

## Resultados Corporativos 2T22: Desempeño sobresaliente de ciertas compañías esconde presión de costos y desaceleración en consumo

El análisis de resultados al 2T22 refleja un rendimiento muy dispar entre industrias, con un claro freno en consumo discrecional, y una menor capacidad de traspaso a precios de altos valores de materias primas y combustibles, lo que merma de manera importante algunos márgenes. Sin embargo, precios históricamente altos de ciertos *commodities* (o cercanos a su *peak*), y un tipo de cambio de conversión que se depreció 28% en el periodo, mitigan por completo este escenario menos favorable en el ámbito local. Mención especial para centros comerciales, que ante una actividad normalizada, se recuperan de resultados muy deprimidos, y Enelam, favorecida por una buena hidrología en la región.

- Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda aumentaría 130% en pesos (+80% a/a en dólares), debido a los elevados precios que percibirá SQM en todas sus líneas de negocios, pero que se moderarían por la caída en el precio de hierro para CAP, que deberá asumir mayores costos y reliquidaciones importantes de las ventas de este mineral.
- El sector **forestal** exhibiría un alza de 30% a/a en pesos (+2% en dólares) en su Ebitda, asociado a mayores precios de la celulosa y maderas, pero costos que aumentan debido a la inflación y tarifas de distribución. El segmento combustible de Copec mostraría una recuperación potenciada por el aumento del parque automotriz.
- En tanto, el sector **consumo** mostraría una caída de -5,1% a/a en Ebitda, sólo con embotelladora Andina mostrando resultados positivos. En el sector, si bien veremos mejoras en precios, esperamos que una mayor base de comparación, presiones en márgenes ante alzas en costos y gastos operaciones presionen el Ebitda, a la vez que algunos efectos no operacionales disminuirían las utilidades.
- Aunque el Ebitda del **sector eléctrico** mostraría una mejora de 7% a/a en pesos, se explica únicamente por el desempeño de Enel Américas. Nuevamente se observa 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 en ingresos.
- En **retail**, el Ebitda mostraría un leve retroceso de 0,6% a/a, el cual se vería atenuado en gran parte debido al segmento de centros comerciales, mientras que la mayoría de las compañías restantes mostraría caídas relevantes.
- En resumen, estimamos para la muestra de empresas bajo cobertura un alza de 34% anual en el Ebitda en pesos para el 2T22 (que sería -14% a/a si excluimos el efecto de SQM y tipo de cambio). A nivel de utilidad, incluyendo las cifras reportadas por la banca, se registraría un alza de 68% a/a, valor que baja a 52% a/a al excluir al sector bancario, considerando además que se estiman pérdidas en varias compañías, principalmente del sector eléctrico.

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

Nicolás Libuy I.  
Jefe de Renta Variable  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

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

Felipe Molina R.  
Analista de Inversiones  
(Sector Retail)  
[felipe.molinar@security.cl](mailto:felipe.molinar@security.cl)

**Resultados Estimados 2T22:**

	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2022 II-E	2021 II	Var. %	2022 II-E	2021 II	Var. %
<b>SECTOR FINANCIERO (1)</b>						
Itaú Corpbanca	135,339	67,671	100.0%			
Bci	251,454	122,762	104.8%			
Banco de Chile	431,522	162,377	165.8%			
Santander	285,514	185,478	53.9%			
<b>SECTOR COMMODITIES M.</b>						
CAP (2)	123.4	325.8	-	312.5	817.0	-61.7%
SQM (2)	1,019.5	89.9	1034.2%	1,533.3	210.1	629.8%
<b>SECTOR FORESTAL</b>						
CMPC (2)	177.8	244.3	-27.2%	455.3	467.2	-2.5%
COPEC (2)	545.4	358.6	52.1%	916.5	880.8	4.1%
<b>SECTOR CONSUMO</b>						
Andina	9,559	627	1424.6%	75,627	69,277	9.2%
CCU	8,837	18,967	-53.4%	50,530	61,576	-17.9%
Concha y Toro	20,524	23,015	-10.8%	38,016	42,068	-9.6%
<b>SECTOR RETAIL</b>						
Cencosud (3)	74,625	178,288	-58.1%	321,952	313,403	2.7%
Cencoshopp	29,941	9,682	209.2%	59,887	31,727	88.8%
Falabella	54,909	134,849	-59.3%	288,266	358,993	-19.7%
Mallplaza	13,543	2,728	396.4%	69,332	31,423	120.6%
SMU	17,062	19,109	-10.7%	56,983	54,017	5.5%
Ripley	-2,831	12,711	-	32,035	44,185	-27.5%
<b>SECTOR ELÉCTRICO</b>						
Colbún (2)	-18.3	32.1	-	63.1	146.6	-57.0%
Engie Chile (2)	-39.1	47.7	-	-2.5	121.8	-
Enel Américas (2)	240.6	175.0	37.5%	1,179.5	950.2	24.1%
Enel Chile	-13,302	19,717	-	50,340	145,516	-65.4%
Enel Generación	-12,150	43,712	-	-10,460	98,920	-
<b>TOTAL MUESTRA</b>	<b>3,205,816</b>	<b>1,909,526</b>	<b>67.9%</b>	<b>5,187,471</b>	<b>3,866,386</b>	<b>34.2%</b>

