

Resultados Corporativos IT24: Depreciación del peso impulsaría resultados del trimestre

Los resultados del IT24 mostrarían el impacto positivo de la depreciación del peso, tanto frente al dólar como a otras monedas de la región, atenuando mayores ajustes en segmentos ligados al sector exportador e impulsado los resultados de las compañías en Retail y Consumo con presencia en Perú, Brasil y Paraguay. Por otro lado, el sector eléctrico también se vería impulsado por una baja en los costos marginales en Chile, junto a un buen desempeño en Brasil y Colombia. El tipo de cambio de conversión implica un efecto de 13,9%.

- Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda disminuiría -46% a/a en pesos (-57% a/a en dólares), debido a precios de hierro en CAP que caerían en torno a -20%, mientras que SQM tendría un trimestre con precios de litio en mínimos de los últimos 2 años y medio para la compañía, pese a volúmenes que aumentan respecto al IT23.
- El sector **forestal** exhibiría una variación de +5% a/a en pesos (-16% en dólares) en su Ebitda, asociado a menores precios de la celulosa, pero con volúmenes que crecen año con año para COPEC. Los resultados de CMPC se mantendrían planos respecto al IT23, pero en el caso contrario al de COPEC obtendría un mayor ingreso en su segmento de paneles y celulosa.
- El sector **industrial** tendría una caída en utilidad de -82% en pesos (-85% a/a en dólares), ante menores tarifas navieras que se han observado a medida que se regulariza la congestión portuaria global, pero con un tráfico aéreo que sigue mostrando recuperación.
- El sector **consumo**, en tanto, mostraría un alza de 10% a/a en Ebitda, con Embotelladora Andina y Concha y Toro mostrando crecimientos. En el sector, si bien veremos un impacto positivo de tipo de cambio en ingresos, junto a una recuperación de márgenes, esperamos que una caída en el consumo en Argentina y presiones en costos dolarizados contengan la mejora en Ebitda.
- El Ebitda del **sector eléctrico** mostraría una mejora de 26% anual, impulsada por Enelam y Engie. En Chile, las mejores condiciones del sistema, apoyada en un incremento en generación hidro de 43% a/a y precios de combustibles más favorables, permitieron reducir la presión en costos de las compañías.
- El **sector sanitario** (medido por Aguas Andinas) mostraría un aumento en ingresos por indexación tarifaria, que se vería potenciado por seguros involucrados en el incendio de Hidrogística, que entrarán en la parte operacional. Sin embargo, la mantención y reparación de redes implicó un alza en costos, dejando un margen Ebitda similar al IT23.
- En **retail**, el Ebitda registraría una mejora de 33% a/a, la cual estaría asociada principalmente a los buenos resultados provenientes de las operaciones en Perú y Colombia, los cuales estarían asociados principalmente a efectos positivos por tipo de cambio, y que contrarrestarían el deterioro en resultados de los segmentos más discrecionales.
- El sector **real estate** presentaría un crecimiento de 12% a/a en Ebitda, impulsado por el crecimiento de los ingresos en línea con la inflación, contrarrestando las menores ventas en segmentos discrecionales en Chile y mayores costos operacionales.

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

Nicolás Libuy I.
Subgerente Renta Variable
Local
nicolas.libuy@security.cl

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

Felipe Molina R.
Analista de Inversiones
(Sector Retail, Real Estate & Telecom)
felipe.molinar@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
(Sector Utilities)
juan.vicencio@security.cl

Por último, en el sector **telecom**, esperamos que el Ebitda presente una mejora de 33% a/a respecto del mismo periodo el año anterior, asociado a una base de comparación presionada producto de one-offs en Perú durante el IT23, junto con mejoras provenientes del negocio de servicios móviles en Chile.

En resumen, estimamos para la muestra bajo cobertura un alza de 7,8% anual en el Ebitda en pesos al IT24. A nivel de utilidad, incluyendo las cifras reportadas por la banca, se registraría una baja de -52,7% a/a, valor que se ajusta a -71,4% a/a al excluir al sector bancario (-23,2% a/a al no considerar tanto SQM como el sector bancario).

