

Resultados Corporativos 2T25: Consumo interno y sector industrial contrarrestarían caída en sector minero

Si bien los resultados del 2T25 verían un efecto negativo con relación a la apreciación del peso con respecto a la mayor parte de las monedas de la región, este sería atenuado por la apreciación del sol peruano y el dólar con respecto al peso. Por su parte, mejoras en el tráfico aéreo en el sector industrial, un mayor GLA en real estate, la recuperación en generación en el sector eléctrico en Colombia y la recuperación de los segmentos más discrecionales y un menor costo por riesgo en Retail, contrarrestarían la caída del precio del litio y la detención de la Mina Los Colorados en Commodities Mineros.

- Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda disminuiría -40% anual en pesos (-40% a/a en dólares), por menores precios de litio en SQM, pese a un segmento de yodo que continúa fuerte. Los resultados de CAP se verían golpeados por la detención de la producción en la Mina Los Colorados y los altos costos que provienen de esta.
- El sector **industrial** (conformado por Vapores y Latam) experimentaría un alza de 5,9% a/a en utilidad explicado principalmente por los mejores resultados de Latam Airlines tras el aumento de sus cifras de tráfico aéreo y reducción en costos de combustible.
- En tanto, el sector **consumo** mostraría un ajuste de 0,9% a/a en Ebitda, ante una alta base de comparación y con el segmento de vinos mostrando las mayores presiones. A nivel de sector, si bien se ve una buena dinámica de margen bruto, una mayor presión en los GAV comprimiría los resultados.
- El Ebitda del **sector eléctrico** mostraría una mejora de 7% anual, explicada por el resultado favorable de Enelam, que considera una recuperación en el segmento de generación de Colombia y un one off en el segmento de distribución de Argentina. A nivel local en tanto, a pesar de la presión del sistema, las compañías reportarían resultados levemente bajo el 2T24.
- Para el **sector sanitario** (Aguas Andinas), la mejora en ingresos proveniente del incremento en tarifas relacionado con el proceso tarifario se vería parcialmente compensada por mayores costos de consumo de energía. Con esto, la compañía mostraría una mejora en Ebitda de 11%, con una leve mejora en margen.
- En **retail**, el Ebitda mostraría un avance de 18,8% a/a, el cual se vería impulsado por los segmentos de Mejoramiento para el Hogar, Tiendas por Departamento, Centros Comerciales y Retail Financiero, mientras que se vería un desempeño más acotado en Supermercados.
- El sector **real estate** registraría un crecimiento de 20% a/a en Ebitda, impulsado por el aumento de los ingresos en línea con la inflación, la incorporación de GLA en Chile y consolidación de activos en Perú.

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

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

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

En resumen, estimamos para la muestra bajo cobertura un aumento de 4,5% anual en el Ebitda en pesos al 2T25. A nivel de utilidad, incluyendo las cifras reportadas por la banca, se vería una caída de -39% a/a, ajuste que aumenta a -54% a/a al excluir al sector bancario (+27% a/a al excluir impacto procedente de las ventas de Enelam durante el 2T24). Durante este trimestre se incorpora una apreciación de 1% a/a en el tipo de cambio local de conversión.

Resultados Estimados 2T25

MMS	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2025 II-E	2024 II	Var. %	2025 II-E	2024 II	Var. %
FINANCIERO						
Itaú	95.484	97.994	-2,6%			
Bci	259.295	213.378	21,5%			
Banco de Chile	304.867	323.600	-5,8%			
Santander	273.592	217.724	25,7%			
COMMODITIES MINERO						
CAP (i)	-25,3	-311,9	-91,9%	87,6	213,8	-59,0%
SQM (i)	84,2	213,6	-60,6%	289,8	413,4	-29,9%
CONSUMO						
Andina	36.732	24.518	49,8%	121.688	109.260	11,4%
CCU	-28.580	5.041	-	29.250	38.722	-24,5%
Concha y Toro	19.039	21.751	-12,5%	36.649	41.324	-11,3%
RETAIL						
Cencosud*	129.808	187.913	-30,9%	375.705	369.605	1,7%
Falabella	195.350	114.879	70,0%	454.719	324.856	40,0%
SMU	10.571	6.610	59,9%	47.893	47.859	0,1%
Ripley	16.703	11.125	50,1%	50.952	39.807	28,0%
REAL ESTATE						
CencoMalls	61.124	67.740	-9,8%	82.348	77.379	6,4%
Mallplaza	80.508	120.991	-33,5%	123.136	91.661	34,3%
Parque Arauco	25.536	18.815	35,7%	63.467	55.071	15,2%
ELÉCTRICO						
Engie Chile (i)	76	104	-26,9%	155	156	-0,6%
Enel Américas (i)	274	1.931	-	1.107	995	11,3%
Enel Chile (i)	108	109	-0,9%	291	304	-4,3%
INDUSTRIAL						
Vapores (i)	-6,4	28,8	-122,1%			
Latam (i)	192,8	145,5	32,5%	753,5	605,2	24,5%
SANITARIO						
Aguas Andinas	25.874	21.598	19,8%	76.506	69.109	10,7%
TOTAL MUESTRA	2.161.259	3.542.335	-39,0%	3.963.528	3.793.121	4,5%

