

Marco Contreras

Jefe de Research

(511) 630 7528

mcontreras@kallpasab.com

Christian Choquecota

Analista

(511) 630 7522

cchoquecota@kallpasab.com
Engie Energía Perú S.A.A. (BVL: ENGIEC1)
Valor Fundamental (S/) ▼ **7.85**
Recomendación **Mantener**

Anterior VF (S/) 9.05

Capitalización Bursátil (US\$ MM) 1,253.0

Precio de Mercado (S/) 6.98

Acciones en Circulación (MM) 601

Potencial de Apreciación 12.5%

ADTV - LTM (S/ MM) 0.70

Rango 52 semanas 6.00 - 7.99

Variación YTD -11.1%

Dividend Yield - LTM 1.6%

Negociación BVL

ADTV: Volumen promedio negociado diario

LTM: Últimos 12 meses

Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

Ratios Financieros

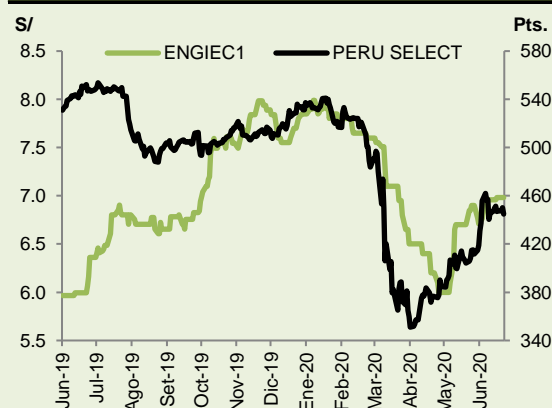
	2019	2020e	2021e
P / E	12.02	15.68	12.08
P / BV	1.10	1.08	1.03
EV / EBITDA	6.96	7.82	6.78
Deuda Neta / EBITDA	2.15	2.14	2.05
UPA (US\$)	0.173	0.133	0.172
ROE	9.4%	6.9%	8.7%
ROA	5.5%	4.3%	5.5%

Fuente: SMV, Kallpa SAB

Análisis de Sensibilidad

WACC / g	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%
4.81%	9.67	10.25	10.90	11.64	12.50
5.31%	8.27	8.71	9.20	9.75	10.37
5.81%	7.13	7.47	7.85	8.27	8.74
6.31%	6.18	6.46	6.76	7.09	7.45
6.81%	5.39	5.61	5.85	6.12	6.41

Fuente: Kallpa SAB

Gráfico N° 1: ENGIEC1 vs. PERU SELECT


Fuente: Bloomberg

Destacamos que los valores mencionados en este reporte son inversiones de riesgo al tratarse de instrumentos de renta variable.

Sector Electricidad
Valor Fundamental

Engie Energía Perú S.A.A.

S/ 7.85
MANTENER
Reactivación del sector minería daría soporte a las operaciones

Kallpa Securities SAB actualiza el modelo de valorización de **Engie Energía Perú S.A.A.** (Engie Perú), con una recomendación de **mantener**. Nuestro nuevo **valor fundamental (VF)** por acción a diciembre de 2020 de **S/ 7.85**, se encuentra **12.5%** por encima del precio de mercado de S/ 6.98 al cierre del 25 de junio de 2020. Actualizamos nuestro modelo considerando un escenario de contracción económica en el 2020 y una recuperación gradual en los años posteriores, como resultado de los efectos del COVID-19.

¿Qué cambió en nuestro modelo?

- ▼ **Esperamos una contracción de 15.5% A/A en los ingresos de Engie Perú para el 2020** (vs. crecimiento de 2.0% A/A en el estimado anterior), influenciada principalmente por la caída en las ventas de energía, ante una menor demanda de los clientes libres (-18.2% A/A) y regulados (-12% A/A). Esto, como resultado de la paralización parcial que experimentan la mayoría de actividades económicas desde mediados de marzo por el Estado de Emergencia.

El 67% de los clientes libres (52% del total de contratos de venta de energía) pertenecen al sector minería, y por ende, estimamos que la compañía presentaría una recuperación gradual desde mayo de este año. Ello, debido a que el sector minería se encuentra en la Fase 1 del Plan de Reactivación económica. De esta forma, con el reinicio de operaciones de la mayoría de clientes libres, esperamos que las ventas de energía y potencia retornen a niveles pre-COVID-19 en el año 2022. No obstante, resaltamos que gran parte de esta recuperación se daría en el año 2021.

