

Resultados Corporativos 4T23: Caída en precios de commodities son solo parcialmente compensados por sectores defensivos

Los resultados al 4T23 reflejarían un mayor impacto negativo producto de correcciones en algunas materias primas, como litio y celulosa, a la vez que esperamos un desempeño plano en las industrias más vinculadas a demanda interna. Por otro lado, el sector eléctrico se favorece de una mejor hidrología en Chile, pero se ven impactos de la sequía en Colombia e inundaciones en Brasil, junto a efectos no recurrentes en la base de comparación. Por el lado más positivo, destacamos la resiliencia del segmento consumo masivo y de centros comerciales. El tipo de cambio de conversión sólo implica un efecto menor (2,5%).

- Para las compañías del sector **minero**, el Ebitda disminuiría -49% a/a en pesos (-51% a/a en dólares), debido a los bajos precios que percibirá SQM de la venta de litio, pero que estaría contenido en parte por recuperación del precio del hierro por el lado de CAP, que debería tener un leve efecto positivo por la reliquidación del mineral en sus ventas.
- El sector **forestal** exhibiría una variación de -4% a/a en pesos (-7% en dólares) en su Ebitda, asociado a menores precios de la celulosa año contra año, pero con volúmenes provenientes del proyecto MAPA de Copec que contrarrestan parte de la caída. CMPC presentaría resultados que disminuyen, derivado de su negocio forestal, donde los precios de celulosa caen año contra año, pero con un segmento de Softys que continúa mejorando su operación.
- El sector **industrial** tendría una caída en utilidad de -94% en pesos (-95% a/a en dólares), dada las menores tarifas navieras, pero con una mejor operación por el lado de Latam Airlines.
- En tanto, el sector **consumo** mostraría un alza de 6% a/a en Ebitda, con Embotelladora Andina y CCU mostrando resultados positivos. En el sector, si bien veremos mejoras en precios y volúmenes, consideramos que seguirían algunas presiones en márgenes, limitando una mayor recuperación en el sector, a la vez que las utilidades mostrarían un aumento de 12% a/a.
- El Ebitda del **sector eléctrico** mostraría una caída de -35% a/a, pero que con los ajustes correspondientes en Enelam y Enel Chile sería de -7% a/a. Esto a causa de un trimestre para Enelam condicionado por la sequía presente en Colombia e impactos en su red de distribución por eventos climáticos en Brasil. Sin embargo, a nivel local las compañías mostrarían una mejora de 22% a/a, impulsados por una buena hidrología que se tradujo en buenos deshielos, permitiendo así un *mix* de generación más eficiente, impulsando sus márgenes.
- El **sector sanitario** (medido por medio de Aguas Andinas) presentaría una estructura de costos menos presionada que el trimestre anterior al dejar atrás los eventos de turbiedad ocurridos durante la temporada de lluvias. Con esto el Ebitda mostraría una mejora de 3% a/a.
- En **retail**, el Ebitda se mantendría relativamente plano, no obstante, continuaría el deterioro en resultados de los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar, siendo compensados por Centros Comerciales.
- El sector **real estate** registraría un crecimiento de 9% a/a en Ebitda, impulsado por el incremento de los ingresos en línea con la inflación, compensando la caída en ventas de locatarios provenientes de segmentos más discrecionales.

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

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

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

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

Por último, en el sector **telecom**, esperamos que el mejor desempeño del negocio de servicios móviles en Chile compense el deterioro de los resultados en Perú, ante un mayor deterioro del consumo en ese país. Con esto, el Ebitda presentaría una mejora de 7,9% a/a respecto del mismo periodo el año anterior.

En resumen, estimamos para la muestra bajo cobertura una caída de -20% anual en el Ebitda en pesos al 4T23. A nivel de utilidad, incluyendo las cifras reportadas por la banca, se registraría una baja de -54% a/a, valor que se ajusta a -62% a/a al excluir al sector bancario.

Resultados Estimados 4T23

	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2023 IV-E	2022 IV	Var. %	2023 IV-E	2022 IV	Var. %
SECTOR BANCARIO						
Itaú Chile	73.512	79.278	-7,3%			
Bci	180.547	190.556	-5,3%			
Banco de Chile	385.544	346.611	11,2%			
Santander	176.917	101.801	73,8%			
SECTOR COMMODITIES M.						
CAP (1)	114,5	17,6	550,3%	335,6	210,2	59,6%
SQM (1)	343,4	1.151,1	-70,2%	591,4	1.667,2	-64,5%
SECTOR FORESTAL						
CMPC (1)	141,7	220,9	-35,8%	346,1	458,0	-24,4%
COPEC (1)	348,2	-10,0	-	716,0	679,0	5,4%
SECTOR CONSUMO						
Andina	68.250	45.194	51,0%	159.010	148.257	7,3%
CCU	42.185	46.853	-10,0%	135.446	122.725	10,4%
Concha y Toro	16.680	21.109	-21,0%	33.085	37.467	-11,7%
SECTOR RETAIL						
Cencosud*	272.387	224.259	21,5%	502.427	481.673	4,3%
Falabella	56.028	-22.596	N/A	237.708	224.296	6,0%
SMU	37.567	31.251	20,2%	69.090	73.780	-6,4%
Ripley	7.693	19.900	-61,3%	10.287	37.551	-72,6%
SECTOR REAL ESTATE						
Cencoshopp	55.885	73.584	-24,1%	75.952	76.368	-0,5%
Mallplaza	68.755	15.034	357,3%	81.588	70.271	16,1%
Parque Arauco	52.004	41.502	25,3%	57.538	51.368	12,0%
SECTOR ELÉCTRICO						
Colbún (1)	102,9	122,8	-16,2%	227,4	260,2	-12,6%
Engie Chile (1)	24,7	-330,4	-	93,8	71,4	31,4%
Enel Américas (1)	45,9	58,9	-22,1%	898,0	1.400,0	-35,9%
Enel Chile**	358.259,6	1.104.187,5	-67,6%	395.301,4	759.573,7	-48,0%
SECTOR INDUSTRIAL	182.370	3.222.081	-94,3%	569.463	376.667	51,2%
Vapores (1)	8,0	1.226,3	-99,3%			
Latam (1)	199,9	2.538,4	-92,1%	649,2	440,1	47,5%
SECTOR SANITARIO	33.613	27.402	22,7%	81.489	78.960	3,2%
Aguas Andinas	33.613	27.402	22,7%	81.489	78.959,9	3,2%
SECTOR TELECOM	23.199	53.030	-56,3%	186.132	172.451	7,9%
Entel	23.199	53.030	-56,3%	186.132	172.451,0	7,9%
TOTAL MUESTRA	3.074.900	6.674.547	-53,9%	5.408.534	6.773.319	-20,1%

(1) Resultados en millones de US\$ (conversión: \$877,1 para el 4T 2023 y \$855,9 para el 4T 2022)

* No considera IAS 29

** 4Q22 incl \$US520 mm reportados como ingreso operacional por reajuste de contrato con Shell

** (cont) y venta de segmento de transmisión por US\$1.399 mm

Sector Minero: Aumento de Precio del Hierro Impulsa Resultados de CAP

Durante el 4T23, los precios de hierro tuvieron un alza constante durante la mayor parte del trimestre, lo que potenciaría los resultados de **CAP**. El precio promedio de hierro de ley 62% fue en torno a US\$ 127/ton para el trimestre, lo que implica una subida aproximada de US\$ 15/ton respecto al 3T23. Esperamos que el precio promedio reportado por la compañía se ubicaría en US\$ 114/ton, con un *cash cost* de US\$ 50/ton, lo que llevaría el Ebitda a un nivel de US\$ 336 millones (+60% a/a), con una utilidad para los controladores de US\$ 114 millones. Cabe destacar también que el segmento acero aún no comienza su proceso de reducción de volúmenes, por lo que veríamos volúmenes similares a los del 3T23, y continuarían mostrando un resultado negativo dado los costos en que ha incurrido la compañía.

En cuanto a **SQM**, el segmento litio mostraría precios de venta menores que el tercer trimestre, pero con un volumen de venta superior a lo esperado, llegando a 162 mil toneladas para el año. Estimamos un precio promedio de litio de US\$ 20.600/ton (-65% a/a), dado por un menor valor vendido de carbonato en el último periodo, con un precio de hidróxido que cierra la brecha y aumenta a US\$ 22.000/ton, como ya hemos detallado en nuestro Informe Mensual de Exportaciones. Los volúmenes en este segmento alcanzarían 43,5 mil toneladas, respondiendo al aumento de producción que la empresa ha incurrido en los últimos años. Sin embargo, el segmento litio registraría una disminución del resultado bruto de -74% a/a, alcanzando US\$ 359 millones, lo que en parte sería contrarrestado por un alto pago de royalty, al igual que por la caída del precio del litio. En cuanto a los otros segmentos, esperamos elevados precios en yodo, similar al tercer trimestre, y en nitratos, con precios que se han estabilizado después de las caídas que se observaron durante el 2022 e inicio de 2023. Con todo, estimamos un Ebitda para la compañía de US\$ 591 millones (-65% a/a) y una utilidad de US\$ 343 millones (-70% a/a).

Sector Forestal: COPEC Aumenta Volúmenes de Celulosa y Softys Potencia a CMPC

Las empresas forestales internalizarían los aumentos de precios de la celulosa parcialmente. Como referencia, el precio promedio del trimestre en China fue de US\$ 754/ton para fibra larga y US\$ 620/ton para fibra corta. La demanda mostró una reactivación con la caída de precios de la celulosa en el primer semestre del 2023 y eso ha impulsado el precio del material, que ha llegado a estabilizarse en el mercado internacional.

Desglosando los resultados de **Copec**, estimamos una caída en el Ebitda para Celulosa Arauco de -9% a/a, debido a los menores precios de celulosa que se compensan por la entrada en operación de MAPA y un segmento Paneles que se mantendría plano, dada la normalización de la construcción de nuevas viviendas en E.E.U.U., llevando su margen Ebitda a 22%. A nivel desagregado, Celulosa anotaría variaciones de precios y volúmenes de -25% a/a y +15% a/a, respectivamente. En cuanto a Combustibles, anticipamos un Ebitda que aumenta un 21% por la recuperación del segmento industrial que había decaído en actividad dada una menor demanda de empresas eléctricas, por lo que esperamos que esto impulse los márgenes. Sin embargo, podrían existir presiones en costos que se den por las fluctuaciones en el WTI que se presentaron durante el trimestre.

El menor resultado de **CMPC** se explicaría por el negocio Forestal y Celulosa, con una disminución en su Ebitda de -61% a/a. A nivel consolidado, el Ebitda disminuiría un -24% a/a hasta los US\$ 346 millones, mientras que la Utilidad llegaría a US\$ 142 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 su volumen de ventas, pero que es afectado en cierta medida por variaciones en el tipo de cambio en los distintos países de Latinoamérica en que opera. Sin embargo, *Biopackaging* no ha mostrado mejoras significativas dado que hay productos que no han logrado recuperar ventas, como son los sacos de cemento para la construcción o las cajas para la exportación de frutas.

Sector Industrial: Efecto de la Caída en Tarifas Navieras se Observarían en Resultados

Las tarifas navieras estuvieron planas en la mayor parte de 2023, 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\$ 8 millones en el trimestre, lo que equivale a una caída de -99,3% 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 empresa. Esperamos que el Ebitda del periodo sea cercano a US\$ 649 millones, lo que representa un crecimiento de 47,5% a/a, y una utilidad de US\$ 200 millones, lo que es una leve disminución desde los US\$ 232 millones obtenidos en el tercer trimestre de 2023.

Sector Consumo: Mejora en Ingresos impulsaría Recuperación en Resultados

El Ebitda del sector anotaría un crecimiento de 6,2% a/a a nivel consolidado. Dentro del sector, **Viña Concha y Toro** reportaría un descenso de -11,7% a/a en Ebitda, a pesar de un mayor precio promedio y una recuperación en volúmenes, producto de presiones en el margen bruto y mayores gastos de administración y ventas. Estimamos un crecimiento en precios y volúmenes de 2,5% a/a y 1,8% a/a, respectivamente. En cuanto a sus segmentos, el precio promedio de Mercados de Exportación mostraría un alza de 4% a/a (moneda local), con volúmenes aumentando 2,5% a/a, donde existe una débil base de comparación. En Chile, el alza de precios rondaría un 3,5% a/a, con volúmenes mostrando una recuperación de 3% a/a. Por su parte, en el margen bruto esperamos una contracción de 150 p.b., junto a una baja de 10 p.b. en el margen GAV sobre ingresos. La canasta de monedas, por su parte, tendría un desempeño positivo de 0,8%. Con todo, la viña vería una utilidad disminuyendo -21% a/a.

En cuanto a embotelladora **Andina**, veríamos un ajuste de -2,9% a/a en volúmenes, junto a un *mix* de precios que seguiría favorable (+6,7% a/a). Por otro lado, esperamos una menor presión en costos de insumos, lo que llevaría a una mejora de 54 p.b. en el margen bruto. En margen GAV, la mejora alcanzaría 44 p.b. La compañía anotaría un alza de 7,3% a nivel de Ebitda comparado con el 4T22. Mientras que su Utilidad crecería 51% a/a, incorporando un mejor desempeño en el resultado no operacional.

En cuanto a **CCU**, esperamos que se mantengan las buenas noticias respecto a precios, creciendo un 12,6% a/a, lo que contrastaría con una caída de -2,3% a/a en volúmenes. En Chile, esperamos menores volúmenes en torno a -3% a/a este trimestre, con alzas de 7% a/a en el precio promedio. El Ebitda en Chile avanzaría 10,2% a/a debido principalmente a una menor presión de costos, con un margen Ebitda alcanzando 15,1% (vs 14,2% 4T22). En Vinos, los volúmenes mostrarían caídas de 7% a/a mientras que el precio promedio crecería 6,8% a/a, con una contracción de 219 p.b. en margen Ebitda. Así, a nivel consolidado, el Ebitda crecería 10,4% a/a (+4 p.b. de margen Ebitda), mientras que la utilidad ajustaría un -10% a/a.

Sector Eléctrico: Buenos Deshielos y Bajos Costos Marginales Impulsan Márgenes

A pesar de que el Ebitda del sector mostraría una caída de -35%, si ajustamos por la salida de activos en Enelam y el contrato de Enel Chile con Shell, esta baja sería de sólo -7% a/a, principalmente influenciada por el impacto en Enel Américas de importantes eventos climáticos en el trimestre. Sin embargo, midiendo un Ebitda sólo a nivel local, la mejora sería de 22% a/a, esto a causa de mejores condiciones hidrológicas que derivaron en un buen escenario de deshielos, potenciando el uso de energía embalsada y permitiendo así un *mix* más eficiente a nivel de sistema, donde las compañías continuaron aprovechando la fuerte caída en precios spot que inició durante principios del segundo semestre y que se mantuvo hasta finales del año. Con esto, las firmas eléctricas a nivel local mostrarían una importante mejora en márgenes.

La generación total en Chile alcanzó 20,9 TWh en el trimestre (sin variación anual), pero mostrando un *mix* más eficiente que en 4Q22 principalmente por las favorables condiciones hidrológicas (+15% a/a de generación hidráulica), y también por el incremento de 9% en la generación con ERNC (en particular +24% a/a eólica), lo que permitió reducir el uso de energías térmicas. Aunque el carbón no mostró una caída, el gas cayó -50% a/a y el diésel -76% a/a para un descenso total de la generación térmica del -25% a/a. Ante este escenario, los costos marginales presentaron una baja promedio a US\$ 41/MWh, lo que se traduce en una caída de -54% a/a.

A nivel internacional, un alza considerable en generación hidráulica en Brasil permitió mantener los costos marginales en mínimos regulatorios. En Perú, la mejora en hidrología permitió una fuerte baja del costo marginal después del alza que se vio durante el tercer trimestre. En Colombia, la persistencia del fenómeno del Niño continúa presionando la eficiencia del sistema. Por último, en Argentina la venta de Edesur (Enelam) se aplazaría a la espera de un escenario político más favorable que podría ayudar a revalorizar positivamente el activo.

Por empresa, **Engie Chile** continuaría aprovechando el buen escenario de costos, reduciendo su generación (-26% a/a, no incluye Kelar) para priorizar compras al mercado spot por sobre su propia generación, viendo así un beneficio a nivel de márgenes. Aunque los ingresos presentarían una baja por el descenso de tarifas, la caída en consumo de combustibles permitiría aliviar en parte el alza en costos por compras de energía. Con esto, Engie mostraría un incremento en su Ebitda de 30% junto con una mejora en márgenes de 6 pp. **Enel Chile** se vio apoyada por una buena temporada de deshielos, incrementando su generación hídrica, además de un fuerte aumento en la generación renovable con la incorporación de nuevas inversiones en EGPC y una baja en la producción de energía en base a gas, lo que se tradujo en un *mix* de generación más eficiente. A esto se le sumaría un estable segmento de transmisión y compras de energía a menor precio spot. Lo anterior impulsaría una mejora de 39% en su Ebitda consolidado (ajustando por el contrato con Shell de \$US520 millones en 4Q22). **Colbún**, a pesar de una baja en generación con respecto al año anterior, contaría con un *mix* más eficiente al mostrar un aumento en generación hidro de +38% a/a junto con una caída en carbón de -75% a/a y de gas -88% a/a. En cuanto a su operación en Perú, su generación cayó en -25% a/a. Con esto, los resultados se traducirían en una caída en su Ebitda consolidado de -13% a/a, pero con un incremento en margen de 6 pp. Por último, **Enel Américas** se vio afectado por fuertes eventos climáticos que se dieron en Brasil, principalmente en Sao Paulo y Rio, donde las distribuidoras presentaron cortes de energía (~25% de base de clientes en Sao Paulo), lo que ocasionaría multas para la empresa con cargos ya sea en diciembre 2023 o enero 2024 (nosotros incorporamos un impacto de US\$ 110 millones este trimestre). A esto se le suma un escenario hidrológico seco en Colombia, que se extendería al menos hasta 1Q24. Finalmente, en Argentina el efecto inflacionario positivo a nivel de Ebitda se vería contrarrestado en su última línea por un efecto cambiario negativo. Con esto, la compañía mostraría una caída en Ebitda consolidado de -36% a/a (-23% ajustado por Perú y filiales de Argentina y Brasil).

Sector Sanitario: Resultados Mostrarían Mejora al Dejar Atrás Eventos de Turbiedad

Aguas Andinas mostraría un ligero aumento en ingresos a través de un alza en tarifas (indexadas a inflación), que se vería apoyado por una menor presión en costos al dejar atrás los eventos de turbiedad de la temporada de lluvias 2023, donde la compañía pudo prescindir de costos relacionados. Cabe destacar que, a pesar de un aumento en costos por los servicios de ingeniería por la construcción de la ampliación en la red de tren subterráneo, el beneficio hidrológico que se presentó durante la segunda parte de 2023 le permitiría a la compañía mostrar una mejora en su margen Ebitda de 5 p.p con respecto al trimestre anterior y un crecimiento de 3% a/a, tras elevar los niveles del Embalse El Yeso.

Sector Retail: Segmentos Discrecionales Continuarían Presionando los Resultados

El sector *retail* registraría un Ebitda relativamente plano respecto del mismo periodo el año anterior (+0,3% a/a), afectado principalmente por el continuo deterioro en resultados de los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar, siendo compensado 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, junto con un mercado laboral tensionado. Pese a lo anterior, esperamos mejoras contenidas en margen bruto producto de niveles de inventario más normalizados y una débil base de comparación, 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 mixto en los resultados del sector medidos en moneda local, producto de la depreciación del peso colombiano (-1% a/a), la apreciación del real brasileño (+5% a/a), mientras que el sol peruano se mantuvo plano en promedio frente a la moneda chilena.

En **Cencosud**, el Ebitda Ajustado (sin Revaluaciones de Propiedades de Inversión ni norma IAS29) presentaría una mejora de 4,3% respecto del mismo trimestre el año anterior, junto con un crecimiento de 2,5% a/a en ingresos, impulsados principalmente por el segmento de Supermercados y Centros Comerciales, los cuales compensaron las caídas en resultados provenientes de los segmentos de Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar. En términos de margen bruto, esperamos un aumento de 100 p.b ante la mayor normalización de inventarios en algunos segmentos, mientras que el margen GAV aumentaría 22 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 11,4%, frente al 11,2% registrado un año atrás.

Por su parte, **Falabella** anotaría una caída en ingresos de -8,5% a/a, derivada del deterioro en Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar, así como también, mayores presiones provenientes del segmento bancario en Chile. No obstante, esperamos una disminución de 133 p.b. en el margen de gastos de administración y ventas sobre ingresos, que junto con un margen bruto que se mantendría relativamente plano, llevarían a un crecimiento de 6,0% en Ebitda, alzando un margen Ebitda de 7,9%.

