

# Ebitda de Copec Levemente Bajo el Consenso de Mercado y Bajo Nuestras Estimaciones.

Roberto Valladares R.  
roberto.valladares@security.cl

- Durante el 4T23 la compañía mostró una caída de 5% a/a en su Ebitda, alcanzando US\$ 636 millones, monto que estuvo bajo nuestras estimaciones y levemente bajo las del consenso de mercado, debido a una caída en el sector forestal. En tanto, la utilidad de controladores fue positiva ubicándose en US\$ 166 millones, explicado por mejores resultados tanto operacionales como no operacionales.
- A nivel desagregado, Arauco se mostró plano en ventas (-1,6% a/a), a pesar de mejorar sus volúmenes de celulosa que aumentaron 55,9% a/a, los que no alcanzaron a contener las caídas de -30,5% en los precios de la celulosa y de -10% a/a del segmento de paneles. También se observó un resultado no operacional positivo consecuencia de un incremento en otros ingresos, asociado a la revalorización de activos biológicos y la indemnización de siniestros de las plantas de Valdivia y Constitución. A esto se suman menores otros gastos por castigos y provisiones de activos fijos realizados en el cuarto trimestre de 2022, que habían significado un castigo de MMUS\$ 440 en ese periodo. Es así como el Ebitda de esta línea de negocios alcanzó US\$ 309 millones, lo que representó una caída de 24,3% a/a. Por otro lado, presentaron resultados negativos de US\$ -84 millones.
- Respecto al segmento Combustibles, no tuvo variaciones en cuanto a ingresos (+0,2% a/a), mostrando Copec y Terpel variaciones en el total de ventas físicas de -1,1% a/a y -4,0% a/a, respectivamente, con una caída de -0,5% a/a en el canal concesionario y un descenso de -1,9% en el industrial en Chile. El Ebitda de esta línea de negocio aumentó un 24% a/a, totalizando US\$ 272 millones, asociado a un aumento del margen industrial y efecto revalorización de inventario.
- En tanto, Abastible registró un aumento en ventas de 4,5% a/a, con un Ebitda de US\$ 39 millones, 18,3% mayor que al del 4T22. Lo anterior se debe a mayores márgenes unitario en Chile, Perú, Colombia y Ecuador, sumado a un alza en volúmenes de gas licuado en Chile, Perú y Ecuador por 2,7%, 3,2% y 3,0%, totalizando 117 mil, 124 mil y 148 mil toneladas, respectivamente, compensada por una caída en Colombia de 3,5%.

|                       | IV - 2023 |         | IV - 2022 |         | % Var. | Estimaciones MMUS\$ |          |
|-----------------------|-----------|---------|-----------|---------|--------|---------------------|----------|
|                       | MMUS\$    | % Ing.  | MMUS\$    | % Ing.  |        | Security            | Consenso |
| Ingresos              | 7.323     |         | 7.106     |         | 3,1%   |                     |          |
| Costos de Explotación | -6.251    | -85,36% | -6.023    | -84,76% | 3,8%   |                     |          |
| GAV y Costo Dist.     | -806      | -11,01% | -721      | -10,15% | 11,8%  |                     |          |
| Resultado Operacional | 265       | 3,62%   | 362       | 5,09%   | -26,8% |                     |          |
| Ebitda                | 636       | 8,68%   | 668       | 9,40%   | -4,8%  | 716                 | 682      |
| Utilidad/Pérdida      | 166       | 2,27%   | -9        | -0,13%  | -      | 348                 | 206      |

Los resultados mostraron una caída año contra año en el precio de celulosa, lo que afectó a la compañía en el trimestre, pero esperamos que esto repunte en los próximos resultados a medida que internalizan el alza que ha mostrado el commodity en el exterior, a lo que se sumaría entrada en operación de MAPA. Por otro lado, destacamos el negocio de Abastible que ha mejorado sus márgenes de operación en los últimos dos trimestres. Esperamos que MAPA continúe su proceso de incremento en volúmenes de producción, mejorando así las ventas de celulosa, por lo que aumentamos la ponderación en el papel dentro de nuestras carteras.