Resultados Estimados IT24

	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2024 I-E	2023 I	Var. %	2024 I-E	2023 I	Var. %
SECTOR BANCARIO						
Itaú Chile	99.225	74.783	32,7%			
Bci	207.432	170.910	21,4%			
Banco de Chile	297.655	265.951	11,9%			
Santander	120.251	135.683	-11,4%			
SECTOR COMMODITIES M.						
CAP (1)	74,6	1,3	N/A	195,4	185,0	5,6%
SQM (1)	-953,6	749,9	N/A	358,1	1.088,3	-67,1%
SECTOR FORESTAL						
CMPC (1)	82,6	226,5	-63,5%	308,5	556,3	-44,5%
COPEC (1)	189,9	164,3	15,6%	716,2	658,5	8,8%
SECTOR CONSUMO						
Andina	67.775	43.339	56,4%	148.005	127.437	16,1%
CCU	55.170	58.369	-5,5%	133.784	135.376	-1,2%
Concha y Toro	4.475	3.152	42,0%	21.797	13.014	67,5%
SECTOR RETAIL						
Cencosud*	202.169	140.477	43,9%	416.317	371.419	12,1%
Falabella	31.372	-60.108	N/A	240.195	126.977	89,2%
SMU	20.920	22.211	-5,8%	64.034	67.702	-5,4%
Ripley	-6.183	-19.305	N/A	15.208	-12.061	N/A
SECTOR REAL ESTATE						
Cencoshopp	48.562	33.617	44,5%	73.148	68.516	6,8%
Mallplaza	48.933	41.057	19,2%	84.495	74.969	12,7%
Parque Arauco	22.192	14.433	53,8%	49.063	41.005	19,7%
SECTOR ELÉCTRICO						
Colbún (1)	66,0	88,0	-25,0%	155,0	192,0	-19,3%
Engie Chile (1)	33,0	19,0	73,7%	127,0	102,0	24,5%
Enel Américas (1)	344,0	307,0	12,1%	1.049,0	945,0	11,0%
Enel Chile	142.482	140.468	1,4%	279.602	278.245	0,5%
SECTOR INDUSTRIAL						
Vapores (1)	-44,3	598,0	N/A			
Latam (1)	144,4	83,0	74,1%	704,0	626,8	12,3%
SECTOR SANITARIO						
Aguas Andinas	53.524	48.912	9,4%	105.430	100.417	5,0%
SECTOR TELECOM						
Entel	10.136	3.032	234,3%	175.680	132.124	33,0%
TOTAL MUESTRA	1.363.784	2.885.010	-52,7%	5.353.859	4.966.594	7,8%

(1) Resultados en millones de US\$ (conversión: \$981,7 para el IT 2024 y \$790,4 para el IT 2023)

* No considera IAS 29

Sector Minero: Precios de Litio y Hierro Impactarían Resultados del Sector

Durante el 1T24, los precios de hierro mostraron una baja paulatina, lo que afectaría a los resultados de **CAP** dada la reliquidación de las ventas de hierro. El precio promedio de hierro de ley 62% se ubicó en torno a US\$ 119/ton para el trimestre, lo que implica una disminución aproximada de US\$ 4/ton respecto al 4T23. Esperamos que el precio promedio reportado por la compañía se ubique en US\$ 102/ton, con un *cash cost* bajo US\$ 52/ton., lo que llevaría el Ebitda consolidado a un nivel de US\$ 195 millones (+6% a/a), con una utilidad para los controladores de US\$ 75 millones. Cabe destacar también que el segmento acero exhibiría un descenso tanto en volúmenes como en precios, lo que profundizaría la desaceleración estimada en los resultados de la firma, generando pérdidas en esta línea de negocios.

