

Resultados Corporativos 3T22: Desempeño dispar a nivel sectorial, donde destaca presión en costos y desaceleración en consumo local

Los resultados al 3T22 reflejarían nuevamente un rendimiento dispar entre industrias, confirmándose el freno en el consumo discrecional, y una menor capacidad de traspaso a precios de presiones derivadas de materias primas y logística, mermando algunos márgenes. Sin embargo, precios que continúan elevados en ciertos *commodities*, y un tipo de cambio de conversión que se depreció 18% en el periodo, mitigan en parte este escenario menos favorable en el ámbito local. Mención especial para centros comerciales, que destacan dentro de un sector *retail* más deprimido, y gran parte del sector eléctrico, favorecido por una mejor hidrología en Chile que alivió las compras de energía.

- Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda aumentaría 280% en pesos (+220% a/a en dólares), debido a los elevados precios que percibirá SQM en todas sus líneas de negocios, pero que se moderan 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 una variación de 38% a/a en pesos (+17% en dólares) en su Ebitda, asociado a mayores precios de la celulosa, pero costos que aumentan debido a la inflación, tarifas de distribución y tipo de cambio que golpea a los negocios en Latinoamérica. El segmento combustible de Copec mostraría un buen desempeño, tanto por el aumento del parque automotriz y la recuperación de los vuelos.
- En tanto, el sector **consumo** mostraría una caída de -12,8% a/a en Ebitda, sólo con embotelladora Andina mostrando resultados positivos. En el sector, si bien veremos mejoras en precios, esperamos que presiones en volúmenes, alzas en costos y mayores gastos operacionales compriman el Ebitda, a la vez que algunos efectos no operacionales disminuirían las utilidades.
- El Ebitda del **sector eléctrico** mostraría una mejora de 46% a/a debido principalmente a mejores condiciones hidrológicas en Chile que potenciaron la generación de embalse. Esto, junto a la presencia de gas argentino en el sistema, ayudaron a tener costos marginales promedios más bajos, favoreciendo a los compradores netos, e implicando reversiones de pérdidas operacionales en algunos casos. Enel Américas presentaría pérdidas en última línea por deterioro de activos en Brasil.
- En **retail**, el Ebitda mostraría un retroceso de -17,5% a/a, el cual se vería atenuado en gran parte gracias al mejor desempeño del 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 48% anual en el Ebitda en pesos para el 3T22 (que sería 6% 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 descenso de -19% a/a, valor que baja a -37% a/a al excluir al sector bancario, considerando que se estiman pérdidas en compañías ligadas al sector *retail* y eléctrico.

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

Nicolás Libuy I.
Jefe de Renta Variable
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)
felipe.molinar@security.cl

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

Resultados Estimados 3T22:

	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2022 III-E	2021 III	Var. %	2022 III-E	2021 III	Var. %
SECTOR BANCARIO						
Itaú Corpbanca*	112,983	53,623	110.7%			
Bci	189,414	118,091	60.4%			
Banco de Chile	339,576	184,235	84.3%			
Santander	185,592	176,007	5.4%			
SECTOR COMMODITIES M.						
CAP (1)	31.0	69.7	-55.5%	147.9	233.1	-36.5%
SQM (1)	914.4	106.0	762.3%	1,402.1	250.8	459.0%
SECTOR FORESTAL						
CMPC (1)	239.1	130.2	83.7%	639.0	472.4	35.3%
COPEC (1)	481.8	750.7	-35.8%	1,050.9	972.8	8.0%
SECTOR CONSUMO						
Andina	37,502	39,354	-4.7%	102,377	84,691	20.9%
CCU	3,864	42,169	-90.8%	56,621	101,473	-44.2%
Concha y Toro	22,877	30,316	-24.5%	36,803	38,318	-4.0%
SECTOR RETAIL						
Cencosud*	56,287	169,972	-66.9%	370,940	362,019	2.5%
Cencoshopp	20,081	2,341	757.8%	61,348	49,766	23.3%
Falabella	-5,308	183,611	-	243,562	389,944	-37.5%
Mallplaza	22,269	19,839	12.2%	71,204	58,343	22.0%
SMU	22,692	22,572	0.5%	63,556	61,300	3.7%
Ripley	-11,834	27,056	-	3,650	66,007	-94.5%
SECTOR ELÉCTRICO						
Colbún (1)	46.8	604.2	-92.3%	158.5	71.8	120.7%
Engie Chile (1)	-4.9	8.7	-	55.6	55.6	-0.1%
Enel Américas (1)*	-686.2	264.0	-	1,089.2	1,141.0	-4.5%
Enel Chile	66,235	-15,037	-	184,622	60,574	204.8%
Enel Generación	89,170	-3,935	-	147,976	-2,008	-
TOTAL MUESTRA	2,132,857	2,620,049	-18.6%	5,705,196	3,866,406	47.6%

(1) Resultados en millones de USD (conversión \$960,2 para el 3T22 y \$811,9 para el 3T21).