- ▼ **Estimamos un deterioro en los días de cobro en 2020**, debido al menor ingreso disponible de los clientes durante la recesión. Estimamos que se normalice hacia el año 2022.

Cabe resaltar que, para el 2020 esperamos mayores costos en consumo de combustibles asociados al gas natural, el cual también se verá afectado por el efecto COVID-19. Sin embargo, lo anterior sería contrarrestado por menores costos de compra de energía en el COES, lo que finalmente ayudaría a mantener estables los márgenes de la empresa.

Actualmente, la compañía se encuentra en una buena situación financiera, por lo que no prevemos problemas de liquidez en el corto plazo. El nivel de endeudamiento (Deuda Neta / EBITDA) se mantendría en 2.1x en el 2020, en línea con lo registrado en el 2019. Asimismo, en marzo de este año, la compañía logró renegociar sus arrendamientos financieros relacionados a la construcción de Nodo Energético y ChilcaDos con mejores condiciones.

Los principales riesgos de la compañía se encuentran en una caída mayor a la esperada de la economía peruana en el 2020 (estimado de PBI -12%) y una recuperación más lenta en los próximos años, así como en los potenciales cambios regulatorios de la industria. Tomando en cuenta lo anterior, consideramos que los fundamentos de la empresa ya se encuentran internalizados en el precio de mercado, por lo cual recomendamos **mantener** con un VF de **S/ 7.85**.

Resumen financiero de la compañía

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MM)	2019	2020e	2021e
Ventas netas	536	453	519
Costo de ventas	-331	-293	-323
Utilidad bruta	205	161	196
Gastos de administración	-22	-21	-22
Otros ingresos (gastos) netos	-16	2	1
Utilidad operativa	166	142	175
Ingresos financieros	6	5	6
Gastos financieros	-38	-32	-34
Diferencia de cambio	1	-3	-
Otros	7	2	-
Utilidad antes de impuestos	143	113	147
Impuesto a la renta	-39	-33	-43
Utilidad neta	104	80	104
Acciones promedio en circulación (MM)	601	601	601
Utilidad por acción - UPA (US\$)	0.173	0.133	0.172
Depreciación y amortización	84	81	82
EBITDA	251	223	257

MÁRGENES Y CRECIMIENTO (%)	2019	2020e	2021e
Margen bruto	38.2%	35.4%	37.8%
Margen operativo	31.0%	31.2%	33.7%
Margen EBITDA	46.7%	49.2%	49.5%
Margen neto	19.4%	17.6%	20.0%
Crecimiento ventas	3.0%	-15.5%	14.5%
Crecimiento utilidad operativa	-11.2%	-14.9%	23.7%
Crecimiento EBITDA	-10.1%	-11.0%	15.3%
Crecimiento utilidad neta	-3.7%	-23.3%	29.8%

RATIOS FINANCIEROS	2019	2020e	2021e
Activo corriente / Pasivo corriente	1.60	2.00	2.32
Días promedio de cobro	62.6	85.6	71.6
Deuda / Patrimonio	0.55	0.50	0.51
Deuda Neta/ EBITDA	2.15	2.14	2.05
EBITDA / Gastos financieros	6.66	6.87	7.62
Payout ratio	60.3%	50.0%	68.9%
Dividendos por acción (US\$)	0.109	0.087	0.092
ROE	9.4%	6.9%	8.7%
ROA	5.5%	4.3%	5.5%
ROIC	6.7%	5.7%	6.9%

VALORIZACIÓN	2019	2020e	2021e
EV / Ventas	3.25	3.84	3.36
P / E	12.02	15.68	12.08
EV / EBIT	10.47	12.31	9.95
EV / EBITDA	6.96	7.82	6.78
P / BV	1.10	1.08	1.03

GERENCIA	
Hendrik De Buyserie	Gerente General
Marcelo Fernandes	Gerente de Finanzas
Adriana Burneo	Finanzas y Relaciones con Inversionistas