(i) Resultados en millones de US\$ (conversión: \$931,8 para el 2T 2025 y \$940,9 para el 2T 2024)

* No considera IAS 29

Sector Minero: Caída en Precio del Litio y Volúmenes de Hierro Impactan al Sector

Los precios de hierro mostraron una tendencia a la baja durante el trimestre, variando entre los US\$ 103/ton y los US\$ 94/ton, con un promedio de US\$ 98/ton, por lo que esperamos que **CAP** refleje esta disminución en sus resultados. El precio promedio reportado por la compañía se ubicaría en US\$ 90/ton, pero con un efecto de la revalorización del precio del hierro que podría reducirle en mayor medida. A lo anterior se suma un *cash cost* esperado de US\$ 63/ton, dado los costos que debiese asumir la empresa por la detención de producción en la mina Los Colorados. Los volúmenes mostrarían una caída para el trimestre disminuyendo un -18% a/a. El efecto de estas variaciones en volumen y precio del hierro vendido por CAP llevaría al Ebitda consolidado a un nivel de US\$ 88 millones (-59% a/a), explicado por el contexto actual de la compañía. En última línea, esperamos que la utilidad para los controladores esté en torno a US\$ -25 millones.

En cuanto a **SQM**, el segmento litio mostraría precios de venta menores que el primer trimestre de 2025, internalizando las caídas que se observaron en el mercado internacional durante el periodo, pero con volúmenes cercanos a 52 mil toneladas, lo que es una variación menor año contra año y trimestre contra trimestre. Estimamos un precio promedio de litio de US\$ 8.200/ton (-36% a/a), debido a 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 un resultado bruto que decrece -57% a/a, alcanzando US\$ 76 millones. En cuanto a los otros segmentos, esperamos precios elevados en yodo que crecen un 8% a/a, pero con volúmenes que se reducen un 12% a/a. El mercado de Nutrientes Vegetales de Especialidad (NVE) no ha experimentado grandes variaciones en el último año, lo que se traducirá en precios y volúmenes que debiesen mantenerse planos año contra año. Por último, químicos industriales y cloruro de potasio no mostrarían novedades. En el consolidado estimamos un Ebitda para la compañía de US\$ 290 millones (-30% a/a) y ganancias por US\$ 84 millones, lo que se compara a los US\$ 214 millones del 2T24.

Sector Industrial: Aumento en Cifras de Tráfico Aéreo Potencian Resultados de LTM

El sector naviero ha experimentado grandes fluctuaciones en los precios de tarifas durante el segundo trimestre del 2025, debido a los eventos geopolíticos mundiales que han ocurrido recientemente y por la entrada de nueva flota al mercado. Lo anterior impactaría a los ingresos de Hapag-Lloyd (HL), empresa alemana de la cual Compañía Sudamericana de Vapores es propietaria del 30% y su única inversión. Esperamos ver una caída en el Ebitda de Hapag-Lloyd internalizando en cierta medida los precios vistos en el mercado, debido a su estructura de contratos. Lo anterior se traspasaría a los resultados de **Vapores**, sumado a los impuestos que la empresa tenga que reconocer dado el pago de dividendos y las retenciones respectivas en Alemania, por lo que esperamos que refleje una utilidad cercana a US\$ -6 millones en el trimestre.

