

Ebitda de CCU cae -18,4% a/a durante el 3T24, sobre nuestras estimaciones y en línea con el consenso de mercado

Nicolás Libuy I.
nicolas.libuy@security.cl

- CCU reportó sus resultados del tercer trimestre de 2024, presentando una baja en su Ebitda de -18,4% a/a, sobre nuestras estimaciones y en línea con el consenso de mercado. Por su parte, la compañía registró una utilidad de \$19.548 millones (frente a \$9.499 mm un año atrás).
- Durante el tercer trimestre, el volumen de ventas fue de 7,9 millones de hectolitros (5,7% a/a), con un crecimiento de 1,8% a/a en Chile, 15,1% a/a en Negocios Internacionales (impulsado por la consolidación de "Aguas de Origen" en Argentina, -23,5% a/a sin este efecto) y un alza de 1,9% a/a en Vinos. Los ingresos alcanzaron los \$665.823 millones (-3% a/a), explicado por una caída de -21,8% a/a en Negocios Internacionales, a pesar de la mejora en Chile (7% a/a) y el alza de 3,3% a/a en Vinos.
- En cuanto a los costos de venta, estos aumentaron 2,5% a/a, explicado principalmente producto de un alza de 4,8% en el costo por hectolitro (orgánico), como consecuencia de impactos por tipo de cambio, contrarrestando los mejores precios de materias primas. El margen bruto, en tanto, se contrajo 306 pb a/a, afectado por sus segmentos en Chile (-176 p.b a/a), Negocios Internacionales (-482 p.b a/a) y vinos (-66 p.b). En cuanto a los gastos de administración y venta, estos disminuyeron -4,8% a/a, con una mejora de 72 p.b en margen gav, explicado por mayores eficiencias, contrarrestando los gastos dolarizados. El resultado operacional, por su parte, fue de \$33.628 millones (-34,2% a/a), alcanzando un margen operacional de 5,1% (frente a 7,4% un año atrás), mientras que el margen Ebitda del trimestre anotó una contracción de 200 p.b respecto al 3T23, hasta 10,6%.
- Finalmente, la compañía registró una utilidad de \$29.548 millones (frente a \$9.499 mm un año atrás), producto de menores pérdidas en el resultado no operacional (-52,9% a/a) y a pesar de la caída en el resultado operacional (-34,2% a/a), impulsado por un mejor desempeño en diferencias de cambio.

	III - 2024		III - 2023		% Var.	Estimaciones MM \$	
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	665.823		686.678		-3,0%		
Costos de Explotación	-377.539	56,7%	-368.363	53,6%	2,5%		
GAV	-254.461	38,2%	-267.408	38,9%	-4,8%		
Otros	-195	0,0%	165	0,0%	-		
Resultado Operacional	33.628	5,1%	51.072	7,4%	-34,2%		
Ebitda	70.431	10,6%	86.343	12,6%	-18,4%	65.724	69.211
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	29.548	4,4%	9.499	1,4%	-	-4.720	14.081

- A pesar de que la demanda continúa contenida en los principales mercados de la compañía, destacamos la sorpresa positiva en resultados, junto con la mejora en eficiencia que está mostrando la compañía. Por otro lado, esperamos que una apreciación del peso y menores precios de materias primas, permitan una recuperación de resultados durante 2025.

Cencosud registró una caída de -4,9% a/a en Ebitda Ajustado durante el 3T24, bajo nuestras estimaciones y en línea con el consenso de mercado

Nicolás Libuy I.
nicolas.libuy@security.cl

- Cencosud reportó sus resultados del tercer trimestre de 2024, registrando una caída de -4,9% en Ebitda Ajustado (excluyendo revaluación de activos) respecto al mismo periodo de 2023 y una mejora de 6,5% a/a en utilidad excluyendo IAS 29.
- Los ingresos presentaron un crecimiento de 4,1% a/a, impulsados por los segmentos de Supermercados (4,1% a/a), Tiendas por Departamento (5,6% a/a), Centros Comerciales (13,7% a/a) y Mejoramiento del Hogar (1,9%). Por país, los ingresos aumentaron 14,5% en EE.UU., 7,1% en Perú, 4,9% en Chile y 3% en Argentina, mientras que Colombia y Brasil mostraron caídas de -1% y -5,8%, respectivamente.
- Por otro lado, el margen bruto se contrajo en 136 p.b., registrando un deterioro en el segmento de Tiendas por Departamentos (-72 p.b.), en Mejoramiento del Hogar (-10 p.p) y en Supermercados (-27 p.b). En el caso de los gastos de administración y ventas, estos vieron un aumento de 90 p.b. como proporción sobre los ingresos. Con esto, el margen Ebitda Ajustado se ubicó en 9%, 86 p.b por debajo del 9,8% registrado un año atrás.
- En cuanto a los niveles de inventarios, estos alcanzaron 40,8 días en Supermercados (-2,5 días v/s 3T23), 127,6 días en Mejoramiento del Hogar (+24,2 días v/s 3T23) y 116,6 días (-2,8 días v/s 3T23) en Tiendas por Departamento. Por otro lado, la penetración del canal online alcanzó el 24,6% en Tiendas por Departamento (27,2% 3T23), 8,4% en Supermercados (8,1% 3T23) y 7,8% en Mejoramiento del Hogar (7,7% 3T23), mientras que, a nivel consolidado, esta se ubicó en 9,4% (9,3% 3T23).
- Finalmente, la compañía reportó una utilidad de \$141.048 millones (\$74.576 millones con IAS29), frente a \$132.428 millones registrados un año atrás (\$27986 millones con IAS29), a pesar del menor resultado operacional (-15,5% a/a), y ante menores pérdidas en el resultado no operacional (-51,3% a/a), asociado a un mejor desempeño en variaciones por tipo de cambio.

