

Resultados Corporativos 3T23: Solo unos pocos escapan a márgenes golpeados

En esta entrega de resultados, veríamos un nuevo impacto en los sectores más cíclicos, junto a un entorno de caídas en precios de materias primas, principalmente celulosa y litio. Los segmentos ligados a retail, especialmente segmentos más discrecionales reflejarían el impacto de una demanda que se mantiene debilitada, mientras que compañías ligadas a consumo masivo, si bien darían cuenta de algunas mejoras en márgenes, estos se mantendrían presionados con respecto a su historia. Lo anterior sería parcialmente compensado producto de un buen desempeño en real estate y un importante repunte en el sector eléctrico, ante una matriz más eficiente dado el buen escenario hidrológico que se ha visto reflejado en caídas en los precios spot.

Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda disminuiría -46% a/a en pesos (-42% a/a en dólares), debido a la alta base comparativa que tiene SQM. Los precios del litio han mostrado una alta volatilidad durante el trimestre, lo que afectaría los resultados de SQM, mientras que los precios de hierro han mostrado fluctuaciones leves durante el periodo por lo que esperamos resultados similares al segundo trimestre para CAP.

- El sector **forestal** exhibiría una variación de -50% a/a en pesos (-46% en dólares) en su Ebitda, asociado a menores precios de la celulosa y volúmenes que logran mejorar a/a. Los resultados de CMPC estarían marcados por aumento de ingresos en su segmento de Softys, compensando la caída de precio de celulosa. Mientras que Copec mejoraría sus volúmenes de celulosa vendida con la entrada en operación de MAPA.
- El sector **industrial** (conformado por Vapores y Latam Airlines) tendría una caída en utilidad de -79% a/a en pesos (-77% a/a en dólares), ante menores tarifas navieras que las observadas en el mismo trimestre del año pasado, lo que estaría levemente compensado por mejores resultados de LTM por la recuperación del tráfico aéreo.
- En tanto, el sector **consumo** mostraría una caída de -1% a/a en Ebitda, con Embotelladora Andina mostrando mejoras. En el sector, si bien veremos mejoras en precios, esperamos que presiones en volúmenes, costos y gastos operacionales, mantengan los márgenes comprimidos con respecto a su historia.
- El Ebitda del **sector eléctrico** mostraría un alza de 14% anual (+34% ajustando 3T22 de Enelam por la venta de activos). En Chile, los resultados mostrarían una importante mejora dado una matriz más eficiente debido a un alza en la generación hidráulica por el buen escenario hidrológico, lo que también se tradujo en una baja en los precios spot, que permitieron compras de energía a menores precios.
- El **sector sanitario** (medido por medio de Aguas Andinas) presentaría un leve impulso en ingresos, que sería presionado por una estructura de costos algo más elevada. Aun así, lograría márgenes estables y un Ebitda subiendo 15% a/a.
- En **retail**, el Ebitda mostraría un retroceso de -10,3% a/a, el cual se vería afectado por el deterioro en resultados de segmentos discrecionales en Chile, el cual sería parcialmente compensado por mejoras en el segmento de Centros Comerciales.
- El sector **real estate** registraría un crecimiento de 11,2% a/a en Ebitda, impulsado por el incremento de los ingresos en línea con la inflación, compensando las menores ventas en segmentos discrecionales en Chile, junto con la mayor normalización de las operaciones en Perú.

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

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

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

Felipe Molina R.
Analista de Inversiones
(Sector Retail & Real Estate)
felipe.molinar@security.cl

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

En resumen, estimamos para la muestra bajo cobertura una caída de -18% anual en el Ebitda en pesos al 3T23. A nivel de utilidad, incluyendo las cifras reportadas por la banca, se registraría una baja de -31% a/a, valor que se ajusta a -29% a/a al excluir al sector bancario. Durante este trimestre se incorpora una apreciación de 7% a/a en el tipo de cambio local.

