

Resultados Corporativos 1T22: Ebitda Logra Aumento Apoyado Principalmente en Sectores Exportadores

Los resultados del 1T22 mantendrían un alza en términos anuales, mayormente gracias a la fortaleza que ha mantenido la demanda interna y precios de commodities comparativamente favorables. Sin embargo, confirmando lo observado en el 4T21, en algunos sectores se observa una presión mayor a nivel de márgenes debido al alza en costos de materias primas y mayor dificultad en el traspaso de precios, convirtiéndose en una antesala de lo que esperamos para 2022.

- Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda aumenta 114% en pesos (+96% a/a en dólares), debido a mayores precios de hierro para CAP y fuertes alzas en los precios en todas las líneas de negocios de SQM. Litio, fertilizantes y cloruro de potasio fueron los que mostraron aumentos relevantes de precios, potenciando fuertemente el resultado de esta compañía.
- El sector **forestal** exhibiría un alza de 43% a/a en pesos (+31% en dólares) en su Ebitda, asociado a precios de la celulosa en niveles que se recuperaron respecto al 4T21. El segmento de combustibles se ve impulsado por precios más altos y volúmenes que crecen por el aumento del parque automotriz.
- En tanto, el sector **consumo** mostraría un crecimiento de 2,6% a/a en Ebitda. Si bien, se mantuvieron las favorables condiciones de *mix* de precios que apoyaron los resultados de trimestres anteriores, esperamos un impacto en márgenes producto del alza de costos de insumos.
- En el sector **eléctrico**, aunque el Ebitda mostraría una mejora de 41,5% a/a en pesos (principalmente por la incorporación de nuevos contratos), debíamos observar un deterioro de márgenes en la mayoría de las compañías, principalmente por mayores costos de combustibles y el incremento en el costo marginal del sistema, que no fue suficientemente compensado con alzas de precios.
- En **retail**, el Ebitda mostraría un alza de 12,2% a/a, impulsado por un buen desempeño en los segmentos *retail* en Chile, luego de las medidas de liquidez y a pesar de un menor resultado en el retail financiero. Por otro lado, esperamos que un *mix* de ventas levemente bajo niveles históricos y el término de los descuentos a locatarios permitan protección de márgenes.
- **En resumen, estimamos para la muestra de empresas bajo cobertura un alza de 42% anual en el Ebitda en pesos para el 1T22, cifra en parte favorecida por el tipo de cambio de conversión del trimestre, que sube de 9% a/a (a dólar estable, la muestra subiría un 33% a/a). A nivel de utilidad, se espera un alza de 85% a/a (72% de alza a/a si incorporamos los resultados de los bancos bajo cobertura), reforzada por la reversión de pérdidas que presentaron algunas compañías respecto al 1T21.**

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

Nicolás Libuy I.
Jefe de Renta Variable
(Sector Financiero, Retail y Construcción)
nicolas.libuy@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista de Inversiones
(Sector Commodities)
roberto.valladares@security.cl

Resultados Estimados IT22:

	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2022 I-E	2021 I	Var. %	2022 I-E	2021 I	Var. %
SECTOR COMMODITIES M.						
CAP (i)	129.6	205.4	-36.9%	323.1	459.3	-29.7%
SQM (i)	556.5	68.1	717.3%	898.3	165.1	444.1%
SECTOR FORESTAL						
CMPC (i)	128.1	72.6	76.4%	430.5	349.2	23.3%
COPEC (i)	462.4	251.0	84.3%	931.9	689.4	35.2%
SECTOR CONSUMO						
Andina	42,533	42,119	1.0%	109,443	101,925	7.4%
CCU	52,321	64,385	-18.7%	123,582	126,547	-2.3%
Concha y Toro	14,656	14,731	-0.5%	30,986	28,963	7.0%
SECTOR RETAIL						
Cencosud*	100,910	96,051	5.1%	338,001	297,390	13.7%
Cencoshopp	36,591	22,969	59.3%	60,736	39,380	54.2%
Falabella	120,822	137,326	-12.0%	343,114	352,243	-2.6%
Mallplaza	13,991	10,088	38.7%	65,895	46,639	41.3%
SMU	29,559	5,042	486.3%	56,762	52,389	8.3%
Ripley	2,126	-9,890	-	35,176	13,472	161.1%
SECTOR ELÉCTRICO						
Colbún (i)	21.1	-38.6	-	120.0	137.6	-12.8%
Engie Chile (i)	5.8	-17.4	-	66.6	66.1	0.7%
Enel Américas (i)	340.7	183.0	86.2%	1,147.5	741.0	54.9%
Enel Chile	51,408	43,723	17.6%	155,711	148,323	5.0%
Enel Generación	36,858	23,327	58.0%	74,199	75,122	-1.2%
TOTAL MUESTRA	1,797,332	972,558	84.8%	4,480,759	3,164,613	41.6%