Por el lado del sector aéreo, **Latam Airlines** continúa con cifras positivas de tráfico, con crecimientos de RPK de 10% a/a para el trimestre. Por otro lado, la compañía experimentaría mejores márgenes dado que los precios del combustible se han reducido, bajando en promedio respecto al mismo periodo del 2024 y al primer trimestre del 2025. Sin embargo, la depreciación de las monedas en Sudamérica, particularmente del real, podrían afectar a los resultados. También, esperamos que los costos financieros debiesen reducirse con los pagos anticipados de deuda por parte de la compañía. Esperamos que el Ebitda del periodo sea cercano a US\$ 753 millones, lo que representa un crecimiento de 25% a/a, con una utilidad cercana a US\$ 193 millones.

Sector Consumo: Segmento Vitivinícola Presionaría Resultados del Sector

El Ebitda del sector anotaría una baja de 0,9% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, **Viña Concha y Toro** reportaría una caída de 11,3% a/a en Ebitda, con un crecimiento de 2,8% en ingresos, impulsados por una canasta de monedas favorable (2% a/a) y volúmenes planos. En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación mostraría un crecimiento de 1% (moneda local), con volúmenes al alza, alcanzando un 2% a/a. En Chile, veríamos precios estables con respecto a un año atrás, mientras que los volúmenes mostrarían una caída de 3% a/a. Para EE.UU, en tanto, esperamos una caída de 8% a/a en volúmenes. Por su parte, en el margen bruto esperamos una contracción de 16 p.b., junto a un deterioro de 1,2 p.p. en el margen GAV sobre ingresos. Con todo, la viña vería una caída en utilidad de 12,5% a/a.

En cuanto a **Embotelladora Andina**, veríamos un crecimiento en volúmenes (6,6% a/a), producto de una recuperación en Argentina, junto a un mix de precios que seguiría favorable (+2,8% a/a), acompañado de una expansión de 130 p.b. en el margen bruto, mientras que los gastos de administración y ventas registrarían un retroceso de 79 p.b. Con todo, La compañía anotaría un alza de 11,4% a nivel de Ebitda comparado con el 2T24. Mientras que su Utilidad avanzaría 49,8% a/a.

En cuanto a **CCU**, si bien las operaciones en Argentina mostrarían una recuperación en el margen, las operaciones se mantendrían presionadas, a nivel consolidado esperamos aumentos en precios (2,2% a/a), con una recuperación de 8% en volúmenes. En Chile, esperamos que los volúmenes no muestren variaciones significativas durante el trimestre, con alzas de 4% a/a en el precio promedio. El Ebitda en Chile avanzaría 3,4% a/a debido a un aumento de 5% en ingresos y a pesar de la contracción de 12 p.b. en margen Ebitda. En Vinos, los volúmenes no mostrarían variaciones, mientras que el precio promedio aumentaría 3,6% a/a, con una caída de 96 p.b. en margen Ebitda. Así, a nivel consolidado, el Ebitda caería 24,5% a/a (-233 p.b. de margen Ebitda), ante la venta de un terreno en Chile durante el 2T24, registrando pérdidas por -\$28.580 millones (versus \$5.041 millones un año atrás).

Sector Sanitario: Mayores Ingresos se Compensarían Parcialmente por Mayores Costos de Energía

Para Aguas Andinas, se vería un aumento en ingresos principalmente gracias a las alzas correspondientes al proceso tarifario, que sería parcialmente compensado por un acuerdo de compensación llevado a cabo junto a SERNAC para clientes que presentaron interrupciones en el servicio durante 2022 y 2023. Por el lado de los costos, mayores presiones se verían en la línea de materias primas a causa del alza en tarifas de energía eléctrica, lo que amortiguaría el aumento en ingresos. Con esto, la compañía mostraría un Ebitda subiendo un 11% con respecto a su base comparativa.

Sector Eléctrico: Buenos Resultados de Enelam Impulsarían al Sector

El Ebitda del sector mostraría un aumento de 7% a/a en pesos, explicado principalmente por las mejoras que presentaría Enelam, en particular Colombia y Argentina. Si bien, las compañías locales presentarían variaciones negativas dada una presión importante ocurrida en el sistema a causa de la menor hidrología, fallas en centrales y efectos tras la falla en el segmento de transmisión, que terminaron presionando los costos marginales (principalmente la Barra Quillota), las compañías supieron responder de buena manera ante este escenario, mostrando bajas ligeras frente a una buena base comparativa.