* No considera IAS 29

Sector Minero: Segmentos Litio y Yodo Impulsarían Resultados de SQM

Durante el 3T21 se observaron fuertes caídas en el precio del hierro, misma situación que se repite este trimestre con la diferencia que la inflación impactará con mayor fuerza los márgenes este año. El precio promedio de hierro de ley 65% fue en torno a US\$ 148/ton para el trimestre, lo que implica una caída aproximada de US\$ 45/ton respecto al 2T22. Esperamos que el precio promedio reportado por **CAP** sería de US\$ 88/ton, con un *cash cost* bajo US\$ 56/ton., lo que llevaría el Ebitda consolidado a un nivel de US\$ 148 millones, con una utilidad para los controladores de US\$ 31 millones (-56% a/a). También, cabe destacar que el segmento acero exhibiría un descenso tanto en volúmenes como precios, lo que profundiza la desaceleración estimada en los resultados de la compañía.

En cuanto a **SQM**, el segmento litio mostraría precios de venta más cercanos a los observados en el mercado internacional. Estimamos un precio promedio de litio de US\$ 56.800/ton (+575% a/a), dado por un menor valor vendido de hidróxido respecto de carbonato, con una diferencia entre ambos minerales de US\$ 26.000/ton, como ya hemos detallado en nuestro informe de exportaciones. Los volúmenes en este segmento alcanzarían 36 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 10,6 veces a/a, alcanzando US\$ 959 millones, lo que en parte sería contrarrestado por un alto pago de royalty. En cuanto a los otros segmentos, esperamos elevados precios en yodo, superando los observados en el segundo trimestre, y en nitratos, que continuarían impulsando los resultados consolidados con precios que aumentan t/t, alcanzando niveles históricamente altos debido a la crisis de fertilizantes, consecuencia de la guerra en Ucrania. Con todo, estimamos un Ebitda para la compañía de US\$ 1.402 millones (+459% a/a) y una utilidad de US\$ 914 millones (+762% a/a).

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

Las empresas forestales estarían absorbiendo los altos niveles de precio de celulosa del mercado chino y europeo. Como referencia, los precios promedio del trimestre en China aumentaron +11% a/a para fibra larga y +27% a/a para la fibra corta. La nueva oferta de celulosa ha tenido retrasos en sus inicios, lo que produjo que los precios de celulosa se mantuvieran altos, impactando particularmente a la fibra corta, que ha destacado por estar más ajustado que el de fibra larga.

Desglosando los resultados de **Copec**, estimamos una caída en el Ebitda para Celulosa Arauco de 9% a/a, debido a precios que, si bien aumentan, se vieron acompañados de volúmenes acotados y un aumento de costos relevantes debido a gastos asumidos por el incendio que afectó a la planta Valdivia, llevando su margen Ebitda a 32%. A nivel desagregado, celulosa anotaría variaciones de precios y volúmenes de +12% a/a y +1% a/a, respectivamente. En cuanto a combustibles, anticipamos un Ebitda que aumenta un 58% por un aumento importante del parque automotriz, y que si bien se observa una caída en el precio trimestre contra trimestre, la empresa se beneficiaría de márgenes mejores ligados a costos del combustible y a volúmenes en el sector industrial, esencialmente por un mayor tráfico en la industria de aerolíneas.

El mayor resultado de **CMPC** se explicaría por el negocio Forestal y Celulosa, con un incremento en su Ebitda de 25% a/a. A nivel consolidado, el Ebitda aumentaría un 35% a/a hasta los US\$ 639 millones, mientras que la utilidad llegaría a US\$ 239 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, pero que es afectado en cierta medida por la depreciación de las monedas locales. Misma situación vemos en *Biopackaging*, presentando un aumento de volúmenes y una estabilización de precios que impulsan el Ebitda del segmento.

