

Resultados Corporativos 2T21: Pese a mantenerse ciertas restricciones, resultados vuelven a sus niveles más normalizados

Aunque al 2T21 continuamos con impactos en demanda interna vinculados a la crisis sanitaria, al ser más acotados respecto a trimestres previos (en particular con el 2T20, el más afectado), permitieron desempeños más normalizados en sectores ligados a consumo, a lo que se sumó el importante aumento en precios de materias primas y mayores eficiencias. La presión en márgenes en el sector eléctrico por un alto costo de energía y combustibles se aminora respecto al 1T21.

- Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda aumenta 125% en pesos (+156% a/a en dólares), debido a mejores precios del hierro y acero para CAP, junto a alzas en los precios del litio en SQM. Los resultados de CAP destacan en la muestra, así como los segmentos no litio de SQM.
- El sector **forestal** exhibiría un alza de 94% a/a en pesos (+119% en dólares) en su Ebitda, asociado a mayores precios de la celulosa y *cash costs* bajos. El segmento de combustibles continúa recuperando los volúmenes de los trimestres anteriores, mejorando los resultados de Copec ante una baja base de comparación.
- En tanto, el sector **consumo** mostraría una mejora de 51% a/a en Ebitda, con las embotelladoras Andina y Embonor mejorando incluso con respecto al 2T19. En el sector veremos mejoras a nivel de *mix*, un sólido crecimiento a pesar de la baja base de comparación y algunos efectos no operacionales que disminuirían las utilidades.
- En el rubro **telecom & TI** esperamos un mayor Ebitda, explicado por una leve mejora en Sonda y un crecimiento en torno al 10% en Entel, dados los bajos resultados mostrados en el 2T20, ante las restricciones implementadas para hacer frente a la pandemia.
- El sector **eléctrico** tendría un aumento en Ebitda en pesos de 14% a/a (4% a/a excluyendo los efectos no recurrentes de este trimestre). Los márgenes se vieron afectados por un costo marginal que mostró un incremento superior al 70% en la zona central y una normalización en costos de combustibles con respecto al 2T20. En la región, el control de la pandemia, la apreciación de algunas monedas y la incorporación de EGP Américas impulsarían los resultados de Enel Américas.
- En **retail**, el Ebitda mostraría un alza de 329% a/a, impulsado por una débil base de comparación y un buen desempeño en los segmentos *retail* en Chile, luego de los retiros de fondos de las AFP's. Por otro lado, esperamos que menores costos por riesgo en el *retail* financiero, una baja actividad promocional, un mejor *mix* de ventas y mejoras en eficiencias permitan recuperaciones de márgenes
- **En resumen, estimamos para la muestra de empresas bajo cobertura un alza de 65% anual en el Ebitda en pesos para el 2T21 (25% de mejora respecto a dos años atrás), cifra que se ve desfavorecida por la apreciación de 11% a/a en el tipo de cambio de conversión. A nivel de utilidad, se revierten las pérdidas históricas que se registraron en el 2T20, pero también se supera con creces lo obtenido en igual periodo de 2019 (+63%).**

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

Nicolás Libuy I.
Analista Sector Financiero,
Retail y Construcción
nicolas.libuy@security.cl

Étienne Célery P.
Analista Sector *Commodities*,
Consumo e Industrial
etienne.celery@security.cl

Paulina Feliú Q.
Analista Sector Eléctrico y
Telecom&TI
paulina.feliu@security.cl

Resultados Estimados 2T21:

	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2021 II-E	2020 II	Var. 21/20	2021 II-E	2020 II	Var. 21/20
SECTOR COMMODITIES M.						
CAP (1)	359.4	58.9	-	739.2	213.6	-
SQM (1)	74.5	50.9	46.4%	195.0	153.6	27.0%
SECTOR FORESTAL						
CMPC (1)	163.9	18.6	-	450.7	257.2	75.2%
COPEC (1)	344.6	-39.9	-	841.1	332.3	153.1%
SECTOR TELECOM. Y TI						
Entel	23,697	22,519	5.2%	179,637	163,621	9.8%
Sonda	7,110	-5,877	-	23,847	22,936	4.0%
SECTOR CONSUMO						
Andina	1,123	-141	-	65,142	42,829	52.1%
CCU	15,864	-3,258	-	47,412	19,655	141.2%
Concha y Toro	22,138	21,201	4.4%	40,450	41,280	-2.0%
Embonor	9,344	-6,278	-	23,344	12,895	81.0%
SECTOR RETAIL						
Cencosud*	65,539	-28,867	-	246,121	168,343	46.2%
Cencoshopp	9,055	-8,635	-	27,197	17,109	59.0%
Falabella	86,995	-128,807	-	281,147	-25,594	-
Mallplaza	-603	-16,980	96.4%	32,094	1,688	1801.3%
SMU	7,377	-6,544	-	49,336	23,047	114.1%
Ripley	-2,616	-44,603	-	20,943	-31,366	-
SECTOR ELÉCTRICO						
AES Andes (1)**	-513.8	61.7	-	346.6	207.7	66.9%
Colbún (1)	55.4	54.3	2.0%	160.2	155.4	3.1%
Engie Chile (1)	24.9	40.7	-38.9%	96.7	103.0	-6.1%
Enel Américas (1)**	173.6	89.2	94.7%	948.7	622.9	52.3%
Enel Chile	46,283	-398,934	-	153,005	202,295	-24.4%
Enel Generación	31,434	-458,258	-	92,977	110,146	-15.6%
TOTAL MUESTRA	819,497	-788,849	N/A	4,032,294	2,448,906	64.7%

(1) Resultados en millones de USD (conversión \$727,8 para el 2T21 y \$821,2 para el 2T20).

* No considera IAS 29

** Incluye ingreso extraordinario por término anticipado de contrato con BHP y resultados de EGP Américas

Sector Minero: Precios del Hierro y Acero Impulsarían a CAP

Si bien esperamos alzas en los precios de los commodities asociados a las compañías CAP y SQM, sería la primera la que lideraría los crecimientos, con un aumento de 246% a/a en su Ebitda. Nuestra estimación de precios para el trimestre contempla un hierro de ley 67% en torno a US\$ 194/ton., el doble que los niveles del 2020 en el mismo período. Con todo, el precio promedio reportado por CAP sería de US\$ 192/ton, asociado al *mix* de productos, lo cual, combinado con un *cash cost* bajo de US\$ 42/ton., llevaría el Ebitda consolidado a un nivel máximo de US\$ 739 millones, con una utilidad por US\$ 359 millones (+509% a/a). Cabe destacar que el segmento Acero, producto de los elevados precios internacionales del metal que se han duplicado en el último año, estimamos un Ebitda récord de US\$ 60 millones.

En cuanto a SQM, las alzas en los precios del litio en China se harían presentes en los resultados del trimestre, pero en menor medida que lo observado en dicho mercado. Estimamos un precio promedio de US\$ 6.200/ton. (-8% a/a), en línea con los datos de exportaciones. La sorpresa vendría por los volúmenes, en donde esperamos niveles cercanos a lo que fue el 4T19, con 25 millones de toneladas, acumulando en los últimos 12 meses despachos por más de 90 millones de toneladas. El segmento litio registraría alzas en su margen bruto de 111% a/a, alcanzando US\$ 52 millones. En cuanto a los otros segmentos, los buenos precios del yodo y de nitratos continuarían impulsando los resultados consolidados, a un Ebitda de US\$ 195 millones (+27% a/a) y una utilidad de US\$ 75 millones (+47% a/a).

Sector Forestal: Aumentos de Precios de la Celulosa Reflejados en el Trimestre

El sector forestal estaría favorecido aún por mejores precios de la celulosa y *cash costs* bajos, permitiéndoles a **Copec** y **CMPC** crecimientos de 153% y 75% a/a en Ebitda, respectivamente. Como referencia, los precios promedios del trimestre en China aumentaron +56% a/a para fibra larga y +26% a/a para la fibra corta. Los precios reportados el trimestre anterior presentaron un rezago con respecto a los niveles internacionales, por lo que esperamos que sea este segundo trimestre el que reporte las mayores alzas de la materia prima.

Desglosando los resultados de **Copec**, estimamos un crecimiento en el Ebitda para Celulosa Arauco de 148% a/a, debido a mejores precios de la celulosa y a bajos costos (el margen Ebitda alcanzaría 32%). A nivel desagregado, celulosa anotaría un aumento de ingresos de 55% a/a, con variaciones de precios y volúmenes de +50% a/a y +3% a/a, respectivamente. A la vez, los ingresos de Maderas serían un 40% mayores a los del 2T20, principalmente por mejores precios. En cuanto a combustibles, anticipamos un Ebitda que se recupera de la baja base de comparación del año anterior producto de la pandemia y las restricciones de movilidad, aumentando 300% a/a.