En cuanto a **SQM**, el segmento litio mostraría precios de venta menores que el primer trimestre de 2023, pero con un volumen de venta que crecería 31%, aproximándose a 42 mil toneladas para el periodo. Estimamos un precio promedio de litio de US\$ 12.050/ton (-76% a/a), dado por la fuerte corrección en el valor vendido de hidróxido y de carbonato como ya hemos detallado en nuestro Informe de Exportaciones. Así, el segmento litio registraría alzas en su resultado bruto de 29,4% a/a, alcanzando US\$ 150 millones, con un pago de royalty que elevaría los costos dentro del trimestre. En cuanto a los otros segmentos, esperamos elevados precios en yodo, similar al cuarto trimestre, posicionando su resultado bruto en un 55% a/a. En Nutrientes Vegetales de Especialidad (NVE), esperamos un trimestre plano respecto al 4T23, dado que no han existido factores externos que hayan afectado a la demanda de estos productos, situación similar que se observaría en el segmento de químicos industriales y cloruro de potasio. Con todo, estimamos un Ebitda para la compañía de US\$ 358 millones (-67% a/a) y pérdidas por US\$-953 millones (frente a ganancias por US\$ 749 MM un año atrás), explicado por la resolución del caso pendiente que tenía la empresa con el SII por un monto de US\$ 1.100 millones aproximados. La empresa sólo tendría que desembolsar US\$ 100 millones en flujo efectivo.

Sector Forestal: Resultados se Verían Presionados ante Caída en Precios de Celulosa

Las empresas forestales mostrarían un descenso en los precios de venta respecto al primer trimestre de 2023, por un rezago entre el precio spot y la distribución del producto. Como referencia, los precios promedio del trimestre en China disminuyeron -11% a/a para fibra larga y aumentaron +8% a/a para la fibra corta, mientras que cayeron un -2% a/a y aumentaron +6% trimestre contra trimestre, respectivamente. En marzo se llevó a cabo la conferencia anual de celulosa en China, en la cual los clientes mostraron un interés por adquirir mayor cantidad de producto dado los bajos niveles de inventarios que se muestran en el mercado. A lo anterior se suma el hecho de que la nueva oferta de celulosa ha tomado más tiempo en iniciar operaciones.

Desglosando los resultados de **Copec**, estimamos un aumento en el Ebitda para Celulosa Arauco de +7% a/a, debido a volúmenes que repuntan fuertemente con la entrada en operación de MAPA, que ha logrado un acelerado *ramp-up*, lo que sería levemente contrarrestado por una caída en los ingresos del segmento paneles, en línea con la desaceleración de la construcción de nuevas viviendas en EE.UU., llevando su margen Ebitda a 24%. A nivel desagregado, celulosa anotaría variaciones de precios y volúmenes de -21% a/a y +45% a/a, respectivamente. En cuanto a combustibles, anticipamos un Ebitda plano con una variación de -3% por un aumento de los costos, por lo que la empresa tendría márgenes similares a los del 1T23.

El resultado de **CMPC** mostraría una baja con respecto al 1T23, explicado por ingresos fuertes provenientes de Softys y un segmento de Celulosa que decae en volúmenes y precios. A nivel consolidado, el Ebitda disminuiría un 45% a/a hasta los US\$ 309 millones, mientras que la utilidad llegaría a US\$ 83 millones, con mejor rendimiento de los segmentos de Softys (*ex-Tissue*), que ha logrado incluir la operación de las nuevas adquisiciones que ha realizado, elevando volumen de ventas, con algún impacto por variaciones en el tipo de cambio en los distintos países de Latinoamérica en que opera.

Sector Industrial: Latam Airlines Mostraría Mejores Resultados por Mayor Actividad

Las tarifas navieras aumentaron en la primera parte del año debido al conflicto en el Mar Rojo, lo que se observaría en los ingresos de Hapag-Lloyd (HL), empresa alemana de la cual **Vapores** es propietaria del 30% y su única inversión. Debido a que parte de los contratos firmados por HL se llevaron a cabo en un periodo de mayor tarifa, existiría un porcentaje de envíos por los cuales se le pagaría más a la compañía que a precio de mercado, lo que sostiene la caída de los contratos a nuevas tarifas. Ante esto, esperamos que Vapores refleje pérdidas por US\$ -44 millones en el trimestre, debido a los dividendos pagados por CSAV Alemania a Chile, que estaría compensado por un resultado positivo de Hapag-Lloyd.

