

## Resultados Andina 2T24: Ebitda de Embotelladora Andina en Línea con Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

Nicolas Libuy I.  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

▪ **Embotelladora Andina reportó sus resultados del 2T24, presentando un crecimiento en Ebitda de 9,5% a/a, en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado. Por su parte, su utilidad registró un aumento hasta los 24.602 mm (104% a/a), frente a \$12.026 millones durante el 2T23.**

▪ Los ingresos de la compañía presentaron un alza de 9,3% a/a, a pesar de volúmenes planos (0,3% a/a). Por país, en Argentina, la embotelladora mostró una baja de -6,1% a/a en ingresos, con un deterioro de 24,8% a/a en volúmenes. Por su parte, en Brasil, la compañía registró una mejora en ingresos de 37,3% a/a (23,7% en moneda local), con un alza de 19,9% a/a en volúmenes. Chile, por su lado, registró una caída de 1,9% a/a, acompañado de una baja de -6% a/a en volúmenes. Por último, en Paraguay la compañía mostró un alza de 31,6% a/a en ingresos, con una mejora de 10,1% a/a en las cajas unitarias vendidas.

▪ El costo de explotación, en tanto, tuvo un alza de 8,8% a/a, debido al efecto de conversión de las filiales, el mayor costo del azúcar y un mix de productos de mayor costo, contrarrestando el menor costo de resina PET. Con esto, el margen bruto registró una mejora de 29 p.b con respecto a un año atrás. Por su parte, los gastos de administración registraron un alza de 11,6% a/a, producto del efecto de conversión, un mayor costo de mano de obra y mayores gastos de marketing, lo que llevó a una contracción en el margen operacional de 36 pb a/a.

▪ En tanto, el margen Ebitda fue de 16,3%, con una expansión de 3 pb respecto al 2T2023. Finalmente, la utilidad de la compañía aumentó 104% a/a respecto al mismo trimestre de 2023, producto de la mejora en el resultado operacional (5,8% a/a) y ante menores pérdidas en el resultado no operacional (-39,7% a/a), principalmente como consecuencia de una débil base de comparación.

	II -2024		II -2023		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	672.193		614.927		9,3%		
Costo de venta	-411.796	61,3%	-378.473	61,5%	8,8%		
GAV	-184.344	27,4%	-165.159	26,9%	11,6%		
Gastos Corporativos	-2.471	0,4%	-1.778	0,3%	39,0%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>73.582</b>	<b>10,9%</b>	<b>69.517</b>	<b>11,3%</b>	<b>5,8%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>109.259</b>	<b>16,3%</b>	<b>99.770</b>	<b>16,2%</b>	<b>9,5%</b>	<b>107.430</b>	<b>108.032</b>
<b>Utilidad Controlador</b>	<b>24.602</b>	<b>3,7%</b>	<b>12.026</b>	<b>2,0%</b>	<b>104,6%</b>	<b>28.426</b>	<b>25.571</b>

**Si bien destacamos sus resultados en Brasil y Paraguay. Hacia adelante esperamos una leve recuperación de márgenes en Chile, mercado donde el consumo se mantiene contenido. Por su parte, mantenemos una nota de cautela por del dinamismo en sus operaciones en Argentina.**