Fuente: Engie Perú, SMV, Kallpa SAB

BALANCE GENERAL (US\$ MM)	2019	2020e	2021e
Efectivo y equivalentes	92	102	89
Cuentas por cobrar	92	106	102
Inventarios	76	76	80
Otros activos de CP	51	50	50
Activo corriente	311	335	320
Propiedad, planta y equipo (neto)	1,758	1,711	1,817
Intangibles	48	47	46
Otros activos de LP	88	88	88
Activo no corriente	1,894	1,847	1,951
Activo Total	2,205	2,182	2,271
Deuda CP	110	83	50
Cuentas por pagar	72	71	74
Otros pasivos de CP	13	13	13
Pasivo corriente	195	168	138
Deuda LP	520	497	566
Otros pasivos LP	353	353	353
Pasivo no corriente	873	849	920
Patrimonio	1,137	1,165	1,214
Pasivo + Patrimonio	2,205	2,182	2,271

FLUJO DE CAJA (US\$ MM)	2019	2020e	2021e
Utilidad neta	104	80	104
Depreciación y Amortización	84	81	82
Cambio en Capital de Trabajo	14	-14	5
Otros Ajustes	40	27	29
Flujo de caja operativo	242	174	219
Flujo de caja de inversión	-28	-34	-187
Flujo de caja de financiamiento	-212	-130	-46
Flujo de caja libre	2	10	-14

GRÁFICO N° 2: ACCIONISTAS

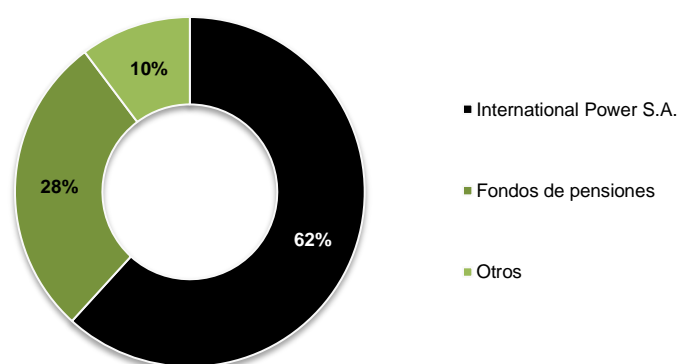
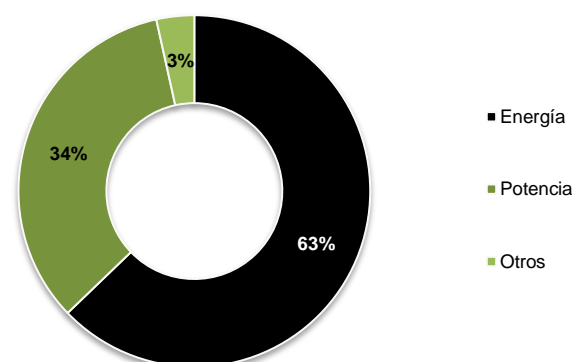


GRÁFICO N° 3: VENTAS POR PRODUCTO - 2019



Apéndice: Declaraciones de Responsabilidad

Certificación del analista

El analista que preparó el presente reporte certifica que: i) las opiniones expresadas en el presente reporte de valorización, en relación con el emisor y panorama de la empresa, reflejan su opinión personal y ii) ninguna parte de su compensación salarial fue, es o estará relacionada directa o indirectamente a las recomendaciones expresadas en el presente reporte.

Las compensaciones económicas del analista que preparó este reporte están basadas en diversos factores, incluyendo pero no limitadas a las rentabilidades de Kallpa Securities SAB y las ganancias generadas por sus distintas áreas, incluyendo banca de inversión. Además, el analista no recibe compensación alguna por las empresas que cubre.

El reporte de valorización fue preparado por trabajadores de Kallpa Securities SAB, que mantienen el título de Analista. Las personas involucradas en la elaboración del presente reporte están autorizadas a mantener acciones.

Los precios de las acciones en el presente reporte están basados sobre el precio de mercado al cierre del día anterior a la publicación del presente reporte, al menos que sea explícitamente señalado.

