiento de 3,4% a/a, acompañado de una caída de 2,9% a/a en volúmenes. Por último, en Paraguay la compañía mostró un alza de 37,9% a/a en ingresos, con una mejora de 9,4% a/a en las cajas unitarias vendidas.

▪El costo de explotación, en tanto, tuvo un alza de 12,2% a/a, debido al efecto de conversión de las filiales, el mayor costo del azúcar y un mix de productos de mayor costo, contrarrestando la caída en volúmenes y un menor costo de resina PET. Con esto, el margen bruto registró una mejora de 126 p.b con respecto a un año atrás. Por su parte, los gastos de administración registraron un alza de 13% a/a, producto del efecto de conversión, un mayor costo de mano de obra y mayores gastos de marketing, a pesar de la caída en volúmenes, lo que en definitiva llevó a un alza en el margen operacional de 149 pb a/a.

▪En tanto, el margen Ebitda fue de 19,9%, con una expansión de 180 pb respecto al 1T2023. Finalmente, la utilidad de la compañía aumentó 63,4% a/a respecto al mismo trimestre de 2023, producto de la mejora en el resultado operacional (26,7% a/a) y ante menores pérdidas en el resultado no operacional (-24,5% a/a), principalmente como consecuencia de una mejora en el desempeño de resultados por unidades de reajuste y diferencia de cambio, contrarrestando los mayores costos financieros netos.

| | I-2024 | | I-2023 | | % Var. | Estimaciones MM$ | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | MM$ | % Ing. | MM$ | % Ing. | | Security | Consenso |
| Ingresos | 804.637 | | 702.574 | | 14,5% | | |
| Costo de venta | -477.741 | 59,4% | -425.981 | 60,6% | 12,2% | | |
| GAV | -199.521 | 24,8% | -176.578 | 25,1% | 13,0% | | |
| Gastos Corporativos | -2.780 | 0,3% | -1.677 | 0,2% | 65,8% | | |
| **Resultado Operacional** | **124.595** | **15,5%** | **98.338** | **14,0%** | **26,7%** | | |
| **Ebitda** | **160.412** | **19,9%** | **127.437** | **18,1%** | **25,9%** | **148.005** | **149.933** |
| **Utilidad Controlador** | **70.814** | **8,8%** | **43.339** | **6,2%** | **63,4%** | **67.775** | **64.166** |

▪**Hacia adelante, esperamos continuar viendo mejoras en resultados, producto de una débil base de comparación junto a una recuperación gradual de márgenes en Chile. Por otro lado, mantenemos una nota de cautela por del dinamismo en sus operaciones en Argentina.**

# Resultados Colbún 1T24: Ebitda En Línea con Nuestras Estimaciones y Bajo Las del Consenso

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

**▪ Al cierre del primer trimestre de 2024, Colbún reportó un Ebitda de US$148 millones, en línea con nuestras estimaciones y bajo las del consenso de mercado. La cifra representa una caída de -23% comparado con el mismo período de 2023, pero con un alza en margen sobre ingresos de 4 pp. Estos resultados reflejan un descenso en ingresos por menores ventas a clientes libres, menores ventas a clientes regulados, y menores ventas al spot, lo que fue parcialmente compensado por menores costos de combustibles explicado por una mayor generación hidro. En su última línea, la compañía reportó una ganancia de US$59 millones, una disminución de -36% a/a, explicada principalmente por el menor Ebitda.**

▪ Su primera línea presentó una caída de -31% a/a, alcanzando US$382 millones, debido a las menores ventas a clientes libres en Chile por la caída de precios de los contratos y menores ventas físicas, menores ventas a clientes regulado explicadas por el vencimiento de contratos, y menores ventas al mercado spot en Chile a causa del menor precio promedio del sistema.

▪ Chile presentó ventas físicas por 3.131 GWh, una disminución de -7% comparado al 1T23, explicado por las menores ventas a clientes regulados debido al vencimiento de contratos y menores ventas a clientes libres asociadas a un menor consumo de la industria minera. Esta cifra fue parcialmente compensada por mayores ventas físicas al spot. En Perú, las ventas cayeron en un -14% a/a, llegando a un total de 817 GWh, principalmente por menores ventas a clientes regulados y libres.

▪ Por país, los ingresos en Chile alcanzaron US$331 millones, un retroceso de -33% a/a, mostrando menores ventas en los segmentos libre, regulado y spot. Esta caída fue en parte compensada con una baja en costos de -43% anual, explicada por menores costos de combustibles asociados a un menor consumo de gas (-54% a/a), menores costos de consumo de carbón (-27% a/a) vía menor precio, y menores costos por compras de energía (-70% a/a).

▪ En Perú, en tanto, los ingresos disminuyeron -15% a/a, obteniendo US$60 millones, debido a menores ventas a clientes regulados producto de la menor potencia contratada asociada al vencimiento de contratos, lo que fue parcialmente compensado por mayores ventas al spot. Los costos en tantos, disminuyeron -5% a/a por menores costos de consumo de gas asociados a la menor generación.

| | I-2024 | | I-2024 | | % Var. | Estimaciones MMUS$ | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | MMUS$ | % Ing. | MMUS$ | % Ing. | | Security | Consenso |
| Ingresos | 382 | - | 555 | - | -31.1% | | |
| Costos de Explotación | -196 | 51.4% | -324 | 58.3% | -39.3% | | |
| GAV y otros | -38 | 10.0% | -39 | 7.0% | -1.5% | | |
| Depreciación | -51 | 13.3% | -51 | 9.1% | 0.6% | | |
| **Resultado Operacional** | **97** | **25.3%** | **142** | **25.5%** | **-31.8%** | | |
| **Ebitda** | **148** | **38.6%** | **192** | **34.7%** | **-23.3%** | **155** | **163** |
| **Utilidad/Pérdida** | **59** | **15.3%** | **88** | **15.8%** | **-33.3%** | **66** | **76** |

