

Resultados Corporativos 3T21: Resultados se apoyan en impulso en consumo y materias primas

A pesar de comparar con una base más normalizada, los resultados del 3T21 mantendrían un alza interesante en términos anuales gracias a la fortaleza de la demanda interna y precios de materias primas que comparativamente siguen siendo muy favorables. La presión se mantiene en el sector eléctrico, donde el alza en los precios de los combustibles y una generación menos eficiente no logran ser contrarrestados por una recuperación en ventas físicas.

- Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda aumenta 48% en pesos (+44% a/a en dólares), debido a mejores precios del hierro y acero para CAP, junto a las fuertes alzas en los precios del litio en SQM. La mejora en los segmentos no litio de SQM potencian en mayor medida los resultados de esta compañía durante el trimestre.

- El sector **forestal** exhibiría un alza de 92% a/a en pesos (+87% en dólares) en su Ebitda, asociado a mayores precios de la celulosa, que todavía no estarían incorporando las caídas observadas en el mercado chino. El segmento de combustibles continúa recuperando los volúmenes, volviendo a niveles pre pandemia.

- En tanto, el sector **consumo** mostraría una mejora de 10% a/a en Ebitda, manteniendo las favorables condiciones que apoyaron los resultados del 2T21. En este sentido, destacan las mejoras a nivel de *mix* de precios gracias a que prevalecen condiciones de liquidez, sumándose a presiones en costos que seguirían acotadas.

- En el rubro **telecom & TI** esperamos un mayor Ebitda, explicado por una mejora en cercana al 10% Sonda y un crecimiento en torno al 25% en Entel, dados los bajos resultados mostrados en el 3T20, ante las restricciones implementadas para hacer frente a la pandemia.

- El sector **eléctrico** tendría un ajuste en Ebitda en pesos de -12,4% a/a (-9,9% a/a excluyendo los efectos no recurrentes de ambos trimestres). Los márgenes se vieron afectados por un costo marginal que mostró un incremento superior a 215% en la zona central y el alza en costos de combustibles con respecto al 3T20, especialmente en el GNL. En la región, la recuperación de la demanda gracias al 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 99% a/a, impulsado por una débil base de comparación y un buen desempeño en los segmentos *retail* en Chile, luego de las medidas de liquidez. Por otro lado, esperamos que una baja actividad promocional, un *mix* de ventas en torno a niveles históricos, mejoras en eficiencias y una fuerte recuperación del GLA operativo promedio permitan recuperaciones de márgenes.

- En resumen, estimamos para la muestra de empresas bajo cobertura un alza de 32% anual en el Ebitda en pesos para el 3T21, cifra que se ve favorecida en conversión por la depreciación de 3% a/a en el tipo de cambio. A nivel de utilidad, dado que la base mantenía algunas empresas con pérdidas en el 3T20, el avance es de casi 7x lo obtenido en igual período de 2020.

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

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

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

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

Resultados Estimados 3T21:

	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2021 III-E	2020 III	Var. %	2021 III-E	2020 III	Var. %
SECTOR COMMODITIES M.						
CAP (i)	157.3	91.3	72.3%	387.6	289.7	33.8%
SQM (i)	125.2	1.9	-	238.6	146.1	63.3%
SECTOR FORESTAL						
CMPC (i)	219.8	1.6	-	479.4	253.8	88.9%
COPEC (i)	586.6	102.4	473.0%	866.3	467.9	85.1%
SECTOR TELECOM. Y TI						
Entel	39,618	27,264	45.3%	206,237	164,664	25.2%
Sonda	7,058	4,775	47.8%	25,130	22,977	9.4%
SECTOR CONSUMO						
Andina	25,176	25,585	-1.6%	85,056	77,279	10.1%
CCU	23,557	12,142	94.0%	70,951	59,486	19.3%
Concha y Toro	24,997	26,267	-4.8%	42,572	43,510	-2.2%
SECTOR RETAIL						
Cencosud*	121,452	20,802	483.8%	328,423	196,721	66.9%
Cencoshopp	13,363	42,271	-68.4%	47,480	18,061	162.9%
Falabella	143,522	4,397	-	376,848	179,282	110.2%
Mallplaza	15,103	-1,906	-	53,136	14,990	254.5%
SMU	21,247	9,511	123.4%	63,101	48,524	30.0%
Ripley	10,625	-24,493	-	39,048	-561	-
SECTOR ELÉCTRICO						
AES Andes (i)*	89.0	-564.5	-	208.9	312.2	-33.1%
Colbún (i)	652.8	65.1	-	126.0	175.4	-28.2%
Engie Chile (i)	5.1	57.1	-91.0%	53.5	135.9	-60.6%
Enel Américas (i)*	278.6	189.5	47.0%	1,052.6	725.1	45.2%
Enel Chile	5,217	101,888	-94.9%	85,244	234,119	-63.6%
Enel Generación	492	96,432	-99.5%	18,242	156,632	-88.4%
TOTAL MUESTRA	2,168,023	301,066	620.1%	4,212,469	3,190,851	32.0%

(i) Resultados en millones de USD (conversión \$811,9 para el 3T21 y \$788,2 para el 3T20).

* No considera IAS 29

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

Sector Minero: Precios de Principales Productos Siguen Impulsando Resultados

Los precios de los *commodities* asociados a las compañías CAP y SQM siguen en niveles superiores al mismo periodo del año pasado, pese a existir un desplome del precio del hierro en los últimos meses desde su máximo histórico en abril de este año. Además, se debe considerar que CAP deberá reconocer los diferenciales de cobros para sus despachos al precio en el puerto de destino, lo que pegará de manera muy negativa en ingresos, debido a la abrupta tendencia a la baja en los precios. Considerando esto, estimamos que el precio promedio reportado por CAP en este trimestre sería de US\$ 132/ton, asociado al *mix* de productos, bastante menor al promedio observado en el mercado. A esto se sumaría un *cash cost* en torno a los US\$ 48/ton., llevando su Ebitda consolidado a un nivel de US\$ 388 millones (+34% a/a), con una utilidad por US\$ 157 millones (+72% a/a). En sus otras líneas de negocios, vemos un comportamiento similar al observado en el 2T21, con precios del acero que se mantuvieron altos en este último trimestre gracias a una mayor actividad global.

En cuanto a SQM, a diferencia de inicios de año, en este trimestre sería la compañía que lideraría los crecimientos, con un aumento de 63% a/a en su Ebitda. 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\$ 8.400/ton. (+56% a/a), en línea con los datos de exportaciones. Durante el tercer trimestre se habrían exportado 22 millones de toneladas de litio, acumulando en los últimos 12 meses despachos por más de 90 millones de toneladas. El segmento litio registraría un fuerte aumento en su resultado bruto de 310% a/a, alcanzando US\$ 74 millones. En cuanto a los otros segmentos, los buenos precios del yodo y de nitratos se sumarían al impulso en sus resultados consolidados, llegando a un Ebitda de US\$ 239 millones y una utilidad de US\$ 125 millones.

Sector Forestal: Este Trimestre Continuará Reflejando Elevados Precios de Celulosa

El sector forestal estaría favorecido aún por altos precios de la celulosa, *cash costs* bajos y recuperación de los despachos, permitiéndoles a **Copec** y **CMPC** crecimientos (en dólares) de 85% y 89% a/a en Ebitda, respectivamente. Como referencia, los precios promedio del trimestre en China aumentaron +50% a/a para fibra larga y +48% 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 el tercer trimestre siga reflejando los buenos precios que se habían percibido hasta mayo-junio.

Desglosando los resultados de **Copec**, estimamos un crecimiento en el Ebitda para Celulosa Arauco de 185% a/a, debido a la recuperación de los precios de la celulosa (el margen Ebitda alcanzaría 42%). A nivel desagregado, celulosa anotaría un aumento de ingresos de 31% a/a, con variaciones de precios y volúmenes de +59% a/a y -7% a/a, respectivamente. A la vez, los ingresos de Maderas serían un 26% mayores a los del 3T20, principalmente por mejores precios debido a una mayor demanda. 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 131% a/a.