Generales

Este documento es exclusivamente para fines informativos. Bajo ninguna circunstancia debe ser usado o considerado como una oferta de venta o solicitud de compra de acciones u otros valores mencionados en él. La información en este documento ha sido obtenida de fuentes que se creen confiables, pero Kallpa Securities SAB no garantiza la veracidad o certeza del contenido de este reporte, o de los futuros valores de mercado de las acciones u otros valores mencionados. Las opiniones expresadas en este documento constituyen nuestra opinión a la fecha de esta publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. Kallpa Securities SAB no garantiza que realizará actualizaciones del análisis ante cualquier cambio en las circunstancias de mercado. Los productos mencionados en este documento podrían no estar disponibles para su compra en algunos países.

Kallpa Securities SAB tiene políticas razonablemente diseñadas para prevenir o controlar el intercambio de información no-pública empleada por áreas como Research e Inversiones, Mercado de Capitales, entre otras.

Definición de rangos de calificación

Kallpa Securities SAB cuenta con 5 rangos de valorización: Comprar +, Comprar, Mantener, Vender y Vender -. El analista asignará uno de estos rangos a su cobertura.

Recomendación	Potencial de Apreciación
Comprar +	> +30%
Comprar	+15% - +30%
Mantener	-15% - +15%
Vender	< -15%
En Revisión (E.R.)	-

El rango asignado a cada empresa cubierta por el analista en estos reportes se basa en el análisis/seguimiento que Kallpa Securities SAB ha venido realizándole a la empresa. En algunos casos el analista puede expresar su punto de vista en el corto plazo a traders, vendedores, ciertos clientes de Kallpa Securities SAB pero dicho punto de vista puede diferir en el tiempo por la volatilidad del mercado y otros factores.

El valor fundamental calculado por Kallpa Securities SAB se realiza sobre la base de una o más metodologías de valorización comúnmente utilizadas entre analistas financieros, incluyendo, pero no limitadas a flujos de caja descontados, comparables, valorización In Situ o cualquier otra metodología aplicable. Cabe destacar que la publicación de un valor fundamental no implica garantía alguna que este sea alcanzado.

Gerencia General

Alberto Arispe

Gerente

(511) 630 7500

aaarispe@kallpasab.com

Finanzas Corporativas

Oper. Especiales

Ricardo Carrión

Gerente

(51 1) 630 7500

rcarrion@kallpasab.com

Miguel Rodríguez

Gerente

(51 1) 630 7500

mrodriguezv@kallpasab.com

Equity Research

Marco Contreras

Jefe de Research

(51 1) 630 7528

mcontreras@kallpasab.com

Marco Alemán

Analista Senior

(51 1) 630 7527

maleman@kallpasab.com

Christian Choquecota

Analista

(51 1) 630 7522

cchoquecota@kallpasab.com

Anthony Hawkins

Asistente

(51 1) 630 7500

ahawkins@kallpasab.com

Sales & Trading

Eduardo Fernandini

Head Trader

(51 1) 630 7516

efernandini@kallpasab.com

Hernando Pastor

Sales Trader

(51 1) 630 7511

hpastor@kallpasab.com

Mayra Carrión

Sales Trader

(51 1) 630 7510

mcarrión@kallpasab.com

Rosa Torres Belon

Sales Trader

(51 1) 630 7520

rtorresbelon@kallpasab.com

Hilmer Calderón

Sales Trader

(51 1) 630 7528

hcalderon@kallpasab.com

Walter León

Sales Trader - Miraflores

(51 1) 243 8024

wleon@kallpasab.com

Blanca Pajuelo

FX Sales

(51 1) 630 7515

tesoreria@kallpasab.com

Mishell Morales

FX Sales

(51 1) 630 7525

mmorales@kallpasab.com

Alexander Javier

FX Sales

(51 1) 630 7513

ajavier@kallpasab.com

Operaciones

Ramiro Misari

Jefe de Operaciones & TI

(51 1) 630 7523

rmisari@kallpasab.com

Edilay Broncano

Analista de Operaciones

(51 1) 630 7500

custodia@kallpasab.com

Franklin Mujica

Analista de TI

(51 1) 630 7500

asisti@kallpasab.com

Control Interno

Lissete Cuyuche

FCI

(51 1) 630 7500

lcuyuche@kallpasab.com