Resultados Estimados 3T23

MM\$	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2023 III-E	2022 III	Var. %	2023 III-E	2022 III	Var. %
FINANCIERO (1)						
Itaú	65.290	112.982	-42,2%			
Bci	129.146	189.414	-31,8%			
Banco de Chile	259.993	339.573	-23,4%			
Santander	56.617	185.593	-69,5%			
COMMODITIES MINERO						
CAP (2)	54,5	-7,1	-	171,4	104,9	63,3%
SQM (2)	559,9	1.099,9	-49,1%	844,7	1.660,3	-49,1%
FORESTAL						
CMPC (2)	73,0	309,3	-76,4%	258,9	602,1	-57,0%
COPEC (2)	52,7	483,1	-89,1%	579,9	962,3	-39,7%
CONSUMO						
Andina	36.732	33.998	8,0%	106.820	99.291	7,6%
CCU	886	17.227	-94,9%	65.324	67.606	-3,4%
Concha y Toro	10.607	25.225	-58,0%	26.487	33.851	-21,8%
RETAIL						
Cencosud (3)	156.633	154.604	1,3%	372.393	396.489	-6,1%
Falabella	-12.698	-24.870	-	152.448	178.814	-14,7%
SMU	12.867	29.344	-56,2%	65.088	69.420	-6,2%
Ripley	-23.625	-12.275	-	-12.960	-1.635	-
REAL ESTATE						
Cencoshopp	50.302	40.345	24,7%	68.542	61.532	11,4%
Mallplaza	48.586	18.231	166,5%	85.262	74.538	14,4%
Parque Arauco	14.617	7.135	104,9%	44.704	42.491	5,2%
ELÉCTRICO						
Colbún (2)	126,0	80,6	56,3%	269,0	205,2	31,1%
Engie Chile (2)	40,0	-18,0	-	120,0	57,3	109,4%
Enel Américas (2)	371,0	-680,0	-	1.002,0	1.059,0	-5,4%
Enel Chile	162.492	100.246	62,1%	312.074	206.920	50,8%
Enel Generación	181.734	114.084	59,3%	291.376	151.634	92,2%
INDUSTRIAL						
Vapores (2)	100,8	1.508,0	-93,3%			
Latam (2)	176,0	-296,0	-	654,2	366,6	78,5%
SANITARIO						
Aguas Andinas	23.783	10.731	121,6%	68.310	59.328	15,1%
TOTAL MUESTRA	2.565.574	3.722.811	-31,1%	5.138.804	6.258.406	-17,9%

(1) Resultados preliminares

(2) Resultados en millones de US\$ (conversión: \$895,6 para el 3T23 y \$960,2 para el 3T22)

(3) No considera IAS 28

Sector Minero: Volatilidades del Precio del Litio Afectan al Sector

Durante el 3T23, los precios de hierro estuvieron relativamente planos, por lo que esperaríamos resultados de **CAP** similares a los que vimos en el 2T23. El precio promedio de hierro de ley 62% se ubicó en torno a US\$ 114/ton en el periodo, se muestra casi sin variaciones respecto al 2T23. Esperamos que el precio promedio reportado por la compañía se ubique en US\$ 103/ton, con un *cash cost* bajo US\$ 53/ton, lo que llevaría el Ebitda consolidado a un nivel de US\$ 171 millones (+63% a/a), con una utilidad para los controladores de US\$ 55 millones. Sin embargo, pese a la mejora en costos de la compañía, su segmento de acero continuaría afectando negativamente la generación de Ebitda de la compañía, con volúmenes y precios que no compensan los elevados costos.

En cuanto a **SQM**, el segmento litio mostraría precios de venta en promedio menor que el segundo trimestre de 2023, con volúmenes aproximándose a 43 mil toneladas para el 3T23. Estimamos un precio promedio de litio de US\$ 31.150/ton (-44,5% a/a), con un hidróxido de litio transando con una prima sobre el carbonato de litio. Así, el segmento litio registraría una disminución en su resultado bruto de -52,6% a/a, alcanzando US\$ 630 millones, con el pago de *royalty* que continúa siendo la mayor línea de costos para la compañía consecuencia del nivel de precio actual. En cuanto a los otros segmentos, esperamos elevados precios en yodo, similar al segundo trimestre de 2023, disminuyendo su resultado bruto en un -8% a/a, debido a los elevados precios que percibió la compañía en el 3T22. Los fertilizantes de especialidad (NVE), al igual que el cloruro de potasio, siguen experimentando un escenario de baja demanda, lo que marcaría una disminución de ingresos a/a. Con todo, estimamos un Ebitda para la compañía de US\$ 845 millones (-49% a/a) y una utilidad de US\$ 560 millones (-49% a/a).