El mayor resultado de **CMPC** se explicaría por el negocio Forestal y Celulosa, con un aumento en su Ebitda de 78% a/a. A nivel consolidado, el Ebitda alcanzaría los US\$ 479 millones, mientras que la utilidad llegaría a US\$ 220 millones. *Softys (ex Tissue)* tendría una caída de Ebitda de -12% a/a por mayores costos y depreciación de monedas locales, mientras que el de Biopackaging presentaría un incremento de 36% a/a debido a una falta de insumos de la industria (impulsando sus precios) y un aumento en su demanda por el recambio de empaques plásticos a empaques de cartón y una mayor actividad asociada a *e-commerce* y comercio exterior.

Sector Consumo: Se Mantiene Favorable Efecto de *Mix* de Productos

El Ebitda del sector anotaría un alza de 10% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, sólo **Viña Concha y Toro** reportaría una leve caída a nivel de Ebitda, explicado por una moderación en sus despachos y una canasta de monedas más desfavorable. Lo anterior frente a un costo del vino que ha presionado menos que lo estimado inicialmente (y que comienza a incorporar una buena vendimia 2021), y por precios que crecerían en torno a 12,5% a/a a nivel consolidado, conteniendo la caída en volúmenes. En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación crecería 12% a/a, con volúmenes cayendo -10% a/a. Chile, por su parte, acotaría las alzas de precios a un 20% en relación al año anterior (reportó un incremento de 28% en el trimestre anterior), con volúmenes disminuyendo 5%. Cabe mencionar que la compañía ha mantenido los efectos positivos de cambio de *mix* en el trimestre, asociado a mayores ventas de las líneas más premium Principal e Invest. Con todo, la viña vería un descenso de 2% en su Ebitda, con una utilidad retrocediendo 5% a/a.

En cuanto a embotelladora **Andina**, producto de un trimestre más normalizado en términos de movilidad y del acuerdo de distribución de cervezas, veríamos un nuevo repunte en volúmenes ante un 2020 más afectado por cuarentenas. Además, las condiciones de liquidez favorecerían su *mix* de precios. La compañía anotaría un crecimiento de 10% a nivel de Ebitda comparado con el 3T20, con Chile y Brasil mejorando respecto al 2T21. Mientras que su Utilidad caería en torno a -2% a/a debido a un menor desempeño financiero y efectos de tipo de cambio desfavorables. Cabe señalar que el acuerdo de distribución de cervezas en Chile le genera un deterioro en su margen bruto, pero eleva de manera importante su generación de Ebitda.

En cuanto a **CCU**, si bien la depreciación de la moneda argentina arrastra parte de los resultados, esperamos que se mantengan las buenas noticias respecto a precios, creciendo por sobre la inflación (+70% a/a estimado en dicho país). No obstante, el Ebitda en el país trasandino continuaría con leves pérdidas. En Chile, esperamos crecimiento en volúmenes en torno a un 15% anual, y manteniendo un buen ritmo de precios promedio gracias a un mejor *mix*, al subir 7% a/a, cargado a cervezas de mayor valor. El Ebitda en Chile avanzaría un 44% a/a por los efectos mencionados, con un margen de casi 19%. En Vinos, los volúmenes se moderarían en términos anuales, mientras que el precio promedio crecería 5% a/a, empeorando levemente el margen del segundo trimestre. Así, a nivel consolidado, el Ebitda crecería un 19% a/a, mientras que la utilidad casi se duplicaría por menores gastos financieros y otros gastos.