(1) Resultados en millones de USD (conversión \$932,1 para el 2T22 y \$727,8 para el 2T21).

\* No considera IAS 29

## Sector Minero: Precios del Litio y NVE Impulsarían Resultados de SQM

CAP se enfrentaría este trimestre a una alta base de comparación respecto al 2T21, a lo que se sumaría una reliquidación de las ventas de hierro que afectaría a la baja el precio del metal, al igual que los altos costos de fletes. El precio promedio de hierro de ley 65% fue en torno a US\$ 192,7/ton para el trimestre, lo que beneficiaría en parte a la estrategia de la compañía de vender un porcentaje mayor de este producto. Sin embargo, el precio promedio reportado por CAP estimamos que sería de US\$ 124/ton, asociado al *mix* de productos, lo cual, combinado con un *cash cost* bajo de US\$ 49/ton., llevaría el Ebitda consolidado a un nivel de US\$ 313 millones, con una utilidad por US\$ 123 millones (-62% a/a). Cabe destacar que el segmento Acero retoma el funcionamiento normal de sus operaciones después de las detenciones que tuvieron en su planta durante el primer trimestre de 2022.

En cuanto a SQM, el segmento litio estaría mostrando precios de venta más cercanos a los observados en el mercado internacional. Estimamos un precio promedio de US\$ 52.000/ton (+672% a/a), esto dado por un valor menor de hidróxido vendido por la empresa que de carbonato, con una diferencia entre ambos minerales de US\$ 25.000/ton, como hemos detallado en nuestro informe de exportaciones. Los volúmenes en este segmento alcanzarían 35 mil toneladas, respondiendo al aumento de producción que la empresa ha incurrido en los últimos años. Así, el segmento litio registraría alzas en su margen bruto de 18,8 veces a/a, alcanzando US\$ 1.147 millones. En cuanto a los otros segmentos, esperamos elevados precios en yodo, superando los observados en el primer trimestre, y en nitratos, que continuarían impulsando los resultados consolidados con precios que aumentan t/t levemente, alcanzando niveles históricamente altos debido a la crisis de fertilizantes consecuencia de la guerra en Ucrania. Finalmente, estimamos un Ebitda para la compañía de US\$ 1.533 millones (+630% a/a) y una utilidad de US\$ 1.020 millones (+1034% 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* que aumentan t/t marginalmente, permitiéndoles a **Copelec** y **CMPC** crecimientos de 1% a/a y 8% en Ebitda en este segmento en ambas empresas. Como referencia, los precios promedio del trimestre en China aumentaron +15% t/t para fibra larga y +25% t/t para la fibra corta. Ciertos atrasos en la cadena productiva también generarían que los precios de celulosa sean menores a los observados en el mercado internacional, lo que disminuye en cierto punto los resultados que podrían obtener ambas firmas y genera mayores costos de distribución.

Desglosando los resultados de **Copelec**, estimamos un crecimiento en el Ebitda para Celulosa Arauco de 1% a/a, debido a precios que, si bien aumentan, lo hacen en la misma proporción que los costos (el margen Ebitda alcanzaría 31%). A nivel desagregado, celulosa anotaría una disminución de Ebitda de 2% a/a, con variaciones de precios y volúmenes de -1% a/a y -1% a/a, respectivamente. A la vez, los ingresos de Maderas serían un 30% mayores a los del 2T21, principalmente por mejores precios. En cuanto a combustibles, anticipamos un Ebitda que aumenta un 27% por un aumento importante del parque automotriz.

