

## Ebitda del 3T24 de Embotelladora Andina En Línea con nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

Nicolás Libuy I.  
nicolas.libuy@security.cl

- **Embotelladora Andina reportó sus resultados del 3T24, presentando un crecimiento en Ebitda de 3,7% a/a, en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado. Por su parte, su utilidad registró una caída hasta los 41.942 mm (-34,1% a/a), frente a \$63.638 millones durante el 3T23.**
- Los ingresos de la compañía presentaron un alza de 8,2% a/a, con un crecimiento en volúmenes de 5,7% a/a. Por país, en Argentina, la embotelladora mostró un alza de 6,3% a/a en ingresos, con un deterioro de 4,3% a/a en volúmenes. Por su parte, en Brasil, la compañía registró una mejora en ingresos de 13,2% a/a (18% en moneda local), con un alza de 15,8% a/a en volúmenes. Chile, por su lado, registró un crecimiento de 5,5% a/a en ingresos, acompañado de un alza de 1,7% a/a en volúmenes. Por último, en Paraguay la compañía mostró un alza de 14,6% a/a en ingresos, con una mejora de 6,3% a/a en las cajas unitarias vendidas.
- El costo de explotación, en tanto, tuvo un alza de 9,2% a/a, debido al efecto de conversión de las filiales, los mayores volúmenes, 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 contracción de 54 pb con respecto a un año atrás. Por su parte, los gastos de administración registraron un alza de 9% a/a, producto del efecto de conversión, los mayores volúmenes, un mayor costo de mano de obra y mayores gastos de marketing, lo que llevó a una contracción en el margen operacional de 81 pb a/a.
- En tanto, el margen Ebitda fue de 15,8%, un deterioro de 68 pb respecto al 3T2023. Finalmente, la utilidad de la compañía disminuyó 34,1% respecto al mismo trimestre de 2023, a pesar de la mejora en el resultado operacional (0,7% a/a) y ante mayores pérdidas en el resultado no operacional (3x a/a), principalmente como consecuencia de una menor corrección monetaria en Argentina.

	III -2024		III -2023		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	726.806		671.662		8,2%		
Costo de venta	-451.542	62,1%	-413.629	61,6%	9,2%		
GAV	-193.920	26,7%	-177.904	26,5%	9,0%		
Gastos Corporativos	-2.758	0,4%	-2.059	0,3%	33,9%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>78.586</b>	<b>10,8%</b>	<b>78.070</b>	<b>11,6%</b>	<b>0,7%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>114.634</b>	<b>15,8%</b>	<b>110.520</b>	<b>16,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>111.835</b>	<b>114.006</b>
Utilidad Controlador	41.942	5,8%	63.638	9,5%	-34,1%	40.565	39.535

Si bien seguimos destacando sus resultados en Brasil y Paraguay, los volúmenes y márgenes en Chile se mantienen presionados, mercado donde el consumo continúa contenido y donde vemos recuperaciones de márgenes hacia 2025. Por su parte, aunque mantenemos una nota de cautela por del dinamismo en sus operaciones en Argentina, vemos mejores resultados a los esperados en ese país.

# Ebitda de Colbún En Línea con Nuestras Expectativas y las del Mercado

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

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

▪ Al cierre del tercer trimestre de 2024, Colbún reportó un Ebitda de US\$ 170 millones, en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado. La cifra representa una caída de -25% anual, que se compara con la alta base presentada el 3T23. Este resultado se explica principalmente por menores ingresos que fueron compensados parcialmente por menores costos de materias primas, lo que finalmente se tradujo en un margen de 44%, una disminución de -1,6 p.p. con respecto al mismo trimestre de 2023. En su última línea, Colbún reportó una ganancia de US\$ 79 millones, una baja de -33% a/a, explicada principalmente por el menor resultado operacional y mayores costos no operacionales.

▪ Su primera línea alcanzó US\$ 384 millones, lo que significó una caída de -22% a/a, debido en su mayoría a menores ventas a clientes regulados (Chile y Perú), a causa de una caída en energía contratada, menores ventas al spot en Perú, producto de un precio promedio más bajo, y una disminución en ventas a clientes libres en Perú, a raíz de precios promedio de venta a la baja.