Sector Forestal: Precios de Celulosa Mantienen Impacto en Resultados del Sector

Las empresas forestales mostrarían un descenso en los precios de venta de celulosa respecto al segundo trimestre de 2023. Como referencia, los precios promedio del trimestre en China disminuyeron -32% a/a para fibra larga y -38% a/a para la fibra corta, variando trimestre contra trimestre un -6% y +3% t/t, respectivamente. Los inventarios de celulosa en puertos bajaron durante los meses de julio y agosto, tanto en China como Europa, con una demanda que ha repuntado debido a los bajos precios que alcanzó el material, incentivando una compra por parte de los clientes.

Desglosando los resultados de **Copec**, estimamos una caída en el Ebitda para Celulosa Arauco de -54% a/a, debido a precios de celulosa que disminuyen fuertemente, pero con volúmenes de venta que crecen con la entrada en operación de MAPA. Por otro lado, los costos asociados al proyecto debiesen disminuir, lo que llevaría su margen Ebitda a 19%. A nivel desagregado, celulosa anotaría variaciones de precios y volúmenes de -36% a/a y -5% a/a, respectivamente. En cuanto a combustibles, anticipamos un Ebitda que desciende un -24% a/a dado que experimentaría presiones sobre sus costos, al igual que volúmenes que disminuirían con la venta de su negocio en Estados Unidos, MAPCO. Con todo, a nivel consolidado estimamos una caída en Ebitda de 39,7% a/a.

El resultado de **CMPC** se explicaría por menores precios de celulosa del área Forestal y de Celulosa. A nivel consolidado, el Ebitda disminuiría un -57% a/a hasta los US\$ 259 millones, mientras que la utilidad llegaría a US\$ 73 millones, con un rendimiento del segmento de Softys (ex-Tissue) que ha ido incluyendo la operación de las nuevas adquisiciones que ha realizado, impulsando el Ebitda de la compañía. La reducción de los precios de celulosa generaría mejores márgenes para este último negocio, el cual también estaría impulsado por la transferencia de la inflación a precios de los productos. Por el lado del segmento de Biopackaging, vemos resultados planos tanto año contra año como trimestre contra trimestre, al haber una demanda débil.

Sector Industrial: Tráfico Aéreo Mostraría Repunte, Mientras que Tarifas Navieras Caen a/a

Las tarifas navieras han estado planas en la mayor parte del año, lo que se observaría en los ingresos de Hapag-Lloyd (HL), empresa alemana de la cual **Vapores** es propietaria del 30% y su única inversión. Debido a que parte de los contratos firmados por HL se llevaron a cabo en un periodo de mayor tarifa, existiría un porcentaje de envíos por los cuales se le pagaría más a la compañía que a precio de mercado, lo que sostiene la caída de los contratos a nuevas tarifas. Por otro lado, la adquisición de SMSAAM y otros puertos ayudaría a contener estas menores tarifas. Ante esto, esperamos que Vapores refleje una utilidad de US\$ 101 millones en el trimestre, lo que equivale a una caída de -93,3% a/a.

Por el lado del sector aéreo, **Latam** ha mejorado su operación después de la reestructuración que la compañía experimentó al entrar en Capítulo 11. La recuperación del tráfico aéreo ha sido constante, en viajes internacionales y particularmente en domésticos, lo que se ha traducido en mejores resultados para la aerolínea. Esperamos que el Ebitda del periodo sea cercano a US\$ 654 millones, lo que representa un crecimiento de 78,5% a/a, y una utilidad de US\$ 176 millones, revirtiendo la pérdida de US\$ -296 millones obtenida en el tercer trimestre de 2022.

Sector Consumo: Presiones en Volúmenes y Márgenes Mantendrían Resultados Planos

El Ebitda del sector anotaría una baja de -1,1% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, **Viña Concha y Toro** reportaría un descenso de -21,8% a/a en Ebitda, con una caída de -6,7% en ingresos, afectado por una canasta de monedas desfavorable y un ajuste de -4,3% a/a en volúmenes. Por su parte, esperamos que continúen las presiones en el margen bruto y gastos de administración y ventas. En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación mostraría un crecimiento de 6% (moneda local), con volúmenes retrocediendo -6% a/a, ante una débil actividad en el mercado europeo. En Chile, el alza de precios rondaría un 4% a/a, con una caída en volúmenes de -3% a/a. Por su parte, en el margen bruto esperamos una contracción de 70 p.b., junto a un alza de 1,8 p.p. en el margen GAV sobre ingresos. La canasta de monedas, por su parte, tendría un desempeño negativo de 4% a/a. Con todo, el margen Ebitda alcanzaría un 12,7% (siendo 16% su promedio histórico para el 3T), a la vez que la viña vería una utilidad disminuyendo -58% a/a.