Sector Consumo: Presiones en Márgenes Continuarían Comprimiendo Resultados

El Ebitda del sector anotaría una baja de -12,8% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, **Viña Concha y Toro** reportaría un descenso de -4,0% a/a en Ebitda, a pesar de un mayor precio promedio y una canasta de monedas más favorable, producto de presiones en el margen bruto y mayores gastos de administración. Estimamos que los precios crecerían 16,5% a/a a nivel consolidado, compensando así la caída en volúmenes de -8% a/a. En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación se mantendría plano, con volúmenes cayendo -7,7% a/a. En Chile, el alza de precios rondaría un 9% a/a, con volúmenes cayendo -11% a/a. Por su parte, en el margen bruto esperamos una contracción de 130 p.b., junto a un alza de 46 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 10%. Con todo, la viña vería una utilidad disminuyendo -24,5% a/a.

En cuanto a embotelladora **Andina**, veríamos un crecimiento moderado en volúmenes (+5,4% a/a), pero con un *mix* de precios que seguirá favorable (+13,4% a/a), contrarrestando el efecto adverso del escenario inflacionario, donde si bien se observan presiones en márgenes por aumentos de costos de insumos y transporte, esperamos una mejora de 241 p.b. en el margen bruto, producto de una débil base de comparación. La compañía anotaría un alza de 20,9% a nivel de Ebitda comparado con el 3T21. Mientras que su Utilidad caería -4,4% a/a, incorporando menor desempeño en el resultado no operacional.

En cuanto a **CCU**, si bien la depreciación de la moneda argentina afectaría en parte los resultados, esperamos que se mantengan las buenas noticias respecto a precios, creciendo un 14% a/a, lo que contrastaría con una caída de -1% a/a en volúmenes. En Chile, esperamos caídas en volúmenes en torno a -2% a/a este trimestre, manteniendo un buen ritmo de precios promedio, al subir 7% a/a. El Ebitda en Chile retrocedería un -41,2% a/a debido principalmente a un alza en el precio de los insumos y costos de transporte, con un margen Ebitda alcanzando 11,4% (vs 20,5% 3T21). En Vinos, los volúmenes mostrarían una leve baja frente al 3T21 (-0,3% a/a), mientras que el precio promedio crecería 15,4% a/a, con una contracción de 219 p.b. en margen Ebitda. Así, a nivel consolidado, el Ebitda caería un -44,2% a/a, mientras que la utilidad ajustaría un -90,8% a/a.

Sector Eléctrico: Mejores Condiciones Hidrológicas Impulsan Resultados

El Ebitda del sector mostraría una mejora de 46% a/a debido principalmente a mejores condiciones hidrológicas en Chile que potenciaron la generación de embalse. Esto, junto a la presencia de gas argentino en el sistema, ayudaron a tener costos marginales promedios más bajos (US\$116/MWh 3Q22 vs. US\$136/MWh 2Q22), favoreciendo a los compradores netos, aunque el mayor precio de los combustibles mantuvo la presión en estos costos en términos anuales (+21% a/a). Con excepción de Engie, esperamos que las compañías con presencia en Chile incrementen su margen Ebitda entre 7,8 y 17,6 pp., mientras que Enel Américas disminuiría su margen en 4,1 pp.

La generación total en Chile alcanzó 20,7 TWh en el trimestre (-0,3% a/a), mostrando un *mix* más eficiente que en 3Q21 principalmente por las favorables condiciones hidrológicas (+62% a/a de generación hidráulica), y también por el incremento de 17% en la generación con ERNC (+25% a/a solar y +18% a/a eólica), lo que permitió reducir el uso de energías térmicas. De hecho, el gas mostró una disminución de -4% a/a, el carbón -37% a/a y el diésel de -70% a/a para una caída total de la generación térmica del -27% a/a. Sin embargo, a pesar de una baja en los precios de combustibles en los últimos meses, estos siguieron presionando el costo marginal promedio del sistema, manteniendo menores márgenes con respecto a su historia.

A nivel internacional, un alza considerable en generación hidráulica de Colombia se vio presionada por las alzas en los costos en compras de energía, compensado con buenos niveles de venta. En Perú, no hubo cambios relevantes en el *mix* de generación, pero el sistema absorbió el alza en el precio internacional del gas natural. Por su parte, en Brasil no se esperan aumentos importantes en ventas, pero sí costos afectados por precios de combustibles.