Sector Telecom & TI: Márgenes se Mantendrían Estables en el Sector

Sonda presentaría un incremento en ingresos de 11,0% a/a, impulsado por un buen desempeño en todos los países, menos en OPLA, donde esperamos resultados más parecidos a los del 2T21. Respecto del Ebitda, este mostraría un crecimiento de 9,4% a/a, donde a diferencia de los ingresos, esperamos una caída en casi todos los países, menos Chile, principalmente por los buenos resultados que mostró en el 3T20. Los GAV consolidados mostrarían un alza en torno a 0,9 p.p. con respecto al mismo periodo de 2020, llevando al margen Ebitda a un 12,1% (-0,2 p.p. a/a). La operación en Chile mostraría un alza de 39,9% a/a en su Ebitda, con mayores ingresos (+3,0 p.p. a/a en margen bruto) y un leve incremento en GAV (+0,5% a/a).

Para **Entel**, esperamos un incremento de 19,4% a/a en ingresos y 25,2% en Ebitda, con mejores resultados en sus operaciones de Chile y Perú, tras las buenas cifras reportadas en el 2T21, 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 3T20. En nuestro país, los efectos de la pandemia estarían más contenidos y le permitiría a la empresa mejorar en ingresos (+16,8% anual) y Ebitda (+22,0% a/a). En la operación en Perú estimamos un alza de 41,3% a/a en el Ebitda, con ingresos que mostrarían un aumento de 25,0% a/a. Con esto, el margen Ebitda de esta filial mostraría una mejora de 210 pb con respecto al 3T20.

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

El Ebitda del sector mostraría una caída de 12,4% a/a, pero excluyendo los ingresos extraordinarios de AES Andes de ambos trimestres (término anticipado de contrato con BHP), el Ebitda del sector presentaría un decrecimiento de 9,9% anual. Los márgenes de las compañías caerían con respecto al mismo periodo de 2020, principalmente por los altos costos de combustibles y el incremento en el costo marginal del sistema en la primera parte del trimestre, lo que sería parcialmente compensado por la recuperación de la demanda eléctrica en la región. En promedio, las compañías mostrarían un margen Ebitda en torno a un 21,4% (-10,8 p.p. a/a) en el trimestre (sin considerar los ingresos no recurrentes), donde destacan las caídas de más de 20 p.p. a/a de Enel Chile y Engie, y el margen casi estable de Enel Américas (24,5%, -1,2 p.p. a/a).

La generación total en Chile alcanzó 19.083 GWh en el trimestre (+8,5% a/a), mostrando un *mix* menos eficiente que en 3T20, con una caída en la generación hidráulica de -32,3% a/a, que fue compensada con una mayor generación en base a carbón, gas natural y diésel (+13,5%, +10,4% y +784,2% a/a). Esto, y la indisponibilidad de centrales eficientes a carbón durante gran parte del trimestre, continuaron presionando el costo marginal promedio del sistema, que bordeó los US\$90/MWh. Esto implicaría mayores costos en la compra de energía en el mercado *spot* para las compañías.

A nivel internacional, la generación mostró condiciones hidro mixtas en los países, donde destaca un incremento de 17,2% a/a en Colombia y la disminución de -23,7% a/a en Brasil durante el trimestre. 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 40% a/a en dólares en relación al 3T20. A esto se suma una depreciación de las monedas en Argentina, Perú y Colombia respecto al dólar, con una apreciación en el resto de la región.