En cuanto a **Embotelladora Andina**, veríamos un crecimiento moderado en volúmenes (+1,7% a/a), junto a un *mix* de precios que se mantendría plano, mostrando una menor presión en márgenes frente al 3T22 (+72 p.b a/a), aunque manteniéndose bajo su historia (33% v/s 38,2% en promedio histórico durante el 3T), mientras que los gastos de administración y ventas registrarían una mejora de 39 p.b. Con todo, la compañía anotaría un alza de 7,6% a nivel de Ebitda comparado con el 3T22. Mientras que su Utilidad mostraría una expansión de 8% a/a.

En cuanto a **CCU**, los resultados se verían afectados ante la depreciación de la moneda argentina, llevando a una caída en precios de 1,8% a/a, lo que estaría acompañado de volúmenes planos. En Chile, esperamos que los volúmenes no muestren variaciones significativas durante el trimestre, con alzas de 6,7% a/a en el precio promedio. El Ebitda en Chile avanzaría 37% a/a debido a una mejora de 5,1 p.p en margen bruto, con un margen Ebitda alcanzando 12,7% (vs 10% al 3T22). En Vinos, los volúmenes mostrarían caídas de -14% a/a, mientras que el precio promedio se ajustaría -1% a/a, con una contracción de 440 p.b. en margen Ebitda. Así, a nivel consolidado, el Ebitda se ajustaría -3,4% a/a (-16 p.b. de margen Ebitda), a pesar de una débil base de comparación, mientras que la utilidad registraría una baja de -95% a/a.

Sector Eléctrico: Efectos de la Mejor Hidrología Se Traducen en Buenos Resultados

El Ebitda del sector mostraría un alza de +14% a/a (aproximadamente +34% a/a si se corrige el 3T22 por las ventas de activos de Enelam), esto debido a un mejor escenario hidrológico local que les permitió a las compañías aumentar su generación hidráulica de bajo costo, reemplazando así la generación térmica más costosa. Además, las precipitaciones del trimestre permitieron una baja considerable en el precio spot, lo que también le permitió al sector verse beneficiado por compras de energía a precios más favorables, impactando positivamente los márgenes de las empresas.

La generación total en Chile alcanzó 21,1 TWh en el periodo (+1,2% a/a), aunque mostrando un *mix mucho* más eficiente que en 3T22, con un alza en generación hidráulica de 37% (a 38% del total, +10 pp.), acompañado de una subida de ERNC (+12% a/a) y una baja en la generación térmica de -25% a/a, principalmente debido a la caída de carbón (-29% a/a) y gas natural (-22% a/a). Las lluvias que se presentaron durante el periodo permitieron una baja importante en el costo marginal del sistema durante el trimestre, que en promedio alcanzó US\$54/MWh en promedio.

A nivel internacional, la generación mostró aumentos en Perú, Brasil y Colombia (+4%, +6% y +6% respectivamente), pero con un aporte hídrico menor en Perú y Colombia (-25% a/a y -14% a/a respectivamente). En Perú, la caída en hidro fue compensada por generación térmica, resultando en un *mix* menos eficiente, que se tradujo en precios spot al alza (427% a/a), similar al caso de Colombia, donde el precio spot también registró un importante incremento (302% a/a). Mientras tanto, en Brasil su generación hídrica se mantuvo neutra con respecto al 3T22 y los costos marginales se mantuvieron en mínimos regulatorios.