La generación total en Chile durante el 2T25 alcanzó 21,8 TWh en el periodo (+0,6% a/a), que se dio con una caída en la generación hidráulica de -7% a/a. Además, se observó una baja de -8% anual en generación en base a gas natural, mientras que la generación a carbón se mantuvo plana para apoyar la menor generación hidro. En tanto, las ERNC vieron un aumento de 4% anual (+1% solar y +7% eólica). En el trimestre, los costos marginales mostraron un promedio de US\$89/MWh para Quillota y US\$68/MWh para Crucero, un alza de 34% y 8% anual respectivamente.

A nivel internacional, Colombia vio un alza en generación hidro de 24% anual, ya mostrando una recuperación hidrológica más marcada que se esperaba con la salida del fenómeno del Niño que mantenía a la región con una importante sequía. En cuanto a los costos marginales, el aumento en precipitaciones trajo consigo un alivio considerable al sistema, mostrando un descenso en los precios contrato de -6% a/a y precios bolsa de -73% a/a. En Brasil la generación hídrica disminuyó -9% y la generación térmica subió 3% en el trimestre, mientras que la generación a base de renovables mostró un aumento de 22% a/a. Los costos marginales, por su parte, mostraron una mayor volatilidad a causa de la menor hidrología, donde las zonas Nordeste y Sudeste registraron un alza de 146% y 244% respectivamente.

Por empresa, **Engie Chile** mostró una mayor generación térmica (+64%), donde el carbón vio un aumento de 89% a/a. Sin embargo, la generación renovable y BESS le permitieron a la compañía amortiguar los efectos de compras de energía a precios spot poco favorables. Además, la empresa mostraría un ingreso adicional de unos USD 32,7 millones relacionado con el juicio con Total Energy. Con esto, la empresa presentaría un Ebitda plano (-1% a/a) con respecto al 2T24. Para **Enel Chile**, a pesar de un trimestre desafiante, la compañía mostraría resultados similares al 2T24 gracias a niveles de despacho que permitieron mantener una generación hidro estable, mientras que el aumento de la generación térmica se dio con precios de gas argentino favorables. En cuanto a la demanda, el vencimiento de contratos a fines del año pasado, además de una menor demanda de clientes regulados durante el trimestre, le permitió a la firma mantener una operación eficiente. Con todo, Enel Chile presentaría una caída del -4% a/a en Ebitda. Por último, para **Enelam** veríamos un incremento en Ebitda consolidado de 11% a/a, donde las mejoras vendrían principalmente desde Colombia y Argentina. Para Colombia, el segmento de Generación mostraría una importante recuperación a causa de la mejora en hidrología, que además impactó positivamente el sistema y permitió una fuerte baja en los costos marginales, lo que le permitió acceder a compras de energía a precios favorables. En el caso de Argentina, para el segmento de distribución, además de la mejora tarifaria, se vería una repactación de deuda entre Enelam, el coordinador argentino y el gobierno, que impulsaría los resultados de este segmento para el segundo trimestre. Cabe destacar que la base comparativa de la última línea incluye la venta de las operaciones en Perú que tuvo en efecto en el resultado neto consolidado de US\$1.831 millones.

Sector Retail: Segmento Bancario y Consumo Discrecional Impulsarían Crecimiento

El sector *retail* registraría una mejora de 18,8% a/a en Ebitda A pesar de que se observa un menor impulso proveniente del turismo de compras, desacelerando el crecimiento que ha mostrado el sector, los resultados continuarían mostrando mejoras en los segmentos de Mejoramiento del Hogar, Tiendas por Departamento, Centros Comerciales y Retail Financiero, a la vez que se mantendría un menor dinamismo de Supermercados. De esta forma, los segmentos retail más discrecionales continuarían con la recuperación mostrada durante el primer trimestre, producto de un repunte en márgenes apoyada en una baja actividad promocional. Por su parte, el sector vería mejoras en las operaciones en Perú y Colombia, mientras que se ve un escenario más desafiante en Argentina y Brasil. Finalmente, la mejora en el segmento financiero vendría apoyada por una baja en el costo por riesgo como consecuencia de una mejora en la calidad de cartera y un alza en el MIN en Chile.

Los efectos cambiarios tendrían un impacto negativo en los resultados del sector medidos en moneda local, producto de la depreciación del real brasileño (7% a/a) y el peso colombiano (5% a/a), en contraste con la apreciación del sol peruano (4% a/a) frente a la moneda chilena.

En **Cencosud**, si bien se mantendría un impacto de sus operaciones en Argentina y Brasil, el Ebitda Ajustado (sin Revaluaciones de Propiedades de Inversión ni norma IAS29) presentaría un aumento de 1,7% a/a, junto con una mejora de 5,9% en ingresos, impulsada por el segmento de Tiendas por Departamento (+10% a/a), Centros Comerciales (11% a/a), Mejoramiento del Hogar (+7% a/a) y Supermercados (5% a/a). En términos de margen Ebitda ajustado, este presentaría una caída de 38 p.b., como consecuencia de presiones en costos salariales y servicios junto a una industria aun desafiada en Argentina y Brasil y la apertura de nuevas tiendas en Estados Unidos.

Por su parte, **Falabella** registraría un Ebitda de \$454.719 millones (40% a/a), a la vez que los ingresos anotarían un crecimiento de 8,1% a/a, impulsados por Tiendas por Departamento en Chile (18,2% a/a), Banco Falabella Chile (12,5% a/a) y las operaciones en Perú (8,7% a/a). Por otro lado, esperamos una expansión en margen bruto de alrededor de 3 p.p. ante una recuperación en Mejoramiento del Hogar, un menor costo por riesgo en el *retail* financiero y ante mejoras en Perú y Colombia. Con todo el margen Ebitda mostraría una mejora de 3,3 p.p.

Ripley mostraría un Ebitda de \$50.952 millones (28% a/a), producto de una mejora en real estate y el segmento bancario en Chile y Perú, impulsado por un menor costo por riesgo en Perú y un mejor MIN en Chile. Por su lado, una mayor maduración de centros comerciales en Perú apoyaría el segmento. A nivel consolidado, esperamos un alza de 3,3 p.p. en el margen bruto, contrarrestando el deterioro de 1,4 p.p. en el margen GAV, llevando a utilidades por \$16.703 millones (50,1% a/a).

Por último, **SMU** anotaría una caída en ingresos de -0,3% a/a, a pesar de una mayor superficie de venta (0,9% a/a), como consecuencia de una baja de 0,7% a/a en SSS (Same Store Sales), producto de un consumo que se muestra contenido. Por el lado de sus márgenes, esperamos una recuperación de 210 p.b. en margen bruto, ante una débil base de comparación, mientras que, los gastos de administración y ventas crecerían 6,1% a/a, ante un alza en salarios y servicios básicos. Con todo, esperamos un Ebitda plano (0,1% a/a), mientras que la utilidad crecería 59,9% con relación al mismo periodo del año anterior, producto de la venta de opción de compra de locales.

Sector Real Estate: Crecimiento en GLA Impulsaría Resultados.

El sector *real estate* registraría un crecimiento en Ebitda de 20% en relación con el año anterior, impulsado principalmente por los buenos resultados presentados por Parque Arauco dada la inclusión del Open Kennedy y la consolidación de activos en Chile y en Perú de Mall Plaza. Si bien las cifras de consumo a nivel local continúan mostrando mejoras, 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. Por el lado de los costos de ocupación, estos se mantendrían en niveles saludables. En el formato de oficinas veríamos una menor tasa de ocupación ante la habilitación de mayor GLA, manteniendo altas tasas de vacancia con relación a los demás formatos.

Esperamos que **Cencomalls** presente un crecimiento de 8% a/a en sus ingresos, ante un crecimiento en GLA en el segmento de oficinas. Por su parte, esperamos crecimiento más acotado en flujo de visitantes, ante una mayor normalización producto de una desaceleración en el turismo argentino. Con esto, esperamos que la compañía presente un crecimiento en Ebitda del 6% a/a.

Mallplaza presentaría un alza en ingresos de 29% a/a, donde destacan los buenos resultados de las operaciones en Chile y la consolidación de activos en Perú, que junto a un ligero crecimiento en las operaciones de Colombia, le permitirían a la compañía mostrar un alza en Ebitda de 34% en relación con el mismo periodo el año anterior.

Por último, **Parque Arauco** mostraría un aumento de 15% a/a en Ebitda, junto con un alza de 15% a/a en ingresos, impulsado en un mayor GLA proveniente de la incorporación de Parque Arauco Oriente (Open Kennedy, +69.500 m²), resultando en un buen desempeño en Chile, al que se suma buenos resultados en Perú, a pesar del cierre de dos semanas de Lankomar, que fue compensado por un one off en la línea de ingresos que permitió mantener el crecimiento en Ebitda en este mercado alineado a las cifras consolidadas.

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 mantuviere 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.