

ENGIE

RESULTADOS ENGAÑOSOS A PRIMERA VISTA

Engie reportó una utilidad neta de \$9.3m (-64.7% a/a, UPA: \$0.016) en el cuarto trimestre del 2019. Este resultado fue causado por el reconocimiento de una provisión equivalente a \$25.7m, aunque sin efecto monetario, además de considerarse no recurrente dada la naturaleza del evento. En tal sentido, excluyendo el resultado anterior, la utilidad neta hubiese ascendido a \$27.5m (+46.3% a/a), por encima de nuestro estimado (\$22.1m).

- Las ventas cayeron 1.0% a/a a \$134.7m, sustentadas en el ajuste de los precios de los contratos vigentes con empresas distribuidoras, así como por la ausencia de ingresos no recurrentes registrados en el 4T18.** No obstante, dicha disminución fue contrarrestada parcialmente por mayores ventas de energía y la actualización de los precios de potencia de Ilo31 (reserva fría) e Ilo41 (nodo energético). Por otro lado, el costo de ventas se incrementó en 9.0% a/a a \$83.5m por un mayor consumo de gas natural y un aumento en el costo neto de potencia. En consecuencia, el margen bruto se contraíó a 32.4% (-6.2pp a/a).
- El EBITDA se redujo en 52.8% a/a a \$33.3m por el efecto contable de una provisión equivalente a \$25.7m.** Engie anunció en la COP25 que está implementando una estrategia a nivel mundial para eliminar las emisiones de carbono de sus plantas, la cual implica el adelanto del cierre de Ilo21 (135 MW) en el 2022. Si se excluye este efecto, el EBITDA hubiera ascendido a \$59.1m (-3.2% a/a), en línea con nuestro estimado (\$56.4m).
- Los gastos financieros netos disminuyeron 43% a/a debido a la ganancia por tipo de cambio y un menor nivel interanual de deuda de arrendamientos financieros. **De esta manera, el apalancamiento (deuda neta/EBITDA 12m) cerró el año en 2.15x, por debajo de la cifra registrada en el 2018 (2.43x).**
- Esperamos que Engie continúe con una tasa de reparto de dividendos atractiva (2018: 59%), ya que la utilidad neta recurrente del 2019 se incrementó en 27.4% a/a. Por otro lado, Engie añadió 479 MW de capacidad por los nuevos contratos y operaciones del 2019, lo cual se suma al hecho de que la empresa ha asegurado la extensión de contratos con compañías distribuidoras. De esta manera, esperamos cierta estabilidad en sus ingresos. Considerando todo lo acontecido, mantenemos nuestro precio objetivo de S/ 8.47, lo cual implica un potencial de apreciación de 10.7% y una recomendación de MANTENER.

Principales Indicadores Financieros (US\$ millones)

	4T19	4T18	a/a	2019	2018	a/a
Ventas	134.7	136.1	-1.0%	536.4	520.9	3.0%
EBIT	11.9	45.9	-74.1%	166.5	187.5	-11.2%
EBITDA	33.3	70.6	-52.8%	250.5	278.7	-10.1%
Utilidad neta	9.3	26.5	-64.7%	104.2	108.3	-3.7%
Margen bruto	32.4%	38.7%	n.a.	38.2%	37.1%	n.a.
Margen EBITDA	24.7%	51.8%	n.a.	46.7%	53.5%	n.a.
Margen neto	6.9%	19.5%	n.a.	19.4%	20.8%	n.a.
Deuda/EBITDA	4.8x	2.7x	n.a.	2.5x	2.8x	n.a.
ROA	1.7%	4.8%	n.a.	4.7%	4.9%	n.a.
ROE	3.3%	9.7%	n.a.	9.2%	9.9%	n.a.

Fuente: SMV, Inteligo

PRECIO OBJETIVO: PEN 8.47

RECOMENDACIÓN: MANTENER

SECTOR: ELÉCTRICAS

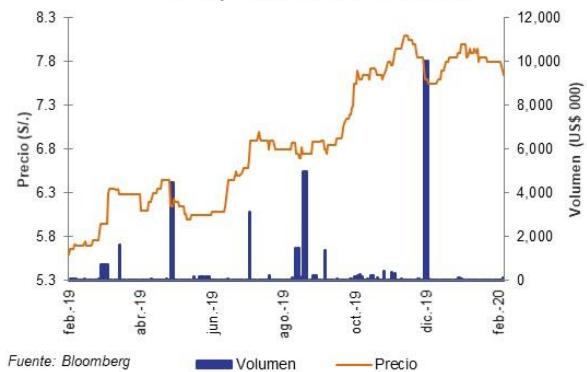
Indicadores de Mercado

Cantidad de acciones (000)	601,370
Rendimiento por dividendos 2020	4.7%
Rango de 52 semanas	5.6 - 8.1
Volumen prom. de 90 días (\$ 000)	251
Float	38.2%
Cap. Bursátil (US\$ millones)	1,361
Precio a Valor en Libro 2020e	1.40x

Parametros de Recomendación

Precio actual	S/. 7.65
Precio objetivo	S/. 8.47
Rendimiento 12 meses	36.6%
Potencial de apreciación	10.7%
Calificación	Mantener
Nemónico	ENGIEC1

Desempeño de los últimos 12 meses



Multiplos ENGIEC1

	4T19*	2020e	Industria
P/E	13.1x	12.2x	13.0x
EV/ EBITDA	6.7x	7.3x	7.3x
P/B	1.2x	1.4x	1.4x

Fuente: SMV, Bloomberg

* Anualizado

GLOSARIO

- **Venta de energía:** Ingresos asociados la venta efectiva de electricidad, varía en línea con el volumen demandado.
 - **Venta de potencia:** Ingresos asociados a la reserva de la capacidad del generador. Se establece al inicio de contrato, no varía en línea con el volumen, aunque puede tener cláusulas de indexación.
 - **Clientes libres:** Negocian directamente con el generador, tienen una demanda mínima de 200kw. Si demandan entre 200kw y 2,500kw, pueden elegir pertenecer al segmento regulado.
 - **Clientes regulados:** Clientes de demanda menor a 200kw —o opcionalmente entre 200kw y 2500kw—, en su mayoría residenciales. La demanda es cubierta a través de una empresa distribuidora.
 - **Mercado spot:** Mercado de corto plazo, en el que se negocia energía no contratada sobre la base de costos marginales.
 - **Utilidad Neta:** Utilidad total disponible de la empresa, después de haber pagado gastos operativos, financieros y tributarios.
 - **Depreciación:** Disminución periódica del valor de un bien de capital a causa del uso o desgaste natural.
 - **EBITDA:** Utilidad operativa de la compañía, excluyendo aspectos contables tales como gastos por depreciación y amortización. Se utiliza como una aproximación de flujos de caja de la compañía.
 - **Capex:** Inversión en capital físico. Incrementa los activos de largo plazo de la compañía.
 - **EV/EBITDA:** Valor de mercado de la empresa / EBITDA. Métrica de valorización usada para comparar el valor total del negocio vs el EBITDA generado en un año.
 - **P/E:** Ratio precio – utilidad. Métrica de valorización relativa que indica el número de años que se necesita para recuperar el dinero invertido en la compra de una acción.
 - **P/BV:** Ratio precio – valor en libros. Métrica de valorización que indica si se está pagando demasiado por el valor residual, si la compañía quiebra inmediatamente.
 - **Margen Bruto:** $(\text{Ventas} - \text{Costos}) / \text{Ventas}$
 - **Margen EBITDA:** $\text{EBITDA}/\text{Ventas}$
 - **Margen Neto:** $\text{Utilidad neta} / \text{Ventas}$
-

INFORMACION RELEVANTE

Este documento de investigación fue preparado por Inteligo SAB, sociedad agente de bolsa autorizada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores del Perú. Inteligo SAB no está registrada para actuar como *bróker-dealer* en los Estados Unidos de América, y, por tanto, no está sujeta a la regulación de los Estados Unidos de América con respecto a la preparación de reportes de investigación y la independencia de los analistas de investigación.

Cualquier analista cuyo nombre aparezca en este reporte de investigación no está registrado o calificado como analista de investigación bajo normativa de la *Financial Industry Regulatory Authority* ("FINRA"), además de no estar registrado como representante de Inteligo SAB, y por tanto, no es sujeto a las restricciones aplicable bajo la normativa FINRA sobre las comunicaciones con alguna compañía objetivo, apariciones públicas y negociación de títulos valor mantenidos bajo la custodia de la cuenta de un analista de investigación.

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. Ni este documento ni su contenido forman la base para ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Quien recibe de este reporte debe tomar sus propias decisiones independientes con respecto a cualquier acción o instrumento financiero mencionado en este reporte.

A. Declaraciones del analista

El título funcional laboral de la persona responsable de elaborar las recomendaciones contenidas en este reporte es de Analista de Estrategia y Análisis (en adelante "Analista"), a menos que lo contrario sea estipulado.

Certificación del Analista

Cada Analista que aparezca en la página frontal de este reporte es el principal responsable de la preparación y contenido de todo o cualquier proporción identificable de este reporte, y certifica que la opinión de cada emisor, acción o proporción identificable de este reporte refleja su opinión personal del emisor y/o títulos valores. Cada Analista además certifica que ninguna parte de su compensación es, o estará, directa o indirectamente, relacionada con alguna recomendación (es) específica(s) u opinión (es) expresada en este reporte de investigación.

Cada Analista certifica que él o ella actúa de forma independiente e imparcial en relación con la compañía o sus accionistas, directores, y no se encuentra afectado por un actual o potencial conflicto de interés por alguna de las actividades de las compañías bajo cobertura.

Compensación del Analista: El/La Analista responsable de la preparación del contenido de este reporte atestigua que ninguna parte de su compensación fue, o estará, directa o indirectamente relacionado a una recomendación específica que él o ella haya realizado en este reporte.

El/La Analista de Estrategia y Análisis responsable de la preparación de este reporte recibe una compensación basada en varios factores, incluyendo la calidad y exactitud de su investigación, *feedback* del cliente, factores competitivos e ingresos generales de la compañía.

B. Propiedad y conflictos materiales de interés

Inteligo SAB no es titular de valores emitidos por el emisor, ni tiene interés en conflicto con éste. Tampoco forma parte de su grupo económico. Se deja expresa constancia que otras empresas del grupo económico de Inteligo SAB podrían o no tener valores emitidos por el emisor, o intereses en conflicto con el emisor, por lo que la presente declaración es única y exclusivamente respecto a Inteligo SAB.

Otros intereses significativos intereses

Inteligo SAB no se beneficia de los títulos valor emitidos por las compañías referidas en este reporte (incluyendo derivados).

C. Compensación e inversión en actividades bancarias

Inteligo SAB no ha gestionado o co-gestionado ofertas públicas de títulos valores de ninguna de las compañías referidas en este reporte. Inteligo SAB no ha recibido compensación, dentro de los 12 últimos meses, por servicios de banca de inversión de las compañías referidas en este reporte. Inteligo SAB no espera o intenta recibir compensación, en los siguientes 3 meses, por servicios de banca de inversión de las compañías referidas en este reporte.

D. Sistema de clasificación

Las recomendaciones sobre las acciones se basan en las expectativas de retorno total sobre la mencionada acción durante los próximos doce meses después de asignada la recomendación. Esta opinión está basada en el precio objetivo, de acuerdo a las definiciones líneas abajo detalladas, y de acuerdo a la opinión del analista, las condiciones generales del mercado y el desarrollo de la economía.

COMPRAR +: 25% < Retorno Esperado acción x

COMPRAR: 10% < Retorno Esperado acción x < 25%

MANTENER: -5% < Retorno Esperado acción x < 10%

VENDER: Retorno Esperado acción x < -5%

EN REVISIÓN: Cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión.

E. Precio objetivo

A menos que se establezca lo contrario en el texto de este reporte, los precios objetivo de este informe se basan en metodologías tales como flujo de caja descontado o comparación de ratios de valorización con compañías comparables, o la combinación de ambas metodologías. Cual sea la metodología de valorización usada, existe un riesgo significativo que el precio objetivo no sea alcanzado en el periodo de tiempo esperado. Factores de riesgo incluyen cambios inesperados en el ambiente competitivo o el nivel de la demanda de los bienes y/o servicios de la compañía. Tales cambios en la demanda resultan ante variaciones tecnológicas, el nivel agregado de la actividad económica, y en algunas ocasiones, las tendencias del mercado. Las valorizaciones pueden estar también sujetas a cambios en la política tributaria, tipo de cambio, y, en ciertas industrias, en el marco regulatorio. Inversiones en mercados extranjeros a través de instrumentos tales como ADR pueden exponer a la compañía a factores riesgo tales como tipo de cambio, impuestos y condiciones políticas y sociales. Esta discusión de metodologías de valorización y factores de riesgos no es integral. Mayor información disponible a solicitud del cliente.

F. 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.

INTELIGO SAB

TRADING

Head Trader	Renta Variable	Renta Fija
Milagros Ríos (511) 625 9440 mrios@inteligogroup.com	Israel Castro (511) 625 9441 icastro@inteligogroup.com	Juan Bulnes (511) 625 9438 jbulnes@inteligogroup.com

ASESORÍA DE INVERSIONES

Lima

Jefe de Asesoría de Inversiones	Asesor de Inversiones	Asesor de Inversiones
Dante Peñaloza (511) 625 9592 dpenaloza@inteligogroup.com	Karla Aoki (511) 625 9423 kaoki@inteligogroup.com	Walter Miranda (511) 625 9577 wmiranda@inteligogroup.com

Arequipa

Asesor de Inversiones	Asesor de Inversiones
Enrique Luna (51 54) 60 0814 eluna@inteligogroup.com	Jarry Bedoya (51 54) 60 0814 jbedoya@inteligogroup.com

ESTRATEGIA Y ANÁLISIS

Gerente de Estrategia y Análisis
Augusto Rodríguez, CFA (511) 625 9521 arodriguez@inteligogroup.com

Head de Estrategia	Head de Macroeconomía	Analista de Estrategia
Aaron Garay, CFA, CIPM (511) 625 9426 jgaray@inteligogroup.com	Luis Eduardo Falen (511) 625 9523 lfalen@inteligogroup.com	Alejandro Castillo (511) 625 9533 acastillo@inteligogroup.com

Jefe de Análisis de Emisores	Utilities	Banca – Perú, Colombia y México
Diego Cavero (511) 625 9497 dcavero@inteligogroup.com	Enrique Grau (511) 625 9531 egrau@inteligogroup.com	Brenda Bergna (511) 625 9421 bbergna@inteligogroup.com

Construcción y Manufactura	Consumo y Banca Diversificada	Minería y Aerolíneas
Flor Felices (511) 625 9494 ffelices@inteligogroup.com	Matías Rivera (511) 625 9495 mrivera@inteligogroup.com	Santiago Sevilla (511) 625 9448 ssevilla@inteligogroup.com