Por empresa, aprovechando el buen escenario hidrológico del trimestre, **Engie Chile** redujo su generación a carbón para priorizar compras al mercado spot que le favorecieron a nivel de costos por sobre su propia generación. Esto como parte de su estrategia comercial para este trimestre, ya que aún contaban con inventarios a altos costos. Por lo tanto, menores costos de combustibles y compras al mercado spot a buenos precios le permitirían a la compañía mostrar una mejora en Ebitda de 109%. Para **Enel Generación**, los beneficios de las lluvias se tradujeron en un *mix* de generación más eficiente, con una matriz hidro que mejoraría +52% a/a (a 77% del total, +23 pp) y una caída en su producción de gas de -34% a/a, lo que aliviaría la presión en costos, mejorando así sus márgenes. A pesar de que la venta de gas no mostraría los volúmenes que se vieron durante el mismo trimestre del año anterior, los precios de compras de energía se vieron beneficiados por la baja en los costos marginales del sistema, lo que potenciaría los resultados de la compañía. Por esto, esperamos se materialice una mejora en Ebitda del 92% a/a. A lo anterior se le suma un estable segmento de transmisión y un EGP que mejoraría al verse también beneficiado en sus compras de energía y por la entrada de proyectos en prueba, lo que le permitiría a **Enel Chile** mostrar un Ebitda en el tercer trimestre en niveles superiores en términos históricos, con una mejora en Ebitda del 51% en comparación a un buen 3Q22. A pesar de mostrar una generación plana con respecto al trimestre anterior, **Colbún** contaría con un *mix* de generación más eficiente dado el incremento de 47% a/a en su generación hidro, junto con una caída en gas de -36% a/a y carbón de -69% a/a. En cuanto a su operación en Perú, su generación aumentó en +44% a/a, dejando atrás el periodo de desuso por mantenciones extendidas durante el segundo trimestre del año. Estas mejoras se traducirían en un incremento en su Ebitda consolidado de +31% a/a. Por último, para **Enelam** veríamos una caída en Ebitda por parte del segmento de distribución de -8,2% (+40% si se ajusta por ventas de centrales en Brasil en 2022 y la desconsolidación de Perú), impulsado principalmente por los buenos resultados de Colombia y Brasil, principalmente desde Rio y Ceará, mientras que el segmento de generación vería una baja del -20,9% a/a, con ligera caída en su Ebitda al ajustar por la salida de Perú (en torno a -4% a/a). En términos consolidados, el Ebitda de la compañía, que contablemente mostraría una caída de -6% a/a, en realidad reflejaría una mejora al hacer los ajustes de comparación, de entre 20% y 25% a/a.

Sector Sanitario: A Pesar de Presión en Costos, Resultados Mostrarían Leve Mejora

Aguas Andinas mostraría un ligero aumento en ingresos a través de un alza en tarifas (indexadas a inflación), que sería en parte contrarrestado por el impacto en costos que implican los episodios de turbiedad, donde la compañía no sólo debe asumir costos para resolver estos inconvenientes, sino también desplegar medidas preventivas ante potenciales eventos de este tipo, afectando de esta forma sus márgenes. Esto, sumado a un incremento en costos por los servicios de ingeniería por la construcción ampliación en la red de tren subterráneo, neutralizarían en parte el beneficio hidrológico que se presentó durante el trimestre. A pesar de esto, la compañía presentaría un alza en su Ebitda en torno a 15 % a/a.

Sector Retail: Resultados Continuarían Presionados Ante una Demanda Debilitada

El sector *retail* registraría una caída de -10,3% a/a en Ebitda, afectada principalmente por el deterioro en resultados de los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar, siendo parcialmente compensada por el buen desempeño de Centros Comerciales. A nivel local, los segmentos del retail más discrecionales continuarían la tendencia negativa vista en los últimos trimestres, mientras que consumo básico, si bien, mantendría su resiliencia en relación con los demás segmentos, enfrentaría mayores presiones respecto de los periodos anteriores. Esto, ocurriría como consecuencia de una demanda interna más débil, mayores presiones en el mercado laboral y niveles de inflación que aún se mantienen elevados. Pese a lo anterior, esperamos mejoras contenidas en margen bruto producto de niveles de inventario más normalizados y una base de comparación presionada, no obstante, estas mejoras serían contrarrestadas por mayores gastos de administración y ventas, que ante un deterioro en ingresos año contra año, resultaría en una menor dilución de gastos por parte de las compañías. Por otro lado, el segmento financiero registraría mayores presiones ante un empeoramiento en los indicadores de calidad de cartera y un mayor costo por riesgo, como resultado de una menor liquidez, junto a los factores mencionados anteriormente.

Los efectos cambiarios tendrían un impacto negativo en los resultados del sector medidos en moneda local, producto de la depreciación del peso colombiano (-1% a/a), del real brasileño (-7% a/a) y del sol peruano (-3% a/a) en promedio frente a la moneda chilena.