Por el lado del sector aéreo, **Latam** ha mejorado su operación después de la reestructuración que la compañía experimentó al entrar en Capítulo 11. La recuperación del tráfico aéreo ha sido constante, en viajes internacionales y particularmente en domésticos, lo que se ha traducido en mejores resultados para la empresa. Esperamos que el Ebitda del periodo sea cercano a US\$ 704 millones, lo que representa un crecimiento de 30,1% a/a, y una utilidad de US\$ 144 millones, dado los buenos RPK que mostraron durante los primeros meses del año.

Sector Consumo: Recuperación de Márgenes Impulsaría Resultados

El Ebitda del sector anotaría un alza de 10,1% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, **Viña Concha y Toro** reportaría una mejora de 67,5% a/a en Ebitda, producto de un mayor precio promedio (16% a/a), impulsado por una canasta de monedas favorable, una mejora de 3,4% a/a en volúmenes y una recuperación de margen bruto (136 p.b) y margen GAV (163 p.b). En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación crecería 4% en moneda local, con volúmenes aumentando 6% a/a, ante una débil base de comparación. En Chile, el alza de precios rondaría un 2,5% a/a, con volúmenes bajando -2% a/a. La canasta de monedas, por su parte, tendría un desempeño positivo de 19% a/a. Con todo, la viña vería una utilidad creciendo 42% a/a.

En cuanto a embotelladora **Andina**, veríamos volúmenes planos (-0,1% a/a), junto a un *mix* de precios que seguiría favorable (+7,2% a/a), destacando el impacto de tipo de cambio en las operaciones de Brasil y Paraguay. Por otro lado, vemos una mejora en las presiones asociadas a insumos, lo que llevaría a un alza de 71 p.b. en el margen bruto, mientras que los gastos de administración y ventas registrarían una mejora de 58 p.b. En definitiva, la compañía anotaría un alza de 16,1% a nivel de Ebitda comparado con el IT23. Mientras que su Utilidad mostraría una expansión de 56,4% a/a, a pesar de mayores pérdidas en el resultado no operacional, producto de una menor tasa efectiva de impuestos.

En cuanto a **CCU**, esperamos ver un impacto de sus operaciones en Argentina, llevando a una caída de -2,8% a/a en volúmenes y -4% a/a en precios a nivel consolidado. En Chile, esperamos menores volúmenes en torno a -2% a/a este trimestre, con alzas de 4% a/a en el precio promedio. El Ebitda en Chile avanzaría 12,9% a/a debido principalmente a una baja en los costos, con un margen Ebitda alcanzando 22,7% (vs 20,5% al IT23). En Vinos, los volúmenes mostrarían una recuperación de 3% a/a, mientras que el precio promedio crecería 13,6% a/a, con una expansión de 318 p.b. en margen Ebitda. Finalmente, en mercados internacionales esperamos una contracción de -48,6% a/a en Ebitda, ante una mayor debilidad en Argentina. Así, a nivel consolidado, el Ebitda mostraría un ajuste de -1,2% a/a (+108 p.b. de margen Ebitda), mientras que la utilidad mostraría una caída -5,5% a/a.

Sector Eléctrico: Menor Presión en Costos, tanto en Chile como en la Región, Impulsan Ebitda

El Ebitda del sector mostraría una mejora de 26% a/a, debido principalmente a buenos resultados en la región que se dieron junto a buenas condiciones del sistema a nivel local, donde un fuerte aumento en la generación hidráulica, apoyado en energías renovables y precios de combustibles más estables, permitieron mantener la fuerte baja en costos marginales que se dio a fines de 2023. Esto, sumado a inventarios que en su mayor parte asimilaron los mejores precios de combustibles, fomentaría un alivio en costos

La generación total en Chile alcanzó 21,6 TWh en el trimestre (+4,5% a/a), mostrando un *mix* más eficiente que en 1T23 por las favorables condiciones hidrológicas (+44% a/a de generación hidráulica) y por el incremento de 11% en la generación con ERNC, donde la energía eólica aumentó en 7,4% y la energía solar en 12,8% anual, lo que permitió reducir el uso de energías térmicas en -21% a/a, que implicó una caída en gas de -32% anual.