**A pesar de un importante aumento en la generación hídrica (+70% a/a) que permitió una fuerte caída en costos y un mix de generación más eficiente, Colbún no pudo contrarrestar la baja en ventas a causa de menores volúmenes y precios. Hacia adelante, con un escenario hídrico que se pronostica neutral para la primera parte del invierno, esperamos que la compañía pueda mantener un mix de generación más eficiente durante el segundo trimestre que su base comparativa del año anterior. Además, la entrada de Horizonte estimada para este año, que podría incluir un aumento de capacidad de hasta 180 MW, ayudaría a reducir la presión en costos que podría implicar un escenario hídrico más seco por la llegada del fenómeno de la Niña para la segunda parte del año.**

# Ebitda de Enelam Estuvo en Línea con Nuestras Proyecciones y Sobre el Consenso de Mercado.

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

▪ **Enel Américas reportó un Ebitda de US$1.077 millones en el primer trimestre de 2024, lo que implicó un alza de 14% a/a (+10% a/a al incluir Perú y limpiar la base por la venta de activos en Brasil y Argentina). La cifra se ubicó en línea con nuestras estimaciones y sobre el consenso de mercado, mostrando buenos resultados en Brasil y en el segmento de distribución de Colombia, que se vio favorecido por un impacto positivo en el tipo de cambio, lo que se dio junto con un resultado positivo en el segmento de distribución de Argentina. Esto finalmente se tradujo en una caída de -2% a/a en el Ebitda de Generación, y un aumento de 23% en Distribución. En tanto, las operaciones en Perú (reconocidas desde el 1T23 como negocio discontinuado) mostraron una mejora del 6% en Ebitda, alcanzando US$202 MM en el trimestre.**

▪ Los ingresos mostraron un aumento de 7% a/a, explicado principalmente por mayores ingresos en Colombia a través del segmento de distribución, producto de una mayor demanda y un impacto positivo por la revaluación del peso colombiano. Considerando sus tarifas promedio por negocio en USD, en Generación subieron 3% a/a, con un aumento en volumen de 12% anual, mientras que en Distribución mostraron un incremento de +3% a/a, con un aumento en volumen del 4% a/a.

▪ En relación a generación, la compañía produjo 8,7 TWh (11,3 TWh incluyendo Perú), una caída de -20% a/a (-15% a/a incluyendo Perú). En el agregado, la generación hidro cayó -5% a/a, llegando a 67% del total de producción (+10 pp.), mientras que las energías renovables no convencionales cayeron -8% anual, pero llegando a 30% del total de generación (+4 pp.), lo que finalmente se tradujo en un mix más eficiente. A nivel de ventas físicas, en el segmento de generación se vio una subida de 17% a/a, explicada principalmente por un alza de 40% a/a en Brasil, parcialmente compensado por una baja de -7% anual en Colombia. En distribución, se registraron ventas físicas que subieron 4% a/a, con el alza más importante proveniente de Brasil (+8% anual), mientras que en Colombia subieron 3% a/a. Las pérdidas de energía, en tanto, disminuyeron en 0,5 p.p., promediando 12,8% en el año.

▪ En cuanto a costos, estos mostraron un alza de 6% a/a, con costos de combustibles y compras de energía al alza, explicadas por la sequía en Colombia (+37% a/a en costos en el segmento de generación). Con esto, la compañía obtuvo un Margen Bruto de 43%, un incremento de 1 p.p. en comparación con 1T23, mientras que su Margen Ebitda se ubicó en 32% (+2 p.p. anual).

▪ Finalmente, su última línea anotó ganancias por US$359 millones, un incremento del 17% con respecto al mismo trimestre del año anterior, atribuido a el mejor resultado operacional.

| | I-2024 | | I-2024 | | % Var. | Estimaciones MMUS$ | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | MMUS$ | % Ing. | MMUS$ | % Ing. | | Security | Consenso |
| Ingresos | 3,373 | - | 3,140 | - | 7.4% | | |
| Costos de Explotación | -1,916 | 56.8% | -1,810 | 57.6% | 5.9% | | |
| GAV | -380 | 11.3% | -385 | 12.3% | -1.3% | | |
| Depreciación | -347 | 10.3% | -287 | 9.1% | 20.9% | | |
| **Resultado Operacional** | **730** | **21.6%** | **658** | **21.0%** | **10.9%** | | |
| **Ebitda** | **1,077** | **31.9%** | **945** | **30.1%** | **14.0%** | **1,049** | **966** |
| **Utilidad/Pérdida** | **359** | **10.6%** | **307** | **9.8%** | **16.9%** | **344** | **300** |

**A pesar de la presión en costos ante la sequía en Colombia, la compañía mostró un alza en Ebitda impulsado por una fuerte mejora en el negocio de distribución proveniente principalmente desde Colombia Distribución (+51% a/a). Hacia adelante esperamos que las multas a causa de la intermitencia del servicio en Sao Paulo se registren en el segundo trimestre. Además, esperamos que, con la llegada del fenómeno de La Niña que se estima para la segunda parte del año, se pueda revertir el escenario hídrico seco que se ha venido mostrando en Colombia, lo que ayudaría a la compañía a reducir la presión en costos de su segmento de generación.**

# 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_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.

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviere actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [Reglamento]. 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.