El mayor resultado de **CMPC** se explicaría por el negocio Forestal y Celulosa, con un aumento en su Ebitda de 117% a/a. A nivel consolidado, el Ebitda crecería 75% a/a hasta los US\$ 450 millones, mientras que la utilidad llegaría a US\$ 163 millones. Tissue tendría una caída de Ebitda de 9% a/a por mayores costos, mientras que el de Biopackaging aumentaría en un 7% a/a.

Sector Consumo: Positivos Efectos de *Mix* y Crecimiento en Volúmenes

El Ebitda del sector anotaría un alza de 51% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, sólo **Viña Concha y Toro** reportaría una caída a nivel de Ebitda, explicado por una desfavorable canasta de monedas (-7,6% a/a por el efecto del *mix* de monedas), aunque con un buen desempeño operacional en el trimestre. Esto porque el costo del vino ha experimentado moderadas alzas, con volúmenes creciendo 8% a/a a nivel consolidado. En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación crecería 11% a/a, a la vez que los volúmenes lo harían en 6%, mejorando los márgenes y la primera línea. Chile, por su parte, acotaría las alzas de precios a un 10% en relación al año anterior (ha reportado alzas mayores a 14% en los últimos trimestres), con volúmenes aumentando 4%. Cabe mencionar que hay efectos positivos de cambio de *mix* en el trimestre, asociado a mayores ventas de las líneas Principal e Invest, alcanzando un 50% de las ventas totales. Con todo, la viña vería una caída de 2% en su Ebitda, con una utilidad creciendo 4% a/a.

En cuanto a las embotelladoras **Andina** y **Embonor**, y producto del acuerdo de distribución de cervezas, veríamos una recuperación de sus resultados en relación a la baja del año 2020 asociada a las cuarentenas y mayores restricciones de movilidad. En el caso de Andina, veríamos un crecimiento de 4,2% a nivel de Ebitda comparado con el 2T19, o de 52% a/a. No obstante, peores resultados a nivel no operacional disminuirían la última línea a \$1.123 millones, principalmente por un peor desempeño financiero y efectos de tipo de cambio desfavorables. En el caso de Embonor, el crecimiento de Ebitda sería de un 81% a/a, también por sobre el 2T19. Aún así, y de manera similar a Andina, sería Chile el que lideraría los incrementos, asociado a un mejor precio promedio por efecto *mix* y al acuerdo de distribución de cervezas, que continúa impulsando de manera fuerte los resultados.

En cuanto a **CCU**, si bien la depreciación de la moneda argentina arrastra parte de los resultados, esperamos buenas noticias respecto a precios, los cuales crecerían por sobre la inflación (+65% a/a estimado en dicho país). No obstante, el Ebitda del país trasandino sería negativo (en \$12.130 millones). En Chile, esperamos crecimiento en volúmenes en torno a un 23% anual, aunque subiendo 10% a/a en el precio promedio tras un mejor *mix*, cargado a cervezas de mayor valor. El Ebitda en Chile avanzaría un 11% a/a por los efectos mencionados y por la baja base de comparación del 2T19, con un margen de 18%. A nivel consolidado, el Ebitda crecería un 141% a/a, mientras que reportaría una utilidad por \$15.864 millones.

Sector Telecom & TI: Efectos de la Pandemia durante el 2T20 Potenciarían Resultados

Sonda presentaría un incremento en ingresos de 11,9% a/a, impulsado por un buen desempeño en todos los países, menos en Brasil, donde el efecto cambiario implicaría una caída en ingresos. Respecto del Ebitda, este mostraría un crecimiento de 4,0% a/a, donde al igual que en ingresos, esperamos una caída en Brasil principalmente por los buenos resultados que mostró en el 2T20. Los GAV consolidados mostrarían una mejora de 0,9 p.p. con respecto al mismo periodo de 2020, llevando al margen Ebitda a un 12,6% (-1,0 p.p. a/a). La operación en Chile mostraría un alza de 23,6% a/a en su Ebitda, con mayores ingresos (-0,2 p.p. a/a en margen bruto) y una leve caída en GAV (-0,2% a/a).

Para **Entel**, esperamos un incremento de 19,4% a/a en ingresos y 9,8% en Ebitda, con mejores resultados en sus operaciones de Chile y Perú, tras las buenas cifras reportadas en el 1T21, el positivo cambio de *mix* de clientes de prepago a postpago y la baja base de comparación de Perú por el impacto de la pandemia durante el 2T20. En nuestro país, los efectos de la pandemia estarían más contenidos y le permitiría a la empresa mejorar en ingresos (+18,2% anual) y Ebitda (+6,5% a/a). En la operación en Perú estimamos un alza de 31,1% a/a en el Ebitda, con ingresos que mostrarían un aumento de 22,4% a/a. Con esto, el margen Ebitda de esta filial mostraría una mejora de 117 pb con respecto al 2T20.

Sector Eléctrico: Incremento en Costos Mantiene Presionados los Márgenes del Sector

El Ebitda del sector mostraría un alza de 14,0% a/a, pero excluyendo el ingreso extraordinario de AES Gener del 2T21 (término anticipado de contrato con BHP), el Ebitda del sector presentaría un crecimiento de 3,8% anual. Los márgenes de las compañías se mantendrían estables con respecto al mismo periodo de 2020, principalmente por una recuperación de la demanda eléctrica en la región, que sería compensada por el incremento en el precio de los combustibles y un costo marginal promedio en Chile que mostró un alza en torno a 70% a/a durante el periodo. Si bien, en promedio las compañías mostraron un margen Ebitda estable en torno a un 29,5% en el trimestre (sin considerar los ingresos no recurrentes), este desempeño es dispar entre compañías, destacando la mejora en Enel Américas tras su incorporación de EGP Américas.

La generación total en Chile alcanzó 20.168 GWh en el trimestre (+6,2% a/a), mostrando un *mix* más eficiente que en 2T20, con una caída en la generación diésel (-38,3% a/a). Sin embargo, la indisponibilidad de centrales eficientes a carbón durante gran parte del trimestre continuó presionando el costo marginal promedio del sistema, que bordeó los US\$73/MWh. Esto implicaría mayores costos en la compra de energía en el mercado *spot* para las compañías.

A nivel internacional, la generación mostró mejores condiciones hidro en todos los países, donde destaca un incremento de 46,1% a/a durante el trimestre en Colombia. Además, se observa una recuperación en la demanda por energía eléctrica, con una crisis sanitaria más controlada, en conjunto con una flexibilización de las restricciones de movilidad. Los precios *spot* aumentaron en Brasil y Perú, mientras que en Colombia mostraron una caída en torno a un 60% a/a en dólares en relación al 2T20. A esto se suma una depreciación de las monedas en Argentina y Perú respecto al dólar, con una apreciación en el resto de la región.

Por empresa, **Engie Chile** disminuiría su volumen de compra con respecto al 2020, producto de un incremento en su generación dada la incorporación de Monte Redondo en jul-20 y un incremento de 28,0% a/a en la generación a carbón. Sin embargo, los resultados se verían perjudicados por el alza en el costo marginal y los precios de los combustibles. **Enel Generación** aumentaría sus compras de energía producto de un aumento en ventas, lo que presionaría sus márgenes. **Enel Chile** presentaría una caída en su Ebitda, principalmente por un peor resultado en Enel Generación y Enel Distribución, producto de mayores costos de compra y combustibles. **Colbún** mostró un alza anual de 2,1% en su generación, con un *mix* más eficiente dado el incremento anual de 17,7% en su generación hidro. Lo anterior habría compensado parcialmente mayores precios de los combustibles. En cuanto a su operación en Perú, en su base de comparación se incorpora la paralización de su planta durante abr-20 producto de las cuarentenas. **AES Andes** muestra una baja de 7,3% anual en su generación en Chile y un crecimiento de 88,0% en la generación de Colombia, tras la normalización de la operación en Chivor. Esperamos un alza en las compras *spot* de la compañía, producto de la indisponibilidad de Angamos 2 durante el trimestre, lo que afectaría sus márgenes. Además, este trimestre se reconocerá otra parte de los ingresos por el término de contrato con BHP. Por último, **Enel Américas** mostraría un incremento anual de 52,3% en su Ebitda, como consecuencia de la incorporación de EGP Américas a partir de abr-21 y un mejor desempeño en casi todos los países debido al control de la crisis sanitaria.