## Ebitda de Enelam Estuvo Levemente Bajo Nuestras Proyecciones y el Consenso de Mercado.

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

- Enel Américas reportó un Ebitda de US\$849 millones en el cuarto trimestre de 2023, lo que implicó una caída de -25% a/a al limpiar la base por la venta de activos en Brasil y Argentina (pero que incluye un one off en Edesur por US\$220 millones), variación que sería de -9% al incluir sus operaciones en Perú. La cifra se ubicó levemente bajo nuestras estimaciones y el consenso de mercado, principalmente por sus menores resultados en el negocio de generación en Colombia y de distribución en Brasil. Esto implicó una caída consolidada de -25% a/a en el Ebitda de Generación, y una baja de -33% en Distribución. En tanto, las operaciones en Perú (reconocidas desde el 1T23 como negocio discontinuado) mostraron una mejora del 9% en resultado, alcanzando US\$175 MM en el trimestre.
- Los ingresos mostraron un descenso de -17% a/a (+3% a/a ajustado), con subidas concentradas mayormente en ambos segmentos de Colombia (vía tarifas), pero con una fuerte caída en el segmento de distribución en Brasil (-50% a/a). Considerando sus tarifas promedio por negocio en USD, en Generación subieron 35% a/a, mientras que en Distribución mostraron un incremento de +15% a/a, ambas alzas impulsadas principalmente por Colombia.
- En relación a generación, la compañía produjo 11,3 TWh (incluyendo Perú, pero ajustando base por activos vendidos), con una caída de -12% a/a (8,8 TWh al excluir Perú, -14% a/a). En el agregado, la generación hidro cayó -1% a/a, llegando a 56% del total de producción, apoyado por el aporte de energías renovables no convencionales que subió a 32% del total de generación (+8 pp.). A nivel de ventas físicas, en el segmento de generación presentó una caída de -13% a/a (excluyendo Perú), explicada principalmente por un ajuste de -12% a/a en Brasil. En tanto, en distribución, las ventas cayeron -7% a/a (excluyendo Perú), con la baja más fuerte en Brasil (ajustado), que cae -10% anual. Las pérdidas de energía, en tanto, disminuyeron en 0,3 p.p., promediando 12,8% en el año.
- En cuanto a costos, estos mostraron un retroceso de -7% a/a, pero con costos de combustibles subiendo un 300%, explicados por la sequía en Colombia (+137% a/a en costos en el segmento de generación) y costos de transporte subiendo 11% anual. Con esto, la compañía obtuvo un Margen Bruto de 38%, una disminución de 6 p.p. en comparación con 4T22, mientras que su Margen Ebitda se ubicó en 28% (-3 p.p. anual).
- Finalmente, su última línea anotó ganancias por US\$82 millones, un incremento del 39% con respecto al mismo trimestre del año anterior.

|                       | IV-2023 |        | IV-2022 |        | % Var. | Estimaciones MMUS\$ |          |
|-----------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------------------|----------|
|                       | MMUS\$  | % Ing. | MMUS\$  | % Ing. |        | Security            | Consenso |
| Ingresos              | 3,080   | -      | 3,698   | -      | -16.7% |                     |          |
| Costos de Explotación | -1,912  | 62.1%  | -2,060  | 55.7%  | -7.2%  |                     |          |
| GAV                   | -319    | 10.4%  | -399    | 10.8%  | -20.1% |                     |          |
| Depreciación          | -459    | 14.9%  | -665    | 18.0%  | -31.0% |                     |          |
| Resultado Operacional | 390     | 12.7%  | 574     | 15.5%  | -32.1% |                     |          |
| Ebitda                | 849     | 27.6%  | 1,239   | 33.5%  | -31.5% | 898                 | 962      |
| Utilidad/Pérdida      | 82      | 2.7%   | 59      | 1.6%   | 39.0%  | 46                  | 163      |

(\*) Resultados incluyen operaciones en Dock Sud y Costanera en Argentina, y CIEN, Goiás y Fortaleza en Brasil.

A pesar de mostrar resultados positivos en su última línea, la presión en costos ante la sequía en Colombia causó una caída en Ebitda para este negocio de -28% anual, que junto a la caída de Ebitda del segmento de Brasil distribución de -27% a/a debido a una baja en ingresos, se tradujo en un descenso en márgenes algo mayor a lo estimado. Hacia adelante, aunque la continuidad de la sequía en Colombia, y los problemas de intermitencia en el servicio presentadas en el cuarto trimestre de sus distribuidoras en Sao Paulo y Rio, podrían acarrear nuevos costos no recurrentes, esperamos que la presencia del Fenómeno de la Niña en la segunda mitad del año influya en cierta reversión en el balance hídrico para sus operaciones en Colombia.



## 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*



## 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 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.