(i) Resultados en millones de USD (conversión \$788 para el IT22 y \$721,8 para el IT21).

* No considera IAS 29

Sector Minero: Resultados se Benefician del Aumento de Precios de los *Commodities*

El precio del hierro mostró variaciones al alza durante el primer trimestre del año, subiendo 30% respecto al cierre de 2021, fluctuando en torno a US\$ 130/ton. Lo anterior, sumado al reconocimiento de los diferenciales de cobros para sus despachos al precio en el puerto de destino, impactarán de manera positiva los ingresos de **CAP**, debido a la tendencia al alza en precios. Considerando este efecto, estimamos que el precio promedio reportado por la firma en este trimestre sería en torno a US\$ 160/ton, impulsado por un *mix* más fuerte en el hierro de ley 65%. A esto se sumaría un *cash cost* de hierro en torno a los US\$ 47/ton, golpeado principalmente por el aumento en costos de combustibles y una menor dilución de costos fijos. En sus otras líneas de negocios, vemos un comportamiento similar al observado en el 1T21, con precios del acero que nos alcanzan a compensar la caída en volumen debido a la detención forzada de producción que existió en la siderúrgica. Con todo, el Ebitda consolidado alcanzaría un nivel de US\$ 323 millones (-30% a/a), con una utilidad de US\$ 130 millones (-37% a/a).

SQM, por su parte, se beneficiaría del aumento de precios que ha tenido tanto en litio como en otros negocios principales, particularmente Nutrientes Vegetales de Especialidad (NVE) y cloruro de potasio, que han aumentado a raíz del conflicto Ucrania-Rusia. El fuerte aumento en el precio del litio en China comenzaría a verse reflejado en los resultados del trimestre, pero de manera más moderada, donde estimamos un precio promedio de US\$ 27.100/ton. (+143% a/a). Durante el primer trimestre se habrían vendido 35 millones de toneladas de litio, acumulando en los últimos 12 meses un volumen de más de 110 millones de toneladas. El segmento litio registraría un fuerte aumento en su resultado bruto, alcanzando US\$ 544 millones. En cuanto a los otros segmentos, NVE y cloruro de potasio presentarían incrementos considerables en sus precios de venta, pero con volúmenes planos respecto al mismo periodo del 2021. Este impulso implicaría cifras récord para el trimestre, donde estimamos un Ebitda consolidado de US\$ 898 millones y una utilidad de US\$ 556 millones.

Sector Forestal: Rebote en Precios de Celulosa Mejoran Perspectivas del Sector

La oferta mundial de celulosa ha tomado más tiempo de lo esperado en recuperarse, existiendo huelgas en Finlandia y demora en entrada de nuevos proyectos como MAPA, lo que ha impulsado un nuevo *rally* de precios. Sin embargo, los costos se elevarían debido a aumentos en los insumos como la madera, transporte y químicos. Aún así, Copec y CMPC crecerían 43% y 23% a/a en su Ebitda en dólares, respectivamente. Como referencia, los precios promedio del trimestre en China aumentaron +5% a/a para fibra larga y +3% a/a para la fibra corta.