Por empresa, **Engie Chile** disminuiría su volumen de compra con respecto al 3T20, producto de un incremento de +34,1% a/a en su 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, principalmente por la caída de 10,1% a/a en su generación y la entrada en vigencia del contrato con BHP en ago-21 (hasta 3 TWh/año, por 15 años) lo que presionaría sus resultados. **Enel Chile** presentaría una caída en su Ebitda, principalmente por un peor resultado en Enel Generación, producto de mayores costos de compra y combustibles, que sería parcialmente compensado por un mejor resultado en Enel Distribución. **Colbún** mostró una caída anual de 21,3% en su generación, con un *mix* menos eficiente dado el decrecimiento anual de 41,2% en su generación hidro. Lo anterior aumentaría los costos de la compañía, dado el incremento de precios de los combustibles. En cuanto a su operación en Perú, se observa un alza de 17,0% en su generación, dado el control de la pandemia. **AES Andes** muestra una baja de 9,0% anual en su generación en Chile y un crecimiento de 79,3% en la generación de Colombia, tras la normalización de la operación en Chivor. Esperamos una disminución en los ingresos de la compañía, principalmente por menores ventas, dado el término de contrato con BHP a partir de ago-21 y menores ingresos del acuerdo con la misma empresa. Por último, **Enel Américas** mostraría un incremento anual de 45,2% en su Ebitda, como consecuencia de la incorporación de EGP Américas a partir de abr-21 y un mejor desempeño en todos los países debido a la recuperación de la demanda eléctrica con el 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 99% 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 las medidas de liquidez, 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 50,6% en el trimestre móvil a agosto, e impulsando los márgenes producto de un *mix* de ventas que se ubica en torno a niveles históricos en tiendas por departamento, acompañado de una recuperación en las ventas de tiendas físicas. Por su parte, se han mantenido 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, ante una fuerte recuperación en el GLA operativo promedio.

Los efectos cambiarios tendrían un impacto negativo en el resultado de las compañías medidos en moneda local, producto de la depreciación del peso argentino (-25% a/a), el sol (-13% a/a) y el peso colombiano (-4% a/a), frente a la moneda chilena. Por su parte, el real registró una apreciación de 2%.

En **Cencosud**, el Ebitda Ajustado (sin Revaluaciones de Propiedades de Inversión ni norma IAS29), presentaría un aumento de 67% a/a, con una mejora de 10,4% en ingresos e impulsado por un destacado desempeño en centros comerciales y los segmentos *retail* en Chile, donde mostraría un repunte en ventas en torno a 30% a/a en mejoramiento del hogar y 13% 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 209 pb en el margen bruto.

Esperamos que **Cencoshopp** presente una mejora de 163% 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 103% a/a en ingresos. Por su parte, estimamos un GLA operativo promedio en torno a 95%, 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 \$376.848 millones (110% a/a), a la vez que los ingresos anotarían un aumento de 11,8% a/a, impulsados por un buen desempeño en los segmentos *retail* en Chile. Por su parte, esperamos que bajos niveles de actividad promocional y un mejor *mix* de ventas permitan mejoras importantes de margen bruto (430 p.b), junto con un relevante repunte en el segmento de centros comerciales y, en menor medida, el *retail* financiero, donde la caída en el costo por riesgo ha mantenido el impulso en resultados.

Mallplaza presentaría un alza en ingresos de 136% a/a, ante una base de comparación muy presionada, menores descuentos a arrendatarios y una mayor normalidad en la operación de los centros comerciales, con un GLA operativo promedio en torno a 90%. Por su parte, esperamos costos operacionales y de administración en línea con los trimestres previos. Con todo, el Ebitda se expandiría 255% a/a.

Ripley mostraría un Ebitda de \$39.048 millones, frente a las pérdidas de -\$561 millones un año atrás, producto de un fuerte crecimiento en el segmento *retail* en Chile (60% a/a) y un mejor resultado en el segmento inmobiliario en Perú. Por su parte, esperamos una mejora en los márgenes del segmento *retail*, producto de un *mix* de ventas que se ubicaría en torno a niveles históricos y bajos niveles de actividad promocional.

Por último, **SMU** anotaría un alza en ingresos de 14,5% a/a, impulsado por un incremento en las ventas en supermercados en Chile, producto de las menores restricciones a la movilidad y las medidas de liquidez. Por otro lado, esperamos presiones en términos de margen bruto ante un *mix* de las festividades del 18 de septiembre algo más desfavorable. Los GAV, en tanto, mostrarían mayores eficiencias ante una mayor dilución de gastos. Con todo, esperamos un alza de 30% a/a en Ebitda ante una base de comparación presionada y un buen escenario para el sector en Chile.

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.