	III - 2024		III - 2023		% Var.	Estimaciones MMS	
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	3.807.849	-	3.656.920	-	4,1%		
Costos de Explotación	-2.687.628	70,6%	-2.531.522	69,2%	6,2%		
GAV	-922.297	24,2%	-852.913	23,3%	8,1%		
Otros	33.171	0,9%	938	0,0%	3436,4%		
Resultado Operacional	231.095	6,1%	273.423	7,5%	-15,5%		
Resultado No Operacional	-63.009	1,7%	-129.368	3,5%	51,3%		
Ebitda Ajustado*	341.553	9,0%	359.313	9,8%	-4,9%	366.273	354.728
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	141.048	3,7%	132.427	3,6%	6,5%	113.465	121.018

*Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + Depreciaciones y ANortizaciones - Revaluaciones de Propiedades de Inversión.

* No incluye IAS29

- Consideramos que se mantiene un escenario en Mejoramiento para el Hogar desafiante, a la vez que la compañía registró una mayor presión en márgenes a la esperada. Por otro lado, esperamos un mejor escenario de márgenes hacia 2025, apoyado en una recuperación en Mejoramiento del Hogar, de la mano de un mayor dinamismo en el sector de construcción y, en menor medida, supermercados.

EBITDA de LATAM Sobre Nuestra Estimaciones y en Línea con las del Mercado.

Roberto Valladares R.
roberto.valladares@security.cl

▪ **LATAM reportó los resultados para el tercer trimestre del año, alcanzando un EBITDA para el periodo de US\$ 791 millones (+15% a/a) en levemente sobre nuestras estimaciones. La utilidad fue de US\$ 303 millones, lo cual es un alza de 31% respecto al mismo periodo del 2023.**

▪ Los ingresos mostraron un alza de un 7,6% a/a, alcanzando un nivel de US\$ 3.287 millones, explicado por un segmento de pasajeros que crece +6,3% a/a y un segmento de carga que lo hace en un +15,7% a/a. Esta variación se debe al aumento de un 15,1% en ASK para el segmento pasajeros y un factor de ocupación que alcanzó un 84,9%, lo cual siguen siendo cifras saludables de operación pese a existir una caída de -7,2% a/a en el yield. De la misma forma, los ingresos el segmento de carga en el trimestre aumentaron un +15,7% a/a, hasta US\$381 millones, lo que es una disminución de -4,1% a/a en los yields, pero un aumento de +20,6% a/a del tráfico medido en RTK. Destaca también Otros Ingresos que crece un +32% a/a, debido principalmente a mayores ingresos reconocidos por el canje de productos no aéreos en el programa LATAM Pass, servicios turísticos y acuerdos de código compartido.

▪ Costos operacionales alcanzaron US\$2.827 millones, mostrando un incremento de +6,8% versus el año anterior, principalmente explicado por el aumento de 15,1% en las operaciones de pasajeros. El precio medio del combustible (incluyendo coberturas) tuvo una variación a la baja de -4,8% y el grupo LATAM reportó un CASK de pasajeros ajustado ex-fuel de US\$4,0 centavos, una disminución de 8,5% en comparación con el mismo trimestre de 2023. La Depreciación y Amortización aumentó un 16%, variación que se explica, principalmente, por la utilización de una flota más nueva y un mayor número de aeronaves promedio al 30 de junio de 2024 comparado con el mismo periodo de 2023. También, hubo un aumento relevante de 65,9% a/a en costos de mantenimiento, debido a un mayor nivel de operaciones y ciclos de vuelo tanto en el segmento de pasajeros como de carga.

▪ Los gastos financieros aumentaron 11,9% a/a, alcanzando US\$ 195 millones, debido a un incremento en el número de arrendamientos de aviones. Con todo, la utilidad neta atribuible a los propietarios de la controladora durante el trimestre fue de US\$ 301 millones, reflejando un nuevo trimestre de resultados positivos para la compañía.

	III - 2024		III - 2023		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	3.287		3.056		7,6%		
Costos de Explotación	-2.851	-86,7%	-2.683	-87,8%	6,3%		
Resultado Operacional	436	13,3%	374	12,2%	16,6%		
EBITDA	791	24,0%	688	22,5%	15,0%	734	779
Utilidad/Pérdida	303	9,2%	232	7,6%	30,5%	184	232

▪ **La compañía mostró un nuevo aumento importante en resultados, superando niveles previos a la pandemia, y vemos un segmento de pasajeros que aún mostraría espacio de crecimiento en el caso del tráfico internacional dadas las condiciones del mercado. Por otro lado, la empresa ha realizado esfuerzos para mejorar sus ratios de liquidez y endeudamiento de la compañía, con foco en generar eficiencias en su operación. En nuestras carteras de noviembre hemos decidido mantenernos sobreponderados en el papel dado el espacio de valorización que existe para la acción y los constantes resultados positivos que ha generado la empresa.**

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

Roberto Valladares R.
Analista Senior de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
juan.vicencio@security.cl

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

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

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

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

Juan Manuel Mira C.
Analista de Inversiones
Juanmanuel.mira@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.

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 mantuviera 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.