▪ A nivel de producción, Chile generó 2.829 GWh (-13% a/a), con disminuciones en la generación hidro de -21% y de gas de -23%, las que fueron parcialmente compensadas por aumentos en generación a carbón y renovable, ambas creciendo 54% anual. De esta manera, las ventas físicas presentaron una baja de -12% a/a, explicada por una menor venta a clientes regulados debido al vencimiento de contratos, y por menores ventas físicas a clientes libres, asociadas a un menor consumo de la industria minera. En Perú, la generación disminuyó -1% a/a, llegando a un total de 1.181 GWh, debido a un menor despacho producto de una mayor disponibilidad hídrica del sistema. Con esto, las ventas físicas disminuyeron -1%, a consecuencia de menores ventas a clientes regulados.

▪ Por país, los ingresos en Chile disminuyeron -12% a/a, debido a menores ventas a clientes regulados asociadas al vencimiento de contratos, que fueron compensadas parcialmente por ventas al spot. Los costos mostraron una baja de -10%, a raíz del menor consumo de gas, para terminar con un Ebitda que presentó una caída de -17%. En Perú, los ingresos bajaron -53% anual, principalmente por menores ingresos por ventas de energía al spot, producto de una caída en el precio promedio, y a menores ventas a clientes libres y regulados. En tanto, los costos disminuyeron -56% a/a, a causa de las menores compras de energía al spot. De esta forma, el Ebitda terminó bajando -54%.

▪ Con esto, Colbún presentó una ganancia de US\$ 79 millones, una caída de -33% a/a, explicado principalmente al menor Ebitda y resultado no operacional, que mostró una pérdida de US\$ 8 millones con respecto a la pérdida de US\$ 0,5 millones del tercer trimestre 2023.

	III-2024		III-2023		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	384	-	494	-	-22.3%		
Costos de Explotación	-173	45.0%	-229	46.3%	-24.5%		
GAV y otros	-42	10.9%	-39	7.9%	6.6%		
Depreciación	-54	14.1%	-50	10.1%	8.4%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>116</b>	<b>30.1%</b>	<b>176</b>	<b>35.7%</b>	<b>-34.5%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>170</b>	<b>44.2%</b>	<b>226</b>	<b>45.8%</b>	<b>-25.0%</b>	<b>168</b>	<b>162</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>79</b>	<b>20.6%</b>	<b>117</b>	<b>23.7%</b>	<b>-32.5%</b>	<b>70</b>	<b>72</b>

A pesar de que los resultados se ven golpeados por una caída en ingresos, es necesario considerar la alta base comparativa del 3T23, que incluyó fuertes aumentos en ingresos de Perú y una muy buena hidrología a nivel local que impulsó los resultados. Destaca que la caída en márgenes sólo fue de -2 p.p., gracias a la reducción en costos que se dio a raíz de menores compras de energía al spot (en Chile y Perú) y un menor consumo de gas en Chile. Para el resto del año, con una temporada de deshielos que se deja ver favorable, esperamos que la mejora en hidrología le permita a Colbún mantener costos acotados, permitiéndole presentar buenos márgenes para el resto del año.

## Ebitda de Enel Chile Sobre Nuestras Estimaciones y las del Mercado

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

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

▪ **Enel Chile registró un Ebitda de \$379.815 millones al tercer trimestre de 2024, un incremento de 18% anual, ubicando el resultado sobre nuestras estimaciones y las del mercado. Este resultado se explica en gran medida por un aumento en las ventas de energía en los segmentos de generación y distribución, junto con una mayor comercialización de gas, lo que permitió mostrar buenos resultados a pesar de la caída en generación, que incluyó una disminución en generación hidro del -13%, y por tanto un mix de generación menos eficiente. En su última línea, la compañía reportó \$167.267 millones, una mejora del 3% a/a.**

▪ En términos consolidados, el margen Ebitda de la compañía se ubicó en 30% en el trimestre, (-0,7 p.p. con respecto al 3T23). En su última línea reportó \$167.267 millones, lo que significó un aumento de 3% anual, donde la mejora a nivel operacional se ve parcialmente compensada por un aumento en los gastos financieros producto de una pérdida generada por diferencias de cambio y menores ingresos financieros.