Desglosando los resultados de **Copec**, estimamos un crecimiento en el Ebitda para Celulosa Arauco de 177% a/a, debido a la positiva comparación anual en los precios de la celulosa (el margen Ebitda alcanzaría 37%). A nivel desagregado, Celulosa anotaría un aumento de ingresos de 15% a/a, con variaciones de precios y volúmenes de +21% a/a y -5% a/a, respectivamente. A la vez, los ingresos de Maderas serían un 42% mayores a los del 1T21, principalmente por mejores precios debido a una oferta limitada. En cuanto a combustibles, anticipamos un Ebitda que crece debido a precios y volúmenes en alza durante el trimestre, pero aumentando sólo un 3% a/a debido a mayores costos asociados al negocio.

El mayor resultado de **CMPC** se explicaría por el negocio Forestal y Celulosa, con un alza en su Ebitda de 23% a/a. *Softys* (ex *Tissue*) tendría una caída de Ebitda de -67% a/a por mayores costos, pese a la apreciación del tipo de cambio en los primeros 3 meses del año. Mientras que *Biopackaging* presentaría un incremento de 29% a/a en Ebitda, debido a una falta de insumos de la industria (impulsando sus precios), un aumento en su demanda por el recambio de empaques plásticos a empaques de cartón, y una mayor actividad asociada a *e-commerce*, al igual que de comercio exterior. A nivel consolidado, el Ebitda alcanzaría US\$ 430 millones, mientras que la utilidad llegaría a US\$ 128 millones.

Sector Consumo: Alza en Costos Acota Favorable Efecto por *Mix* de Productos

El Ebitda del sector anotaría un alza de 2,6% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, **Viña Concha y Toro** reportaría un aumento a nivel de Ebitda, explicado por un mayor precio promedio y una canasta de monedas más favorable. Se estima que los precios crecerían en torno a 17% a/a a nivel consolidado, compensando así la caída en volúmenes de -8%. En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación crecería 5% a/a, con volúmenes cayendo -13% a/a. En Chile, el alza de precios rondaría un 8% en relación al trimestre anterior, con volúmenes cayendo 2%. Cabe mencionar que la compañía ha mantenido los efectos positivos de cambio de *mix* en el trimestre, asociado a mayores ventas de las líneas más *premium* Principal e Invest, y la canasta de monedas tendría un desempeño positivo de 9%. Con todo, la viña vería un alza de 7% en su Ebitda, con una utilidad disminuyendo -0,5% a/a.

En cuanto a embotelladora **Andina**, producto de la prevalencia de las dificultades logísticas a nivel mundial y el escenario inflacionario en los países donde opera la compañía, veríamos un crecimiento moderado en volúmenes (+3% a/a), pero con un *mix* de precios que seguirá favorable (+13% a/a). No obstante, también se observarían mayores presiones en márgenes por aumentos de costos de insumos y transporte, donde esperamos un deterioro de 138 p.b. en el margen bruto. La compañía anotaría un aumento de 7,4% a nivel de Ebitda comparado con el IT21. Mientras que su Utilidad crecería en torno a 1% a/a, incorporando un mejor desempeño financiero y una tasa de impuestos más normalizada.

En cuanto a **CCU**, si bien la depreciación de la moneda argentina afectaría parte de los resultados, esperamos que se mantengan las buenas noticias respecto a precios, creciendo al menos en línea con la inflación, lo que se sumaría a volúmenes subiendo en el margen. En Chile, esperamos crecimiento en volúmenes en torno a un 6% este trimestre, manteniendo un buen ritmo de precios promedio gracias a un mejor *mix*, al subir 7% a/a, cargado a cervezas de mayor valor. El Ebitda en Chile retrocedería un 14% a/a debido principalmente a un alza en el precio de los insumos y costos de transporte, con un margen llegando a 20% (vs 26,4%). En Vinos, los volúmenes se mantendrían similares respecto al IT21, mientras que el precio promedio crecería 5% a/a, empeorando levemente el margen. Así, a nivel consolidado, el Ebitda caería un 2% a/a, mientras que la utilidad ajustaría un 19% a/a.

Sector Eléctrico: Fuerte Presión en Costos Desdibuja Mejora en Ingresos

Aunque el Ebitda del sector mostraría una mejora de 41,5% a/a en pesos, debiéramos observar un deterioro de márgenes en la mayoría de las compañías, principalmente por mayores costos de combustibles y el incremento en el costo marginal del sistema, que no fue suficientemente compensado con alzas de precios. Al respecto, la incorporación de contratos relevantes de energía, la normalización en la demanda y, en el caso particular de Enelam, la fusión con los activos de Enel Green Power Américas (EGPA), son variables operacionales que explican un fuerte aumento en Ingresos, lo que se suma a un tipo de cambio de conversión 9% superior al IT21. No obstante, esperamos que las compañías con presencia en Chile reduzcan entre 4,0 y 15,0 p.p. su margen Ebitda, mientras que Enel Américas mejoraría unos 4,0 p.p., hasta 27%.

La generación total en Chile alcanzó 20,7 TWh en el trimestre (+4,1% a/a), mostrando un *mix* menos eficiente que en IT21, con una caída en la generación hídrica de -7% a/a (con una base que ya es baja) y de carbón (-18% a/a), que fue compensada con una mayor generación a gas natural y energías renovables (+13% y +48% a/a). Además de una hidrología seca, el alza en el precio de los combustibles continuó presionando el costo marginal promedio del sistema, que bordeó los US\$78/MWh, lo que implicaría además mayores costos en compras de energía, notorio en especial en aquellas empresas que incrementaron sus ventas entre trimestre.

A nivel internacional, la generación reflejó condiciones hidrológicas mixtas, donde destaca la mejor hidrología en Brasil, traducándose en una baja importante en el precio *spot*, situación inversa a la observada en Perú, que evidenció una matriz menos eficiente y costos impulsados por el valor del gas natural, además de cambios regulatorios. Así, los precios *spot* cayeron en Brasil un 66% a/a en dólares, mientras que en Perú más que se duplicaron a/a, pero manteniéndose estables respecto al 4T21. En Colombia, el panorama es algo más estable, aunque con costos *spot* subiendo en relación al trimestre pasado.

Por empresa, **Engie Chile** subiría su volumen de compras con respecto al 1T21, producto de un descenso de -27% a/a en su generación, aunque con mayor aporte de ERNC. La mejora en ingresos se vio contrarrestada por costos asociados a estas mayores compras y precios de combustibles más elevados. **Enel Generación** también aumentaría sus compras de energía producto de un aumento en ventas vinculada a nuevos contratos, pero con una generación que no sube lo suficiente, pese a la incorporación de gas argentino. Lo anterior, sumado a un nuevo ajuste en su producción hídrica, presionarían sus márgenes. **Enel Chile**, en cambio, mejoraría su Ebitda, principalmente por un mayor resultado en distribución y transmisión, asociado a una demanda de energía más estabilizada, y flujos más estables desde generación. **Colbún** mostró un alza anual de 25% en su generación en Chile (de la mano de un nuevo contrato), aunque con un *mix* menos eficiente dado el incremento anual de 45% en su generación térmica. No obstante, en este caso también incorpora contratos de gas argentino a precios bastante más convenientes que el *spot*. En cuanto a su operación en Perú, su generación se habría duplicado, lo que implicaría un aumento en Ebitda a/a. Por último, **Enel Américas** mostraría un incremento anual de 55% en su Ebitda, como consecuencia de la incorporación de EGPA a partir de abr-21 y una mejora relevante en tres de sus mercados, principalmente en Brasil, con un deterioro en Argentina (aunque con poca relevancia en el resultado).

Sector Retail: Consumo en Chile Mantendría Impulso en Resultados

El sector *retail* presentaría resultados positivos durante el trimestre, con un alza de 12% a/a en Ebitda. El impulso vendría principalmente de un buen desempeño en los segmentos de supermercados y tiendas por departamento en Chile, mientras que mejoramiento del hogar se mostraría algo más desacelerado. Los segmentos *retail* en Chile mantienen el impulso mostrado los trimestres previos, luego de las medidas de liquidez y contenidos niveles de actividad promocional, lo que se ha traducido en una mejora en términos de las ventas del comercio minorista, registrando un crecimiento de 12,9% en el trimestre móvil a febrero, e impulsando los márgenes producto de una mejora en el *mix* de ventas, el que se ubica levemente bajo niveles históricos en tiendas por departamento. Por otro lado, se ha visto un deterioro en la morosidad y el costo por riesgo del *retail* financiero, comprimiendo la rentabilidad del segmento. Por último, esperamos un positivo trimestre para centros comerciales, ante el término de los descuentos a los locatarios y niveles de operación normalizados.

Los efectos cambiarios tendrían un impacto positivo en el resultado de las compañías medidos en moneda local, producto de la apreciación del real (17% a/a), el sol (8% a/a) y el peso colombiano (2% a/a), a la vez que el peso argentino anotó una depreciación de -7% a/a.

En **Cencosud**, el Ebitda Ajustado (sin Revaluaciones de Propiedades de Inversión ni norma IAS29), presentaría un aumento de 13,7% a/a, con una mejora de 15,6% en ingresos e impulsado por un destacado desempeño en centros comerciales y los segmentos *retail* en Chile, donde mostraría un repunte en ventas en torno a 16% a/a en supermercados y 17% a/a en tiendas por departamento. Por último, esperamos que el margen GAV se mantenga plano con respecto a un año atrás, luego de las mejoras operacionales y una base de comparación más desafiante. El margen bruto, en tanto, anotaría una mejora de 24 p.b, producto de niveles de actividad promocional aún contenidos y un mejor escenario en el segmento de centros comerciales.

Esperamos que **Cencoshopp** presente una mejora de 54,2% a/a en su Ebitda ajustado, producto de una débil base de comparación y el término de los descuentos a arrendatarios, lo que se traduciría en un alza de 52,9% a/a en ingresos. Por su parte, los gastos de administración mostrarían alzas producto de mayores provisiones por incobrables, manteniéndose en línea con el trimestre previo.

Falabella mostraría un Ebitda de \$343.114 millones (-2,6% a/a), a la vez que los ingresos anotarían un aumento de 14,4% a/a, impulsados por un buen desempeño en los segmentos *retail* en Chile (con una mejora de 17% a/a en tiendas por departamento y 10% a/a en supermercados). Por su parte, esperamos un deterioro en margen bruto ante un mayor costo por riesgo en el *retail* financiero, junto a presiones por algo de mayor actividad promocional, contrarrestando el repunte en el segmento de centros comerciales.

Mallplaza presentaría un alza en ingresos de 38,4% a/a, ante una base de comparación presionada, el término de los descuentos a locatarios y una mayor normalidad en la operación de los centros comerciales. Por su parte, esperamos costos operacionales en línea con los trimestres previos, a la vez que veríamos un alza en los gastos de administración frente al 1T21 ante un débil base de comparación. Con todo, el Ebitda se expandiría 41,3% a/a.

Ripley mostraría un Ebitda de \$35.176 millones (1,6x), producto de un fuerte crecimiento en el segmento *retail* en Chile (4,4x) y una recuperación en Perú, ante una débil base de comparación en ese país. Por su parte, esperamos una mejora en los márgenes del segmento *retail*, producto de un *mix* de ventas más favorable y contenidos niveles de actividad promocional.

Por último, **SMU** anotaría un alza en ingresos de 9,9% a/a, impulsado por un incremento en las ventas en supermercados en Chile, producto de un buen desempeño del sector en Chile. Por otro lado, esperamos algunas presiones en términos de margen bruto. Los GAV, en tanto, mostrarían mayores eficiencias ante una mayor dilución de gastos. Con todo, esperamos un alza de 8,3% a/a en Ebitda, a la vez que la compañía vería un efecto positivo en torno a \$20.000 millones en utilidad, luego de la venta de OK Market.

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.
Jefe Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V
Analista de Macroeconomía
eduardo.salas@security.cl

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

Marcos Sandoval H.
Analista de Inversiones
marcos.sandoval@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.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS