

Resultados del 4T21

Engie Energía Perú

Febrero 22, 2022

- ◆ Engie reportó una utilidad neta de USD 2.7 MM, muy por debajo de los USD 21.3 MM registrados durante el 4T20 (-87.4% 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 144.3 MM, sobrepasando lo alcanzado en el 4T20 (USD 126.4 MM), lo que se explica por la recuperación de la demanda energética y nuevos contratos - 5 durante el trimestre - y adendas con clientes industriales y mineros, entre otros. En este contexto, la generación durante el periodo se incrementó 1.5% A/A (concentrando el avance en las plantas termoeléctricas de 1,609 GWh en el 4T20 a 1,688 GWh en el 1T21), alcanzando 2,010 GWh (vs. 1,981 GWh del 4T20), donde el avance fue parcialmente contrarrestado por la menor generación hidroeléctrica (369 GWh en el 4T21 a 261 GWh en el 4T20). Del lado de los costos, estos fueron mayores en 27.7% A/A, lo que se explica - principalmente - por mayores compras netas en el COES para cumplir con los nuevos contratos y mayor costo marginal, así como por una mayor depreciación de Ilo41 debido a un cambio en el método. En este contexto, el margen EBITDA alcanzó 36.8% menor en 5.6 p.p. a lo registrado en el 4T20. Mientras tanto, el apalancamiento bruto y neto se ubicó en 2.7x y 1.8x (vs. 2.8x y 2.0 del 3T21). Esto debido a un menor pasivo financiero (4.1% T/T), mientras que el EBITDA 12M no registró mayores cambios.
- ◆ Los resultados del 4T21 de deslucen por el menor EBITDA del periodo, aunque saludamos la firma de nuevos contratos de generación y las adendas a otros existentes (ambos suman en el año 8 y 68, respectivamente). Por nuestra parte, mantenemos una mirada de largo plazo positiva sobre el emisor, a medida que el impacto de los mayores costos sea trasladado al cliente final. Resaltamos que el proyecto más importante de la compañía (el desarrollo del parque eólico Pinta Lomitas para abastecer de energía al proyecto minero Quellaveco) avanza con buen pie, lo cual aumentará los ingresos de la compañía de forma considerable. En lo que a nosotros respecta, hemos integrado las condiciones de mercado actuales (incluyendo el tipo de cambio), lo que devino en la reducción del precio objetivo a PEN 7.00, por lo que optamos por cambiar nuestra recomendación de comprar a mantener las acciones de ENGIEC1. Cabe señalar que reconocemos que un deterioro en las condiciones del mercado local - posiblemente gatillado por una mayor crisis política peruana - podría afectar el desempeño de las acciones locales, lo que podría influir en nuestra recomendación.

Tabla 1: Resumen Financiero

En USD MM	4T20	3T21	4T21	FY21
Ventas	126	132	144	532
EBIT	36	22	32	142
EBITDA	54	45	53	226
EBIT	21	9	3	65
Margen EBITDA	42.4%	33.9%	36.8%	42.4%
Gastos Fin.	48	42	52	153
Caja	100	187	194	194
Deuda CP	86	223	206	206
Deuda LP	439	404	396	396
Deuda Total	525	628	602	602
Deuda Neta	425	441	408	408
Patrimonio	1,167	1,155	1,145	1,145
Deuda/EBITDA (x)	2.2x	2.8x	2.7x	2.7x
Deuda Neta/EBITDA (x)	1.8x	1.9x	1.8x	1.8x
Caja/Deuda CP (x)	1.2x	0.8x	0.9x	0.9x
EBITDA/Gastos Fin. (x)	7.6x	8.9x	9.0x	9.0x

Fuente: Engie, Seminario

Tabla 2: Principales datos

Ticker	ENGIEC1	P/E LTM 3T21	12.5x
Precio (PEN)	6.50	EPS LTM 3T21	0.1x
Mkt cap (PEN MM)	3,909	EV/EBITDA LTM 3T21	6.5x
Enterprise Value (PEN MM)	1,486	P/BV	0.9x
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)	433.0	▲% YTD	10.9

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

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