## Resultados Colbún 2T24: Ebitda Sobre Nuestras Estimaciones y las del Consenso de Mercado

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

- Al cierre del segundo trimestre de 2024, Colbún reportó un Ebitda de US\$153 millones, ligeramente sobre nuestras estimaciones y las del consenso de mercado. La cifra representa un alza de 13% comparado con el mismo período de 2023, con una mejora en margen sobre ingresos de 11 pp. Estos resultados reflejan un descenso en ingresos por menores ventas a clientes regulados, tanto en Chile como en Perú, y menores ventas a clientes libres en Chile, lo que fue compensado por menores costos de combustibles explicado por una mayor generación hidro. En su última línea, la compañía reportó una ganancia de US\$62 millones, una disminución de -54% a/a, pero donde su base comparativa incluye un ingreso de US\$116 millones correspondiente a un ajuste en el precio reconocido en la venta del segmento de transmisión.
- Su primera línea presentó una caída de -22% anual, alcanzando US\$426 millones debido a las menores ventas a clientes regulados en Chile (-59% a/a) y Perú (-45% a/a), explicado principalmente por la menor energía contratada, que en Chile presentó una caída de -59% a/a y en Perú de -44% a/a. Eso se dio junto con menores ventas a clientes libres en Chile, que mostraron un descenso de -14% anual a causa de la caída del precio promedio de los contratos.
- Chile presentó ventas físicas por 3.187 GWh, una disminución de -7% comparado al 2T23, explicado por las menores ventas a clientes regulados debido al vencimiento de contratos y menores ventas físicas a clientes libres asociadas a un menor consumo de la industria minera. Esta cifra fue parcialmente compensada por mayores ventas físicas al spot (+44% a/a). En Perú, las ventas físicas cayeron en un -4% a/a, llegando a un total de 850 GWh, principalmente por menores ventas a clientes regulados.
- Por país, los ingresos en Chile alcanzaron US\$373 millones, un retroceso de -23% a/a, mostrando menores ventas en todos sus segmentos. Esta caída fue compensada por una baja en costos de -34% anual, explicada por mejores condiciones hídricas que permitieron un mix de generación más eficiente, reduciendo los costos de combustibles asociados a un menor consumo de gas en -32% a/a, menores costos de consumo de carbón en -50% a/a, y menores costos por compras de energía en -43% a/a.
- En Perú, en tanto, los ingresos disminuyeron -17% a/a, obteniendo US\$53 millones debido a menores ventas a clientes regulados producto de la menor potencia contratada resultante de la ejecución de opciones que a cambio extienden la vida de los contratos vigentes. En tanto, los costos disminuyeron -52% a/a por menores compras de energía al spot, producto de la mayor disponibilidad de la central con respecto al 2T23.

	II-2024		II-2023		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	426	-	546	-	-22.1%		
Costos de Explotación	-234	54.9%	-370	67.8%	-36.9%		
GAV y otros	-40	9.3%	-41	7.5%	-3.9%		
Depreciación	-52	12.1%	-50	9.2%	2.6%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>101</b>	<b>23.7%</b>	<b>85</b>	<b>15.5%</b>	<b>19.3%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>153</b>	<b>35.8%</b>	<b>135</b>	<b>24.7%</b>	<b>13.0%</b>	<b>141</b>	<b>142</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>62</b>	<b>14.5%</b>	<b>134</b>	<b>24.5%</b>	<b>-53.8%</b>	<b>50</b>	<b>55</b>

Con un aumento en la generación hídrica de +44% a/a, el mix de generación más eficiente permitió una fuerte caída en costos que lograron compensar el ajuste en ingresos a causa de menores volúmenes y precios. Hacia adelante, con un sistema que se encuentra aún bien posicionado a pesar de la escasez de lluvias en julio, esperamos que a pesar de un incipiente Fenómeno de la Niña que duraría al menos hasta fines de año, el sistema pueda soportar la presión que implicaría un escenario hídrico seco en caso de darse un buen escenario de deshielos. Lo que, en caso de ocurrir, le permitiría mantener a Colbún un mix eficiente y aminorar una presión en costos para el resto del año. Además, la entrada de Horizonte estimada para este año (eólica, hasta 996 MW como proyecto final), sustentaría un menor requerimiento térmico, en caso de no darse un escenario favorable a nivel hídrico.



# 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*

**Josefina Koljatic**

Analista de Inversiones

*josefina.koljatic@security.cl*

**César Guzmán B.**

Gerente Macroeconomía

*cesar.guzman@security.cl*

**Nicolás Libuy**

Subgerente Renta Variable Local

*nicolas.libuy@security.cl*

**Marcela Calisto**

Economista

*marcela.calisto@security.cl*

**Juan Ignacio Vicencio F.**

Analista de Inversiones

*juan.vicencio@security.cl*

**Juan Manuel Mira C.**

Analista de Inversiones

*juanmanuel.mira@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 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.