En **Cencosud**, el Ebitda Ajustado (sin Revaluaciones de Propiedades de Inversión ni norma IAS29) presentaría una disminución de -6,1% respecto del mismo trimestre el año anterior, junto con un deterioro de -3,9% a/a en ingresos, afectados principalmente por las caídas en resultados provenientes de los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar, siendo parcialmente compensados por Centros Comerciales, y en menor medida, Supermercados. En términos de margen bruto, no esperamos variaciones significativas, mientras que el margen GAV aumentaría 41 p.b. como consecuencia de mayores gastos operacionales asociados a alzas salariales e inflación. A raíz de lo anterior, esperamos que el margen Ebitda alcance un 10,2%, frente al 10,5% registrado un año atrás.

Por su parte, **Falabella** registraría un Ebitda de \$152.448 millones (-14,7% a/a), mientras que los ingresos anotarían una caída de -10,4% a/a, derivados del deterioro en Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar, los cuales serían parcialmente contenidos por mejoras en Centros Comerciales y el segmento bancario en Chile. Estimamos una mejora en margen bruto en torno a 43 p.b., que junto con un alza de 60 p.b. en el margen de gastos de administración y ventas sobre ingresos, resultaría en un margen Ebitda de 5,7%.

Ripley mostraría un Ebitda con pérdidas por \$12.960 millones, además de una disminución de -8,1% a/a en ingresos, producto de caídas de dos dígitos provenientes del segmento retail, tanto en Chile como en Perú, siendo parcialmente compensadas por el retail financiero. Esperamos una mejora de 28 p.b. en margen bruto pese a mayores presiones en márgenes por el lado del retail financiero, asociadas principalmente a un mayor costo por riesgo, no obstante, el margen GAV vería una expansión de 349 p.b. como consecuencia de una menor dilución de gastos.

Por último, **SMU** anotaría una caída en ingresos de -2,2% a/a, afectada por un menor dinamismo en las ventas en supermercados en Chile. Si bien, esperamos una mejora de alrededor de 136 p.b. en margen bruto, esta sería contrarrestada por un aumento de 204 p.b. en los gastos de administración y ventas como porcentaje de los ingresos, ante mayores costos de arrendamiento y alzas en el salario mínimo, entre otros factores. Con todo, esperamos un deterioro de -6,2% a/a en Ebitda, mientras que la utilidad vería una caída de -56,2% a/a en relación con el mismo periodo el año anterior, asociado a principalmente a un gasto no recurrente de reestructuración organizacional y el menor resultado operacional.

Sector Real Estate: Mejora en Resultados Pese a Presiones en Consumo Discrecional

El sector *real estate* registraría un crecimiento en Ebitda de 11,2% en relación con el año anterior, impulsado principalmente por el incremento de los ingresos en línea con la inflación, compensando las menores ventas en segmentos discrecionales en Chile, junto con la mayor normalización de las operaciones en Perú. Si bien, el deterioro en el consumo a nivel local producto de un debilitamiento de la demanda interna y mayores presiones en el mercado laboral continuarían generando presiones en los ingresos variables de las compañías, 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, podríamos ver mayores presiones producto de las menores ventas de los locatarios, sin embargo, estos aún no se encontrarían en niveles particularmente elevados.

Esperamos que **Cencoshopp** presente un crecimiento de 11,4% a/a en su Ebitda Ajustado, impulsado por una mejora de 9,4% a/a en ingresos, ante una mejora en las condiciones contractuales en relación con el mismo periodo del año anterior, junto con una mayor dilución de gastos, contrarrestando así las menores ventas en algunos segmentos del retail.

Mallplaza presentaría un alza en ingresos de 13,2% a/a, ante una mayor normalidad en la operación en Perú, junto con nuevas aperturas de tiendas en Colombia, lo cual compensaría las menores ventas en los segmentos discrecionales del retail a nivel local. Con todo, el Ebitda vería una mejora de 14,4% en relación con el mismo periodo del año anterior. Cabe mencionar que, en el primer trimestre de este año, la compañía reclasificó los gastos de administración y ventas, deduciéndolos de los ingresos por arrendamiento. Si bien, el Ebitda en términos nominales no vería cambios, es de esperar que el margen Ebitda alcance niveles más altos de aquí en adelante.

Por último, **Parque Arauco** mostraría un aumento de 5,2% a/a en Ebitda, junto con un alza de 9,6% a/a en ingresos, impulsado por mayores ventas en tiendas de especialidad y una mayor madurez de Centros Comerciales en Colombia, compensando las menores ventas provenientes de tiendas anclas asociadas a Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar.