

ENGIE
UTILIDAD NETA DEL 2T18 SE MANTIENE ESTABLE EN COMPARACIÓN TRIMESTRAL
PRECIO OBJETIVO: PEN 8.47
RATING: COMPRAR+

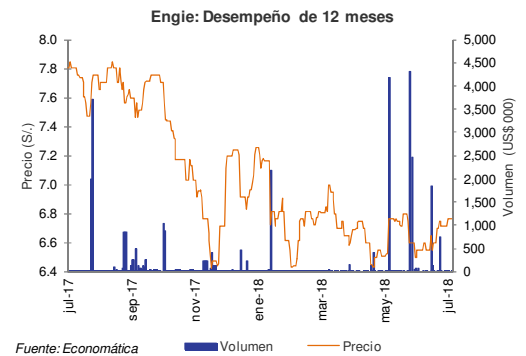
- Engie reportó una utilidad neta de \$30.3m (-44.8% a/a, UPA: \$0.050) en el 2T18. Los resultados muestran un deterioro significativo en comparación anual a consecuencia de la pérdida de clientes libres importantes y al efecto base negativo en la línea de otros ingresos por la penalidad que la compañía recibió de “Las Bambas” (\$28.7 millones) por la temprana rescisión de su contrato. Sin embargo, se aprecia estabilidad en el resultado en comparación al 1T18.
- La caída en ingresos (-26.9% a/a) refleja los menores ingresos por venta de energía (-3.8% a/a) y potencia (-14.3% a/a), gatillada —entre otros— por la culminación de los contratos de Southern Copper y Las Bambas durante el 2017. Sin embargo, cabe resaltar que en comparación al trimestre previo, las ventas por energía y potencia se mantuvieron estables. Por otro lado, vemos como positivo que la cartera de clientes libres haya ganado diversificación incrementándose de 43 a 66 clientes en comparación anual. Además, la participación de los clientes libres en los ingresos continuó subiendo a 48.7% de 47% en el 1T18.
- **Mayores compras en el mercado spot.** Los costos de venta retrocedieron 9.9%, dado que la caída de los costos de combustible (-42.8% a/a) fue mayor —en términos absolutos— al incremento por compra de energía y potencia (+320.0%). A pesar de tener una participación de 20.2% en la potencia del SEIN, Engie solo participó en 6.3% de la generación, lo cual refleja su posición rezagada en la curva de costos marginales, sobre todo de las plantas térmicas cuya producción cayó 65.2% a/a en el 2T18. Debajo de la línea de utilidad bruta, resalta la reducción de gastos financieros que cayeron 13.3% debido a menores gastos por leasings financieros.
- La pérdida de los clientes antiguos el año pasado, se continuará reflejando en la caída de los ingresos hasta el tercer trimestre. **Mantenemos nuestro precio objetivo en S/ 8.47 con una recomendación de COMPRAR+.** Cabe resaltar que el retroceso en comparación anual está incorporado en nuestra valorización. Además consideramos nuestros supuestos conservadores. Sin embargo, advertimos que la acción cuenta actualmente con poca liquidez.

Indicadores de Mercado

Cantidad de acciones (000)	601,370
Rendimiento por dividendos 2018e	2.5%
Rango de 52 semanas	S/. 6.4 - S/. 7.9
Volumen prom. de 90 días (miles)	162.1
Float	38.0%
Capitalización bursátil (millones)	\$1,247.5

Bases de Recomendación

Precio actual	S/. 6.76
Precio objetivo	S/. 8.47
Rendimiento 12 meses	-13.36%
Potencial de apreciación	25.3%
Calificación	Comprar+
Nemónico	ENGIEC1
Calificación de sector	Superior al mercado


Estado de Resultados (US\$ millones)

	1T18	1T17	a/a	6M18	6M17	a/a
Ventas	127.2	146.6	-13.2%	258.7	319.4	-19.0%
Utilidad bruta	53.1	64.4	-17.6%	107.2	158.2	-32.3%
Gastos operativos	5.6	5.6	0.4%	10.5	10.1	0.0%
EBIT	47.5	58.8	-19.3%	96.6	148.2	-34.8%
EBITDA	88.3	77.4	14.1%	157.6	185.2	-14.9%
Tasa IR efectiva	27.8%	28.7%	n.i.	30.0%	30.8%	n.i.
Utilidad neta	30.3	54.8	-44.8%	60.3	109.8	-45.1%
Margen bruto	41.7%	43.9%	n.i.	41.4%	49.5%	n.i.
Margen EBITDA	69.4%	52.8%	n.i.	60.9%	58.0%	n.i.
Margen neto	23.8%	37.4%	n.i.	23.3%	34.4%	n.i.
Deuda/EBITDA	2.2	3.1	n.i.	2.6	2.6	n.i.
ROA	5.3%	9.4%	n.i.	5.3%	9.4%	n.i.
ROE	11.1%	20.9%	n.i.	11.3%	20.9%	n.i.

Fuente: SMV, Inteligo

Indicadores de Valor

	12m	2018e	Comparables
P/E	15.6	10.8	12.3
EV/EBITDA	7.4	6.7	7.3
P/BV	1.1	1.3	1.3

Fuente: Engie, Inteligo, Bloomberg



Certificación del analista

El/la analista que preparó este reporte, certifica por este medio que las opiniones expresadas en él reflejan su posición personal sobre las compañías analizadas y sus títulos valores. El/la analista también certifica que no ha estado, no está, y no estará recibiendo directa o indirectamente alguna compensación por expresar la opinión específica en este reporte.

General

La información contenida en este reporte ha sido obtenida de fuentes consideradas como confiables; sin embargo, Inteligo SAB no garantiza su entereza o exactitud con excepción de cualquier información referida a Inteligo SAB o a la relación del analista con el emisor. Inteligo SAB no aceptará ninguna responsabilidad de ningún tipo, por alguna pérdida directa o indirecta resultante del uso de este documento o de su contenido. Las opiniones y las estimaciones constituyen nuestra opinión a la fecha de la publicación de este material y están sujetas a cambios sin previo aviso. El desempeño pasado no es un indicador de resultados futuros. Los precios de mercado de las acciones o instrumentos financieros, o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra de los intereses de los inversionistas. Los inversionistas deben estar advertidos que ellos podrían incluso sufrir una pérdida en su inversión. Este material no ha sido concebido como una oferta o solicitud para la compra o la venta de ningún instrumento financiero. Las opiniones y las calificaciones adjuntas no toman en cuenta las circunstancias, objetivos o necesidades individuales de los clientes, y no son concebidas como recomendaciones de acciones particulares, instrumentos financieros o estrategias para clientes específicos. Por lo tanto, los inversionistas deben hacer sus propias decisiones de inversión considerando dichas circunstancias y deberían obtener tanta asesoría especializada como sea necesaria. Ni este documento ni su contenido forman la base para ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. El recipiente de este reporte debe tomar sus propias decisiones independientes con respecto a cualquier acción o instrumento financiero mencionado en este reporte.

Inteligo SAB, así como sus ejecutivos y empleados, pueden tener una posición en cualquiera de las acciones o instrumentos financieros referidos directa o indirectamente en este reporte, o en cualquier otro reporte relacionado. Ellos pueden negociar por su propia cuenta o en representación de una tercera persona con aquellas acciones o instrumentos financieros, proporcionar consultoría u otros servicios al emisor de las acciones e instrumentos financieros antes mencionados, a compañías relacionadas con él o a sus accionistas, ejecutivos o empleados. Ellos también pueden tener intereses o realizar transacciones con aquellas acciones, instrumentos financieros o en inversiones relacionadas antes o después de la publicación de este reporte, hasta lo permitido por la ley aplicable.

Metodología y sistema de calificación

Las calificaciones de Inteligo SAB son establecidas sobre una base de doce meses contra parámetros de referencia relevantes. Existen cuatro calificaciones: **COMPRAR +**: Potencial de apreciación mayor al retorno "normal" ajustado por riesgo del ISBVL; **COMPRAR**: Potencial de apreciación mayor a la tasa "normal libre de riesgo para Perú"; **MANTENER**: Se espera que la acción mantenga relativamente invariable el capital de los inversionistas; **VENDER**: Se espera que la acción cause una pérdida de capital al inversionista.

Retorno Esperado $\text{acción } x < -5\%$	VENDER
$-5\% < \text{Retorno Esperado}_{\text{acción } x} < 10\%$	MANTENER
$10\% < \text{Retorno Esperado}_{\text{acción } x} < 25\%$	COMPRAR
$25\% < \text{Retorno Esperado}_{\text{acción } x}$	COMPRAR +

El cálculo de los precios objetivo de Inteligo SAB se basa en una combinación de una o más metodologías aceptadas generalmente entre analistas financieros, incluyendo, pero no limitadas a, valorizaciones comparables, flujos de caja descontados, ya sea totalmente o por partes, o cualquier otro método que pueda ser aplicado. La determinación de un precio objetivo no implica ninguna garantía de que este será alcanzado, dado que esto depende de otros factores intrínsecos y extrínsecos que afectan tanto el desempeño de la compañía como a las tendencias en el mercado de valores en el que cotizan.

Restricciones de Seguridad

Ninguna parte de este documento debe ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada por ninguna otra forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada sin el consentimiento de Inteligo SAB.