A nivel internacional, la sequía que se ha presentado en Colombia, que ha significado para el trimestre una caída en generación hidráulica de -21% a/a, no ha impactado de forma negativa los precios del sistema. Esto, por la expectativa de una llegada de La Niña que podría mejorar las condiciones hidrológicas. En Brasil, se mantienen los costos marginales en mínimos regulatorios a pesar de la caída en generación eólica de -10% anual durante el trimestre. En Perú, con una generación hidro que se mantuvo relativamente plana, el aumento en ERNC permitió compensar la caída de 27% en generación térmica, traduciéndose en una caída gradual en costos marginales a lo largo del trimestre.

Por empresa, aunque **Engie Chile** tuvo una generación plana con respecto al 1T23, los ingresos mostrarían una caída vía tarifas por una corrección de los precios de combustibles. Sin embargo, menores costos marginales, un aumento de generación de renovables y sus acuerdos de compra de energía a precios fijos, permitirían ver una fuerte caída en costos de aproximadamente -31%, impulsada por combustibles y compras de energía a menores precios. Esto, finalmente se traduciría en un crecimiento Ebitda de 25%, que incluye una mejora en margen de 11 p.p.. **Enel Chile** se vio apoyada por una buena temporada de deshielos, donde su generación hídrica, a través de su filial de generación convencional, aumentó en un 48% a/a. Esto, sumado a un fuerte aumento en la generación renovable (24% a/a) a través de nuevas inversiones en EGPC, que se dio junto con una baja en la producción en base a gas de 17%, se tradujo en un *mix* más eficiente. Sin embargo, a pesar de la fuerte mejora en costos, esperamos un Ebitda plano con respecto al mismo trimestre del año anterior, ya que no contaría con el fuerte trading de gas se registró el 1T23. A pesar de que **Colbún** mostraría una caída en generación de -5% a/a, la compañía también presentaría un aumento de 70% anual en su generación hidráulica y 46% a/a ERNC, junto con una baja en gas de -49% anual, permitiéndole lograr un *mix* más eficiente. Sin embargo, este trimestre esperamos que no se favorezca de las ventas de energía al spot como lo hizo el 1T23, a causa de la caída en los precios de la energía del sistema, por lo que esperamos una baja en Ebitda de -19% a/a, pero con una ligera mejora en margen de 1 p.p.. Por último, con **Enelam** esperamos buenos resultados en Colombia, donde el segmento de generación, a pesar de verse golpeado por la sequía, mostraría buenos resultados vía tarifas y compras al spot que se mantuvieron relativamente bajas a pesar de la situación hídrica. El segmento de distribución, en tanto, mostraría una mejora más pronunciada por efectos tarifarios. Para Brasil, también se registraría crecimiento en ambos segmentos, donde a pesar de la caída en generación eólica, esta pudo ser compensada por el aumento de energía solar. Para el segmento de distribución, las altas temperaturas que se han registrado durante el trimestre permitirían un aumento importante en demanda, lo que permitía a este segmento mostrar una mejora con respecto al año anterior. Con esto, esperamos una mejora en el Ebitda consolidado del 11% a/a, con un margen que se mantiene estable con respecto a su base comparativa. Cabe también destacar que las multas atribuidas a Sao Paulo por el corte en el suministro, no se reconocerían al menos hasta el segundo trimestre del año.

Sector Sanitario: Alza en Ingresos Permitiría Mantener Márgenes

Aguas Andinas mostraría un aumento en ingresos por indexación tarifaria, que se vería potenciado por dos eventos extraordinarios, siendo el primero el año bisiesto, que significó un leve aumento en consumo y, el segundo, un ingreso extraordinario por el pago de los seguros relacionados al incendio de Hidrogística, que se reportarían dentro de la operación como otros ingresos asociados a lo no sanitario. En costos, a pesar de que no se registraron costos por transferencias de agua, ni costos extraordinarios por eventos de turbiedad, mayores costos por consumo de energía y aumentos en costos vinculados a mantenimiento y reparación de redes, tanto de agua potable como aguas servidas, se traduciría en márgenes similares a los mostrados durante el primer trimestre de 2023.

Sector Retail: Mejoras en Márgenes y Efecto Cambiario Impulsaría Resultados

El sector *retail* registraría un crecimiento en Ebitda de 32,8%, impulsado principalmente por los buenos resultados provenientes de las operaciones en Perú y Colombia, los cuales estarían asociados principalmente a efectos positivos por tipo de cambio, y que contrarrestarían el deterioro en resultados de los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar. A nivel local, los segmentos del retail más discretos continuarían la tendencia negativa vista en los últimos trimestres, aunque en menor medida, mientras que consumo básico, si bien, mantendría su resiliencia en relación con los demás segmentos, enfrentaría mayores presiones respecto de los periodos anteriores. Esto ocurriría como consecuencia de una demanda interna más débil, junto con un mercado laboral tensionado. Pese a lo anterior, esperamos mejoras considerables en margen bruto producto de niveles de inventario más normalizados y una débil base de comparación, junto con menores gastos de administración y ventas como porcentaje de los ingresos, ante una mayor dilución de gastos por parte de las compañías en relación con el mismo periodo del año anterior. Por otro lado, el segmento financiero registraría mayores presiones ante un empeoramiento en los indicadores de calidad de cartera y un mayor costo por riesgo, como resultado de una menor liquidez, junto a los factores mencionados anteriormente.

Los efectos cambiarios tendrían un impacto positivo en los resultados del sector medidos en moneda local, producto de la apreciación del peso colombiano (+34% a/a), real brasileño (+17% a/a) y del sol peruano (+13% a/a) en promedio frente a la moneda chilena.

En **Cencosud**, el Ebitda Ajustado (sin Revaluaciones de Propiedades de Inversión ni norma IAS29) presentaría una mejora de 12,1% respecto del mismo trimestre el año anterior, junto con un crecimiento de 8,0% a/a en ingresos, impulsados principalmente por el segmento de Supermercados y, en menor medida, Tiendas por Departamento, los cuales compensaron las caídas en los resultados provenientes de los segmentos de Mejoramiento del Hogar. En términos de margen bruto, esperamos un aumento de 54 p.b ante la mayor normalización de inventarios en algunos segmentos, mientras que el margen GAV disminuiría 32 p.b. como consecuencia de una mayor dilución de gastos. A raíz de lo anterior, esperamos que el margen Ebitda alcance un 10,9%, frente al 10,5% registrado un año atrás.

Por su parte, **Falabella** anotaría un crecimiento en ingresos de 2,2% a/a, derivado del mejor desempeño proveniente de Perú y Colombia, el cual, está asociado principalmente a efectos de tipo de cambio, contrarrestando las mayores presiones provenientes del segmento retail y bancario en Chile. No obstante, esperamos una mejora de 2 p.p. en el margen de gastos de administración y ventas sobre ingresos, que junto con un margen bruto que vería una expansión de 2,2 p.p. llevarían a un crecimiento de 89,2% en Ebitda, con un margen Ebitda que alcanzaría 8,6%.

Ripley mostraría un Ebitda de \$15.208 millones, frente a la pérdida de \$12.061 millones reportada un año atrás. Además, los ingresos verían un crecimiento de 6,1% a/a, asociado principalmente al buen desempeño del segmento inmobiliario en Perú, junto con el efecto cambiario positivo. En términos de margen bruto, esperamos una mejora de 2,6 p.p, explicada por la mayor normalización de inventario proveniente del segmento de retail, la cual contrarrestó las mayores presiones en el segmento de retail financiero, ante un mayor costo por riesgo. Por su parte, el margen GAV vería una disminución de 3,4 p.p. producto de mayores eficiencias en la operación.

Por último, **SMU** se mantendría relativamente plano en términos de ingresos, los cuales se verían afectados por un menor dinamismo en las ventas en supermercados en Chile. Esperamos una mejora de alrededor de 42 p.b. en margen bruto, junto con un aumento de 82 p.b. en los gastos de administración y ventas como porcentaje de los ingresos, ante mayores costos de arrendamiento y alzas en el salario mínimo, entre otros factores. Con todo, esperamos un deterioro de -5,4% a/a en Ebitda, mientras que la utilidad vería una caída de -5,8% a/a, como consecuencia del menor resultado operacional.

Sector Real Estate: Carácter Defensivo Destacaría Junto con Crecimientos en GLA

El sector *real estate* registraría un crecimiento en Ebitda de 12% con relación al año anterior, impulsado principalmente por el incremento de los ingresos en línea con la inflación, compensando las menores ventas de locatarios provenientes de segmentos más discrecionales, las cuales se vieron con mayor fuerza en Chile. Si bien, el deterioro en el consumo a nivel local producto de un debilitamiento de la demanda interna y mayores debilidades en el mercado laboral continuarían generando presiones en los ingresos variables de las compañías, el impacto sería limitado, ya que alrededor del 85% de los ingresos provenientes de los contratos es fijo e indexado a inflación, otorgándole un carácter más defensivo al sector.

Esperamos que **Cencoshopp** presente un crecimiento de 6,8% a/a en su Ebitda Ajustado, junto con un incremento de 8,1% a/a en ingresos, explicado por un aumento del GLA consolidado disponible, mejoras en las condiciones contractuales y una mayor comercialización en el segmento de oficinas. Con esto, esperamos que el margen Ebitda Ajustado alcance un 89,5% durante el trimestre.

Malplaza presentaría un alza en ingresos de 12,1% a/a, producto del reajuste de tarifas, mayores tasas de ocupación y nuevas aperturas en Colombia durante 2023, lo cual compensaría las menores ventas en los segmentos discrecionales de retail a nivel local. Con todo, el Ebitda vería una mejora de 12,7% en relación con el mismo periodo del año anterior, mientras que el margen Ebitda, vería un incremento de 38 p.b, como consecuencia de una mayor dilución de gastos.

Por último, **Parque Arauco** mostraría un aumento de 19,7% a/a en Ebitda, junto con un alza de 21% a/a en ingresos, impulsado principalmente por la incorporación de Parque Fabricato y Titan Plaza en Colombia, contrarrestando la caída en ventas provenientes de tiendas anclas asociadas a Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar, especialmente en Chile y Perú. A nivel de margen Ebitda Ajustado, veríamos un deterioro de -76 p.b, como consecuencia de mayores costos de explotación, asociados a la incorporación de nuevos activos y un crecimiento en el valor de impuestos territoriales, principalmente en Chile.

Sector Telecom: Mayor Actividad en Chile y Tipo de Cambio Contrarrestarían Baja en Perú

Entel registraría un crecimiento en ingresos 3,9% a/a, impulsados principalmente por un aumento de 2,9% en el negocio de servicios móviles en Chile, ante menores niveles de *port out* (desconexiones), incrementos en la base de clientes *postpago* y una recuperación en la venta de equipos. Por su lado, Perú presentaría una caída de -3,3% a/a (moneda local) en ingresos, asociada al deterioro de la demanda en el país, la cual se vio reflejada en una menor actividad en el negocio de servicios fijos y mayores tasas de *port out*. No obstante, debido a la apreciación del sol (13% en promedio) respecto de la moneda chilena durante el periodo, los ingresos aumentarían 7,6% a/a en Perú. Con esto, el Ebitda presentaría una mejora de 33% respecto del mismo periodo del año anterior, asociado principalmente a una base de comparación presionada, producto de las provisiones por incobrables extraordinarias realizadas en Perú el primer trimestre de 2023 por un monto de \$32.128 millones. Si excluimos este efecto, el Ebitda registraría un incremento de 7,0% a/a, mientras que el margen Ebitda vería una expansión en torno a 80 p.b como consecuencia de una mayor dilución de gastos.

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.