

Resultados del 3T21

Engie Energía Perú

Octubre 29, 2021

- ◆ Engie reportó una utilidad neta de USD 9.1 MM, por debajo de los USD 16.1 MM registrados durante el 3T20 (-43.4% A/A). Esto en línea con el mayor gasto en gas natural tras el cambio regulatorio - el cual entró en vigencia desde el 1 de julio - y mayores compras netas en el COES.
- ◆ Las ventas ascendieron a USD 131.7 MM, sobrepasando lo alcanzado en el 3T20 (USD 120.2 MM), lo que se explica por la recuperación de la demanda energética y nuevos contratos - 3 en los últimos nueve meses: (i) con Lima Airport Partners, (ii) con Sociedad Eléctrica del Sur Oeste, y (iii) con Grupo Distriluz, por un total de 92.8 MW. En este contexto, la generación durante el periodo se incrementó 10.1% A/A (especialmente en las plantas termoeléctricas de 1,655 GWh en el 3T21 a 1,859 GWh en el 3T20), alcanzando 2,077 GWh (vs. 1,887 GWh del 3T20), donde el avance fue parcialmente contrarrestado por la menor generación hidroeléctrica (191 GWh en el 3T21 a 206 GWh en el 3T20). Del lado de los costos, estos fueron mayores en 41.7% A/A, lo que se explica - principalmente - por un mayor consumo de gas natural en la planta térmica ChilcaUno y a un mayor costo de este insumo tras la aplicación de la nueva regulación aprobada por Osinergmin -; mientras que los gastos operativos fueron menores en 27.9% A/A - debido a menores gastos en asesorías de proyectos -. En este contexto, el margen EBITDA alcanzó 33.9%, menor en 13.8 p.p. a lo registrado en el 3T20. Mientras tanto, el apalancamiento bruto y neto se ubicó en 2.8x y 1.9x (vs. 2.7x y 1.9 del 3T21). Esto debido a un menor EBITDA 12M (-5.3% T/T), lo que contrarrestó la reducción del pasivo financiero (-1.4% T/T).
- ◆ Los resultados del 2T21 denotan el impacto de la nueva regulación sobre los precios del gas natural, lo cual se acentuó debido al mayor consumo de gas por la central térmica ChilcaUno. Por nuestra parte, mantenemos una mirada de largo plazo positiva sobre el emisor, conforme los nuevos precios sean pasados de forma paulatina a los consumidores finales y la compañía recupere sus márgenes. Asimismo, resaltamos la ampliación de la capacidad de la compañía, la cual debería tocar un máximo histórico al sumar 260 MW en 2023 con el inicio de operaciones comerciales del parque eólico Punta Lomitas, cuya energía abastecerá al proyecto minero Quellaveco. A su vez, reconocemos que las condiciones de mercado distan de ser las mejores, aunque hacemos hincapié en la naturaleza defensiva del sector eléctrico frente a otros que están sujetos al desempeño de la inversión privada. Finalmente, hemos actualizado nuestros supuestos y nuestra tasa de descuento, obteniendo un precio objetivo de PEN 7.56 por acción, lo que asciende a un 22.0% de *upside* respecto al actual precio de mercado, por lo que recomendamos sobreponderar las acciones de ENGIEC1.

Tabla 1: Resumen Financiero

En USD MM	3T20	2T21	3T21	3T21 12M
Ventas	120	127	132	514
EBIT	30	41	22	147
EBITDA	57	60	45	227
Margen EBITDA	47.7%	47.4%	33.9%	44.1%
Gastos Fin.	23	21	24	90
Caja	89	208	187	187
Deuda CP	101	196	223	223
Deuda LP	463	440	404	404
Deuda Total	564	637	628	628
Deuda Neta	475	429	441	441
Patrimonio	1,158	1,162	1,155	1,155
Deuda/EBITDA (x)	2.6x	2.7x	2.8x	2.8x
Deuda Neta/EBITDA (x)	2.2x	1.8x	1.9x	1.9x
Caja/Deuda CP (x)	0.9x	1.1x	0.8x	0.8x
EBITDA/Gastos Fin. (x)	6.7x	8.7x	8.9x	8.9x

Fuente: Engie, Seminario

Tabla 2: Principales datos

Ticker	ENGIEC1	P/E LTM 3T21	11.0x
Precio (PEN)	6.2	EPS LTM 3T21	0.1x
Mkt cap (PEN MM)	3,704	EV/EBITDA LTM 3T21	6.0x
Enterprise Value (PEN MM)	1,362	P/BV	0.8x
Precio objetivo (PEN)	7.56	ROE	7.2
# Acciones (MM)	601.4	ROA	3.8
Rango 52-semanas (PEN)	5.3 - 7.670	Dvd yield	6.0%
ATV (PEN 000)	248.4	▲% YTD	-12.0

Fuente: Engie, Seminario



Carlos Carazas
Dep. de Research
Lima, Perú
+ 511 712 8240
ccarazas@seminariosab.com.pe

Alonso Alcorta, CFA
Dep. de Research
Lima, Perú
+ 511 712 8274
aalcorta@mccseminario.com

Teresa Cruz
Dep. de Research
Lima, Perú
+ 511 712 8287
tcruz@seminariosab.com.pe

Sebastián Cruz
Dep. de Research
Lima, Perú
+ 511 712 8239
scruz@seminariosab.com.pe