Sector Retail: Segmentos Retail en Chile Mantendrían Impulso en Resultados

El sector *retail* presentaría resultados positivos durante el trimestre, con un alza de 329% a/a en Ebitda. El impulso vendría principalmente de un buen desempeño en los segmentos *retail* en Chile, una débil base de comparación y algunas mejoras en eficiencia. Los segmentos *retail* en Chile se han visto favorecidos luego de los retiros de fondos de las AFP's, junto a bajos niveles de actividad promocional, lo que se ha traducido en una mejora relevante en términos de las ventas del comercio minorista, registrando un crecimiento de 46,3% en el trimestre móvil a mayo, y atenuando las presiones en márgenes producto de un *mix* de ventas y de canal más favorable frente a las débiles cifras registradas durante el 2T20 en tiendas por departamento. Por su parte, se mantuvieron las mejoras en la calidad de las carteras del *retail* financiero, aminorando la presión en los costos por riesgo e impulsando una mejora en rentabilidad. Por último, esperamos un positivo trimestre para el segmento de centros comerciales, a pesar de los cierres operaciones durante el trimestre.

Los efectos cambiarios tendrían un impacto negativo en el resultado de las compañías medidas en moneda local, producto de la depreciación del peso argentino (-38% a/a), el real (-12% a/a), el sol (-21% a/a) y el peso colombiano (-9% a/a), frente a la moneda chilena.

En **Cencosud**, el Ebitda Ajustado (sin Revaluaciones de Propiedades de Inversión ni norma IAS29), presentaría un aumento de 46,2% a/a, con una mejora de 6,9% en ingresos e impulsado por un destacado desempeño en centros comerciales y los segmentos *retail* en Chile, donde mostraría un repunte en ingresos en torno a 53% a/a en mejoramiento del hogar y 25% a/a en supermercados, contrarrestando las presiones provenientes de un tipo de cambio desfavorable en el resto de los países. Por último, esperamos una mejora relevante en margen GAV, asociado a los planes de eficiencia que ha implementado la compañía y una mayor dilución de gastos junto con una recuperación de 150 pb en el margen bruto.

Esperamos que **Cencoshopp** presente una mejora de 59% a/a en su Ebitda ajustado, producto de una débil base de comparación y menores descuentos a los arrendatarios, lo que se traduciría en un alza de 45,5% a/a en ingresos. Por su parte, estimamos un GLA operativo promedio en torno a 65%, a la vez que los gastos de administración se mantendrían contenidos, producto de menores provisiones por incobrables, aunque en menor medida que los trimestres previos.

Falabella mostraría un Ebitda de \$281.147 millones (frente a las pérdidas por \$25.594 millones un año atrás), a la vez que los ingresos anotarían un aumento de 27,9% a/a, impulsados por una baja base de comparación y un buen desempeño en los segmentos *retail* en Chile. Por su parte, esperamos que bajos niveles de actividad promocional permitan mejoras importantes de margen bruto (918 p.b), junto con un relevante repunte en los segmentos de centros comerciales y *retail* financiero (ante un menor costo por riesgo).

Mallplaza presentaría un alza en ingresos de 111% a/a, ante una base de comparación muy presionada, menores descuentos a arrendatarios y a pesar del cierre parcial de los centros comerciales. Por su parte, esperamos costos operacionales en línea con los trimestres previos y menores gastos de administración, como consecuencia de menores provisiones por incobrables. Con todo, el Ebitda se expandiría fuertemente, con un GLA operativo promedio en torno a 45%.

Ripley mostraría un Ebitda de \$20.943 millones, frente a las pérdidas de -\$31.336 millones un año atrás (sin considerar gastos por intereses y reajustes, segmento bancario), producto de un fuerte crecimiento en el segmento *retail* en Chile y Perú (175% a/a y 280% a/a, respectivamente) y menores gastos en provisiones en el segmento de *retail* financiero. Por su parte, esperamos una mejora en los márgenes del segmento *retail*, como consecuencia de una mejora en el *mix* de ventas (aunque manteniéndose por debajo de su historia) y una menor actividad promocional.

Por último, **SMU** anotaría un alza en ingresos de 11% a/a, impulsado por un alza en las ventas en supermercados en Chile, aunque bajo las cifras del resto del mercado, producto de su alta exposición a ubicaciones céntricas y el canal tradicional. Por otro lado, esperamos mejoras en términos de margen bruto ante una mayor centralización, junto con una mejora en el margen GAV frente a mayores eficiencias y una mayor dilución de gastos. Con todo, esperamos un alza de 114% a/a en Ebitda ante una débil base de comparación.

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • @inv_security • (56 2) 2581 5600

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.