Por empresa, **Engie Chile** tuvo una caída en generación neta de -48% a/a, lo que la sigue exponiendo a altas compras en el mercado *spot*. Sin embargo, el aumento de tarifas de clientes regulados de este trimestre le permitiría tener un Ebitda similar al 3Q21. **Enel Generación** se vio fuertemente beneficiada por la condición hidrológica, incrementando un 78% a/a, lo que le permitió tener un *mix* más eficiente y reducir su exposición a compras en el mercado *spot* a precios aún elevados. Además, la activación del contrato regulado adjudicado en 2016 y nuevos contratos libres implicarían un importante aumento en ventas físicas (a niveles cercanos de 8.000 GWh), revirtiendo las pérdidas del año pasado. Lo anterior arrastra positivamente el Ebitda de **Enel Chile**, que sumaría también los incrementos en Ebitda de EGPC y del segmento distribución. **Colbún** mostró un alza en su generación de 15% a/a, potenciado por el aumento de 84% en su generación hidráulica. Esto permitió a la empresa lograr un *mix* más eficiente al reducir la generación con diésel, lo que se traduciría en un aumento relevante en su Ebitda. Por último, el buen desempeño de Perú generación y Colombia distribución permitirían a **Enel Américas** contrarrestar la mayor presión en costos, particularmente en Brasil, mostrando una leve caída en Ebitda de -4,5% estimado. Cabe señalar que en este periodo se reconocerá el deterioro de activos en Brasil gatillados por las ventas de su filial de distribución en Goiás por US\$780 millones y el saldo de la venta de la central Fortaleza (unos US\$50 millones).

Sector Retail: Segmentos Retail en Chile Continuarían Perdiendo Impulso en Resultados

El sector *retail* registraría una caída de -17,5% 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 tiendas por departamento, y de manera similar, de mejoramiento del hogar, mientras que el segmento de supermercados continuaría mostrándose resiliente. Los segmentos *retail* en Chile seguirían perdiendo el impulso mostrado en los trimestres previos producto de una menor liquidez ante el retiro de los estímulos monetarios, mayor inflación y un tipo de cambio que permanece en niveles elevados, lo que se ha traducido en una desaceleración en términos de las ventas del comercio minorista, registrando una caída de -10,1% en el trimestre móvil a agosto. A raíz de lo anterior, gran parte de los segmentos experimentarían presiones en márgenes ante mayores dificultades en el traspaso de precios, mientras que veríamos deterioros en ingresos año contra año, resultando en una menor dilución de gastos por parte de las compañías. 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 (+19,6% a/a), del sol peruano (+22,0% a/a) y del peso colombiano (+8,1% 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 2,5% a/a, con una mejora de 29,5% en ingresos e impulsada por centros comerciales, el segmento de supermercados y la incorporación de Giga y The Fresh Market a los resultados consolidados. Por último, esperamos que el margen GAV aumente en 2,1 p.p. con respecto a un año atrás, como consecuencia de mayores gastos operacionales y una base de comparación más desafiante. El margen bruto, en tanto, anotaría una caída de 60 p.b, producto de una mayor dificultad en el traspaso de alzas en los costos.

Esperamos que **Cencoshopp** presente una mejora de 23,3% a/a en su Ebitda ajustado, producto de una base de comparación presionada y el término de los descuentos a arrendatarios, lo que se traduciría en un alza de 24,1% a/a en ingresos. Por su parte, el margen GAV experimentaría un alza de 3,4 p.p. producto de mayores gastos operacionales.

Falabella registraría un Ebitda de \$243.562 millones (-37,5% a/a), a la vez que los ingresos anotarían un aumento de 3,7% a/a, impulsados por un buen desempeño en los segmentos *retail* en Perú y Colombia (+30,1% y +45,5% respectivamente), siendo contrarrestado por caídas en el segmento de tiendas por departamento y mejoramiento del hogar en Chile (-21,5% a/a y -19,3% a/a respectivamente). 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 23,7% 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 3T21 ante una débil base de comparación. Con todo, el Ebitda se expandiría 22% a/a.

Ripley mostraría un Ebitda de \$3.650 millones (-94,5% a/a), producto de caídas en el segmento *retail* en Chile (-28,0% a/a) y Perú (-27,5% a/a en moneda local). Esperamos mayores presiones en los márgenes del segmento *retail* producto de mayor actividad promocional y mayores dificultades en el traspaso de precios.

Por último, **SMU** anotaría un alza en ingresos de 10,2% a/a, impulsado por un incremento en las ventas en supermercados en Chile producto de un buen desempeño del sector. Por otro lado, esperamos algunas mejoras en términos de margen bruto. Los GAV crecerían 14,3% a/a, producto de mayores costos relacionados al arriendo de locales y salarios. Con todo, esperamos un alza de 3,7% a/a en Ebitda, mientras que la utilidad vería una caída de 0,5% a/a producto de mayores gastos no operacionales.