

Ebitda de CCU Crece 39,5% a/a en 1T21, Muy Por Sobre Nuestras Estimaciones y el Consenso de Mercado

Étienne Célery Pl.
etienne.celery@security.cl

- CCU reportó sus resultados del primer trimestre del 2021, presentando un aumento en su Ebitda de 39,5% a/a, muy por sobre nuestras estimaciones y las del mercado. Además, presentó una utilidad de \$64.385 millones, también superando nuestras proyecciones.
- En el trimestre, el volumen de ventas consolidado fue de 9 millones de hectolitros (+4,9% a/a), con crecimientos en todas sus operaciones: Chile +4,2% a/a, Negocios Internacionales +5,2% a/a y Vinos +16,7% a/a. En cuanto a los ingresos, estos alcanzaron los \$569.639 millones (+11,4% a/a), explicado por los aumentos en volúmenes antes señalados y un alza en el precio promedio en CLP de 6,2% a/a. Lo último se debe a mejoras en el *mix* de productos, con una mayor presencia de marcas *premium*.
- En cuanto a los costos de venta, estos aumentaron 8,9% a/a tras mayores volúmenes, los efectos negativos de la devaluación del ARS en los costos dolarizados y efectos de *mix*, sumados a mayores costos del vino. En cuanto al margen bruto, a nivel consolidado este aumentó en 115 pb a/a, por un mejor manejo de costos. A nivel individual, todas las operaciones mejoraron sus márgenes, salvo Vinos, debido a un mayor precio de la uva. En cuanto a los gastos de administración y venta (GAV), estos disminuyeron 0,8% a/a, con Chile y Vinos creciendo 500 y 340 pb a/a como margen sobre ingresos. Así, el resultado operacional fue de \$99.749 millones, alcanzando un margen operacional de 17,5% (+530 pb vs 1T20). El Ebitda del trimestre alcanzó los \$126.547 millones (+39,5% a/a), aumentando 450 pb el margen sobre ingresos respecto al 1T20 (desde 17,7% a 22,2%).
- Respecto al resultado no operacional, la compañía reportó una pérdida de -\$6.771 millones, con un mejor resultado en Colombia (+30% a/a en volumen), con menores gastos financieros, aunque cayendo en otros gastos. De esta forma, reportó una utilidad por \$64.385 millones, lo que se compara con ganancias de \$32.234 millones en el 1T20.

	1- 2021		1- 2020		% Var.	Estimaciones MM \$	
	MMS	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	569,639		511,233		11.4%	524,861	532,470
Costos de Explotación	-280,271	-49.2%	-257,438	-50.4%	8.9%	-	-
GAV	-193,963	-34.1%	-195,542	-38.2%	-0.8%	-	-
Otros	4,344	0.8%	4,185	0.8%	3.8%	-	-
Resultado Operacional	99,749	17.5%	62,438	12.2%	59.8%	-	-
Ebitda	126,547	22.2%	90,729	17.7%	39.5%	100,843	103,873
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	64,385	11.3%	32,234	6.3%	99.7%	35,018	43,690

La compañía consiguió aumentos en volúmenes y precios mayores a lo que estimamos, permitiéndole sorprender al mercado en su Ebitda y utilidad, principalmente debido al segmento de Chile. El cambio visto en el trimestre, por parte de los consumidores, hacia marcas *premium*, sería la principal razón. En el mediano plazo, no obstante, la compañía deberá sortear el efecto que tendrán las alzas de materias primas –en particular la cebada y el aluminio– en sus resultados. Sin duda el crecimiento en volumen a nivel consolidado, sumado al del segmento Vinos, le permitirían seguir impulsando la primera línea en el resto del año, aunque somos cautelosos con los niveles actuales de precios, que no se mantendrían en el resto del año. Estos son algunos de los desafíos que marcarán los próximos resultados de la compañía, no exentos de riesgos.

Resultados al IT21 de AES Gener (en adelante, AES Andes): Ebitda en Línea con Nuestras Estimaciones y las de Mercado

Paulina Feliú Q.
paulina.feliu@security.cl

- **AES Andes reportó un Ebitda de US\$339,7 millones, un alza de 109,6% con respecto al IT20, explicado principalmente por un mejor desempeño en Chile, producto del reconocimiento parcial del término de contrato con BHP y Angamos (US\$170 millones aprox.) y la normalización de la operación en Colombia, que compensó la caída en los resultados de Argentina. Estos números estuvieron en línea con nuestras expectativas y las del consenso de mercado.**
- La generación de la compañía presentó un incremento de 8,4% a/a en el trimestre, con caídas en Chile y Argentina (-4,8% y -1,6% a/a, respectivamente), y un alza importante de 269,0% anual en la generación de Colombia. En Chile, la generación de ERNC presentó un incremento de 78,7% anual, por la incorporación del parque fotovoltaico Andes Solar IIA, lo que ayudó a contrarrestar parcialmente la caída en generación térmica (-6,0% anual) e hidro (-8,8% a/a). En cuanto a las compras de energía consolidadas, estas aumentaron un 23,6% a/a, alcanzando los 1.628 GWh, con mayores compras en Chile (+51,0% a/a), producto de la indisponibilidad de Campiche durante el trimestre, y Argentina (+98 GWh en comparación con IT20).
- A nivel de ventas físicas, Chile incrementó un 2,1% a/a (4.191 GWh en el IT21), con menores ventas en el segmento de clientes regulados (-11,3% a/a), que fue contrarrestada por mayores ventas en el segmento libre (+1,0% a/a) y en el mercado *spot* (+25,2% a/a). Colombia, en tanto, mostró un incremento de +56,1%, producto del incremento en las ventas al mercado *spot* (+232,4% a/a) y a clientes regulados (+17,0% a/a). Y, en Argentina, las ventas físicas mostraron un crecimiento de 8,7% en comparación al mismo periodo de 2020, con un alza de 14,3% en el mercado *spot*.
- En cuanto a precios, Chile (ex. BHP) habría mostrado una caída en el precio promedio en dólares, debido a una reducción importante en el segmento libre, compensada por el segmento regulado y el mercado *spot*. En Colombia, el precio promedio *spot* mostró una fuerte caída de 56,0% en dólares y el segmento regulado cae un 11,5% anual, mientras que los precios en Argentina se ajustaron a la baja en un 27,0%. Con todo lo anterior, los ingresos de la compañía mostraron un alza de 32,2% a/a, alcanzando los US\$716,8 millones.
- A nivel de costos, el menor consumo de combustible (-1,6% a/a) y la caída en los costos de compras de energía (-18,0% anual), contrarrestaron el incremento en los costos de transmisión (+51,4% a/a). Con esto, el margen Ebitda de la empresa alcanzó un 47,4%, +17,5 p.p. a/a. A nivel de utilidad, la empresa reportó una ganancia de US\$176,4 millones (+132% a/a), principalmente por un mejor resultado operacional dado el reconocimiento de la ganancia relacionada a BHP.

	I-2021		I-2020		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	716,8	-	542,3	-	32,2%	726,4	735,0
Costos de Explotación	-354,2	49,4%	-358,2	66,0%	-1,1%		
GAV	-22,5	3,1%	-23,0	4,2%	-1,8%		
Depreciación	-62,6	8,7%	-66,9	12,3%	-6,5%		
Resultado Operacional	277,5	38,7%	94,3	17,4%	194,3%		
Ebitda	339,7	47,4%	162,0	29,9%	109,6%	332,0	329,7
Utilidad/Pérdida	176,4	24,6%	76,0	14,0%	132,0%	161,7	166,2

Los resultados de esta entrega estuvieron en línea con las estimaciones, aunque con cifras mixtas en los mercados donde opera: i) una caída importante en el Ebitda de Argentina (-40,9% a/a), como consecuencia de menores precios y una menor demanda de clientes libres, ii) una recuperación del Ebitda en Colombia (+4.541,5% a/a), por el retorno de generación del embalse Chivor tras las obras que predominaron en 2020 y iii) un buen desempeño en Chile (+98,6% a/a en Ebitda). Los avances en la construcción de sus proyectos de ERNC y la pronta entrada en operación de Alto Maipo, ayudarían a la compañía a obtener márgenes más holgados y cambiar su matriz a carbón.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Étienne Célèry P.
Analista de Inversiones
etienne.celery@security.cl

Paulina Feliú Q.
Analista de Inversiones
paulina.feliu@security.cl

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

Jorge Cariola G.
Subgerente Estrategia Global
jorge.cariola@security.cl

Nicolás Libuy
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista de Inversiones
roberto.valladares@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.