El mayor resultado de **CMPC** se explicaría por el negocio Forestal y Celulosa, con un incremento en su Ebitda de 8% a/a. A nivel consolidado, el Ebitda disminuiría -3% a/a hasta los US\$ 455 millones, mientras que la utilidad llegaría a US\$ 178 millones, debido a un peor rendimiento de los segmentos de *Tissue*, pese a la inclusión de la operación de Carta Fabril e Iguazu. *Tissue* tendría una caída de Ebitda de -65% a/a por mayores costos, mientras que el de *Biopackaging* aumentaría en un 49% a/a.

## Sector Consumo: Presiones en Márgenes Empañarían Crecimiento en Ingresos

El Ebitda del sector anotaría una baja de -5,1% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, **Viña Concha y Toro** reportaría un descenso de -9,6% a/a en Ebitda, a pesar de un mayor precio promedio y una canasta de monedas más favorable y producto de una desafiante base de comparación, mayores presiones en margen bruto y mayores gastos de administración. Estimamos que los precios crecerían en torno a 17% a/a a nivel consolidado, compensando así la caída en volúmenes de -7% a/a. En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación se mantendría plano, con volúmenes cayendo -8% a/a. En Chile, el alza de precios rondaría un 11% a/a, con volúmenes cayendo -10% a/a. Por su parte, en el margen bruto esperamos una contracción de 29 p.b, junto a un alza de 260 p.b en el margen GAV sobre ingresos. Cabe mencionar que la compañía ha mantenido un mayor foco en las líneas más *premium* Principal e Invest, mientras que la canasta de monedas tendría un desempeño positivo de 9%. Con todo, la viña vería una utilidad disminuyendo -18% 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 (+2% a/a), pero con un *mix* de precios que seguirá favorable (+12% a/a). No obstante, también se observarían presiones en márgenes por aumentos de costos de insumos y transporte, donde esperamos una mejora de 48 p.b. en el margen bruto, producto de una débil base de comparación. La compañía anotaría un aumento de 9,2% a nivel de Ebitda comparado con el 2T21. Mientras que su Utilidad crecería en torno a 15x, incorporando un mejor desempeño financiero.

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 un 10% a/a, lo que se sumaría a volúmenes subiendo un 4,4% a/a. En Chile, esperamos crecimiento en volúmenes en torno a un 4% este trimestre, manteniendo un buen ritmo de precios promedio gracias a un mejor *mix*, al subir 6,5% a/a. El Ebitda en Chile retrocedería un -19% a/a debido principalmente a un alza en el precio de los insumos y costos de transporte, con un margen Ebitda alcanzando 13,4% (vs 18,3% 2T21). En Vinos, los volúmenes mostrarían una leve baja frente al 2T21 (-2% a/a), mientras que el precio promedio crecería 5% a/a, con una contracción de 135 p.b en margen Ebitda. Así, a nivel consolidado, el Ebitda caería un -17,9% a/a, mientras que la utilidad ajustaría un -66,9% a/a.

## Sector Eléctrico: Presión en Costos Deteriora Márgenes de Operadores en Chile

Aunque el Ebitda del sector mostraría una mejora de 6% a/a en pesos, se explica únicamente por el desempeño de Enel Américas, con caídas relevantes en los operadores concentrados en Chile. Nuevamente se observa 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 en ingresos (+50% a/a). Esperamos que las compañías con presencia en Chile reduzcan entre 15 y 30 p.p. su margen Ebitda, mientras que Enel Américas mejoraría en 1,8 p.p., hasta 29,5%.

La generación total en Chile alcanzó 20,9 TWh en el trimestre (+3,4% a/a), mostrando un *mix* menos eficiente que en 2T21, con una caída en la generación hídrica de -4% a/a (con una base que ya es baja) y de carbón (-23% a/a), que fue compensada con una mayor generación a gas natural y energías renovables (+12% y +43% 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\$135/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, traduciéndose 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 76% a/a en dólares, mientras que en Perú más que se duplicaron a/a, con un alza en torno a 15% respecto al 1T22. En Colombia, el panorama es algo más estable, aunque con costos *spot* bajando fuertemente en relación al trimestre pasado.

Por empresa, **Engie Chile** subiría su volumen de compras con respecto al 2T21, producto de un descenso de -25% 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, junto a contingencias asociadas a su suministro de gas natural. **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 principalmente en la primera parte del trimestre. Lo anterior, sumado a un nuevo ajuste en su producción hídrica, presionarían fuertemente sus márgenes. Lo anterior arrastra el Ebitda de **Enel Chile**, parcialmente compensado por un mayor resultado en distribución y transmisión, y una ganancia (aunque algo menor) desde EGPC. **Colbún** mostró un alza anual de 11% en su generación en Chile (de la mano de un nuevo contrato), aunque con un *mix* menos eficiente dado el incremento anual de 18% en su generación térmica. Al igual que en el caso de Enel Generación, su contrato de gas argentino a precios más convenientes estuvo vigente sólo hasta la primera parte del periodo, lo que habría presionado sus márgenes. En cuanto a su operación en Perú, su generación subió 21% a/a, lo que implicaría un aumento en Ebitda a/a. Por último, **Enel Américas** mostraría un incremento anual de 24% en su Ebitda, destacando respecto al resto de los operadores, el que estuvo liderado por los segmentos de distribución en Brasil y Colombia, con un nuevo deterioro en los flujos de Argentina (aunque con poca relevancia en el resultado).

## Sector Retail: Segmentos Retail en Chile Perderían Impulso en Resultados

El sector *retail* registraría una leve caída de 0,6% a/a en Ebitda, la cual se vería atenuada en gran parte debido al segmento de centros comerciales, mientras que la mayoría de las compañías restantes mostraría caídas relevantes. El deterioro en los resultados vendría principalmente de mejoramiento del hogar, y en menor medida, de tiendas por departamento, mientras que el segmento de supermercados se mostraría más resiliente. Los segmentos *retail* en Chile perderían gran parte del impulso mostrado en los trimestres previos producto de una menor liquidez ante el retiro de los estímulos monetarios, lo que se ha traducido en una desaceleración en términos de las ventas del comercio minorista, registrando un crecimiento de 8,3% en el trimestre móvil a mayo. A raíz de lo anterior, y ante mayores costos que enfrenta el sector, algunos segmentos experimentarían caídas en márgenes año contra año. Sin embargo, como porcentaje de los ingresos, ciertos segmentos se verían impulsados 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 medidas en moneda local, producto de la apreciación del real (+26,9% a/a), sol (+19,2% a/a) y el peso colombiano (+10,9% 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 2,7% a/a, con una mejora de 8,0% en ingresos e impulsada por centros comerciales y el segmento de supermercados. Por último, esperamos que el margen GAV aumente en 90 p.b. con respecto a un año atrás, como consecuencia de mayores costos operacionales y una base de comparación más desafiante. El margen bruto, en tanto, anotaría una caída de 50 p.b, producto de una mayor dificultad en el traspaso de alzas en los costos.

Esperamos que **Cencoshopp** presente una mejora de 88,8% 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 79,0% 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 \$288.266 millones (-19,7% a/a), a la vez que los ingresos anotarían un aumento de 10,3% a/a, impulsados por un buen desempeño en los segmentos *retail* en Perú y Colombia (+5,0% y +15,0% respectivamente), seguido por el segmento de tiendas por departamento en Chile (+7,0% a/a). Por otro lado, esperamos un deterioro en margen bruto ante un mayor costo por riesgo en el *retail* financiero, junto a presiones producto de mayores dificultades en el traspaso de aumentos en costos, contrarrestando el repunte en el segmento de centros comerciales.

**Mallplaza** presentaría un alza en ingresos de 92,6% 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 IT22 ante una débil base de comparación. Con todo, el Ebitda se expandiría 120,6% a/a.

**Ripley** mostraría un Ebitda de \$32.035 millones (-27,5% a/a), producto de caídas en el segmento *retail* en Chile (-8,0%). No obstante, 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 12,3% 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 mejoras en términos de margen bruto. Los GAV, crecerían 11,3% a/a producto de mayores costos relacionados al arriendo de locales. Con todo, esperamos un alza de 5,5% a/a en Ebitda, mientras que la utilidad vería una caída de 10,7% a/a producto de mayores gastos no operacionales.