▪ Enel Generación reportó un Ebitda de \$291.754 millones (+30% a/a). La generación vio una baja de -12%, que incluyó una disminución en generación hidro de -13%, lo que finalmente implicó un aumento en costos de 9% a/a. Sin embargo, a pesar del mix menos eficiente que implicó la menor generación hidro, el aumento de 24% en compras de energía al spot permitió un incremento en ventas físicas del 11% anual. De esta manera, los ingresos por ventas de energía se elevaron en un 13%, lo que ayudado con buenos niveles de venta de gas, resultaron en un alza de ingresos del 15% anual.

▪ Por su parte, Enel Green Power (EGP) anotó una generación de 1.625 GWh (+8% a/a), con ventas que se ubicaron en 1.923 GWh (+7% a/a). Esta filial aportó con \$91.491 millones en Ebitda en este trimestre, cifra que sube un 8% anual, pasando a representar el 24% del Ebitda de Enel Chile (-4 p.p.). En tanto, el negocio de distribución mostró un Ebitda de \$11.200 millones (-48% a/a), donde a pesar de ver un aumento en ingresos del 42% a/a, el mayor aumento en compras de energía (+54%), junto al reconocimiento de multas por parte de la SEC por \$8.272 millones, entre otros factores (ej: planes de emergencia), explican la caída en el resultado. Con esto, su margen Ebitda se ubicó en 2%, una caída de 5 p.p. con respecto al año anterior.

	III-2024		III-2023		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	1,255,254	-	1,035,976	-	21.2%		
Costos de Explotación	-777,080	61.9%	-628,168	60.6%	23.7%		
GAV	-98,359	7.8%	-86,714	8.4%	13.4%		
Depreciación	-81,383	6.5%	-69,949	6.8%	16.3%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>298,432</b>	<b>23.8%</b>	<b>251,145</b>	<b>24.2%</b>	<b>18.8%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>379,815</b>	<b>30.3%</b>	<b>321,094</b>	<b>31.0%</b>	<b>18.3%</b>	<b>348,849</b>	<b>356,945</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>167,267</b>	<b>13.3%</b>	<b>161,916</b>	<b>15.6%</b>	<b>3.3%</b>	<b>173,383</b>	<b>170,395</b>

**A pesar de una alta basa comparativa y un mix de generación menos eficiente, Enel observó una mejora resultados gracias a mayores ingresos por ventas de energía y a un sistema que le permitió acceder a buenos precios de compra de energía, que junto con mayores ingresos por venta de gas, ayudaron a mejorar los resultados de la compañía al. Para el 4T23, condiciones de deshielos que por el momento se ven favorables, le permitiría a Enel Chile un buen ritmo de generación hídrica para finales de año.**

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**Felipe Jaque S.**  
Economista Jefe  
[felipe.jaque@security.cl](mailto:felipe.jaque@security.cl)

**Paulina Barahona N.**  
Subgerente Renta Fija Corporativa  
[paulina.barahona@security.cl](mailto:paulina.barahona@security.cl)

**Eduardo Salas V.**  
Economista Senior  
[eduardo.salas@security.cl](mailto:eduardo.salas@security.cl)

**Roberto Valladares R.**  
Analista Senior de Inversiones  
[roberto.valladares@security.cl](mailto:roberto.valladares@security.cl)

**Josefina Koljatic**  
Analista de Inversiones  
[josefina.koljatic@security.cl](mailto:josefina.koljatic@security.cl)

**César Guzmán B.**  
Gerente Macroeconomía  
[cesar.guzman@security.cl](mailto:cesar.guzman@security.cl)

**Nicolás Libuy**  
Subgerente Renta Variable Local  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**Marcela Calisto**  
Economista  
[marcela.calisto@security.cl](mailto:marcela.calisto@security.cl)

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

**Juan Manuel Mira C.**  
Analista de Inversiones  
[juanmanuel.mira@security.cl](mailto:juanmanuel.mira@security.cl)

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://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 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.