Ripley mostraría un Ebitda de \$10.287 millones (-72,6% a/a), además de una disminución de -6,9% a/a en ingresos, producto de caídas de un dígito alto provenientes del segmento retail, tanto en Chile como en Perú, así como también, en el retail financiero. Esperamos un deterioro de 132 p.b. en margen bruto, asociado principalmente a mayores presiones en márgenes por el lado del retail financiero, ante un mayor costo por riesgo, no obstante, el margen GAV vería una disminución de 341 p.b. producto de mayores eficiencias en la operación.

Por último, **SMU** anotaría una caída en ingresos de -3,0% a/a, afectada por un menor dinamismo en las ventas en supermercados en Chile. Esperamos un deterioro de alrededor de 61 p.b. en margen bruto, junto con un aumento de 105 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 -6,4% a/a en Ebitda, mientras que la utilidad vería un crecimiento de 20,2% a/a, como consecuencia de un ingreso no recurrente asociado a la devolución de seguros.

Sector Real Estate: Resiliencia Se Mantendría Frente al Deterioro en Discrecionales

El sector *real estate* registraría un crecimiento en Ebitda de 8,6% en relación con el año anterior, impulsado principalmente por el incremento de los ingresos en línea con la inflación, compensando la caída en ventas de locatarios provenientes de segmentos más discrecionales, las cuales se vieron con mayor fuerza en Chile. Si bien, el deterioro en el consumo a nivel local producto de un debilitamiento de la demanda interna y mayores debilidades 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 impactos producto de las menores ventas de los locatarios, sin embargo, estos aún no se encontrarían en niveles particularmente elevados.

Esperamos que **Cencoshopp** se mantenga relativamente plano en términos de su Ebitda Ajustado (-0,5% a/a), pese a un crecimiento de +3,0% a/a en ingresos, explicado por mayores alzas en costos, junto con una menor dilución de gastos. Con esto, esperamos que el margen Ebitda Ajustado alcance un 89,9%, lo que representa una caída de -3,2 p.p. frente al 93,1% registrado un año atrás.

Mallplaza presentaría un alza en ingresos de 9,6% a/a, ante una mayor normalidad en la operación en Perú, junto con nuevas aperturas en Colombia durante 2023, lo cual compensaría las menores ventas en los segmentos discrecionales de retail a nivel local. Con todo, el Ebitda vería una mejora de 16,1% en relación con el mismo periodo del año anterior, mientras que el margen Ebitda, vería un incremento de 4,3 p.p, explicado en parte, por una base comparación que incluye un *one-off* asociado a provisiones en Perú. Cabe mencionar que, en el primer trimestre del 2023, 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.

Por último, **Parque Arauco** mostraría un aumento de 12,0% a/a en Ebitda, junto con un alza de 17,3% a/a en ingresos, impulsado principalmente por la incorporación de Parque Fabricato y Titan Plaza en Colombia, contrarrestando las menores ventas provenientes de tiendas anclas asociadas a Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar. A nivel de margen Ebitda Ajustado, veríamos un deterioro de -3,2 p.p, como consecuencia de mayores costos de explotación, asociados a un crecimiento en el valor de impuestos territoriales, principalmente en Chile.

Sector Telecom: Mejores Resultados en Chile Compensarían Menor Desempeño en Perú

Entel registraría un crecimiento en ingresos 1,5% a/a, impulsados principalmente por un aumento de 3,7% en el negocio de servicios móviles en Chile, explicado por menores niveles de *port out* (desconexiones), incrementos en la base de clientes y una ligera recuperación en la venta de equipos. Lo anterior, contrarrestó la caída de -3,8% a/a (moneda local) en ingresos en Perú, asociada al deterioro de la demanda en el país, la cual se vio reflejada en una menor venta de equipos y mayores tasas de *port out*. Con esto, el Ebitda presentaría una mejora de 7,9% a/a (excluyendo la venta de infraestructura en Chile) respecto del mismo periodo el año anterior, mientras que el margen Ebitda vería una expansión en torno a 170 p.b, como consecuencia de mayores eficiencias en gastos en Perú.