

Marco Contreras	Christian Choquecota
Jefe de Research	Analista
(511) 630 7528	(511) 630 7522
<a href="mailto:mcontreras@kallpasab.com">mcontreras@kallpasab.com</a>	<a href="mailto:cchoquecota@kallpasab.com">cchoquecota@kallpasab.com</a>

**Sector Electricidad****Valor Fundamental****S/ 7.85****MANTENER****Engie Energía Perú S.A.A.**

Engie Energía Perú S.A.A.	(BVL: ENGIEC1)
<b>Valor Fundamental (S/)</b>	▼ 7.85
<b>Recomendación</b>	<b>Mantener</b>
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



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

**Sector Electricidad****Valor Fundamental****S/ 7.85****MANTENER****Engie Energía Perú S.A.A.****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 un 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
<b>Utilidad bruta</b>	<b>205</b>	<b>161</b>	<b>196</b>
Gastos de administración	-22	-21	-22
Otros ingresos (gastos) netos	-16	2	1
<b>Utilidad operativa</b>	<b>166</b>	<b>142</b>	<b>175</b>
Ingresos financieros	6	5	6
Gastos financieros	-38	-32	-34
Diferencia de cambio	1	-3	-
Otros	7	2	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>143</b>	<b>113</b>	<b>147</b>
Impuesto a la renta	-39	-33	-43
<b>Utilidad neta</b>	<b>104</b>	<b>80</b>	<b>104</b>
Acciones promedio en circulación (MM)	601	601	601
<b>Utilidad por acción - UPA (US\$)</b>	<b>0.173</b>	<b>0.133</b>	<b>0.172</b>
Depreciación y amortización	84	81	82
<b>EBITDA</b>	<b>251</b>	<b>223</b>	<b>257</b>

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
<b>Activo corriente</b>	<b>311</b>	<b>335</b>	<b>320</b>
Propiedad, planta y equipo (neto)	1,758	1,711	1,817
Intangibles	48	47	46
Otros activos de LP	88	88	88
<b>Activo no corriente</b>	<b>1,894</b>	<b>1,847</b>	<b>1,951</b>
<b>Activo Total</b>	<b>2,205</b>	<b>2,182</b>	<b>2,271</b>
Deuda CP	110	83	50
Cuentas por pagar	72	71	74
Otros pasivos de CP	13	13	13
<b>Pasivo corriente</b>	<b>195</b>	<b>168</b>	<b>138</b>
Deuda LP	520	497	566
Otros pasivos LP	353	353	353
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>873</b>	<b>849</b>	<b>920</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>1,137</b>	<b>1,165</b>	<b>1,214</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>2,205</b>	<b>2,182</b>	<b>2,271</b>

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%

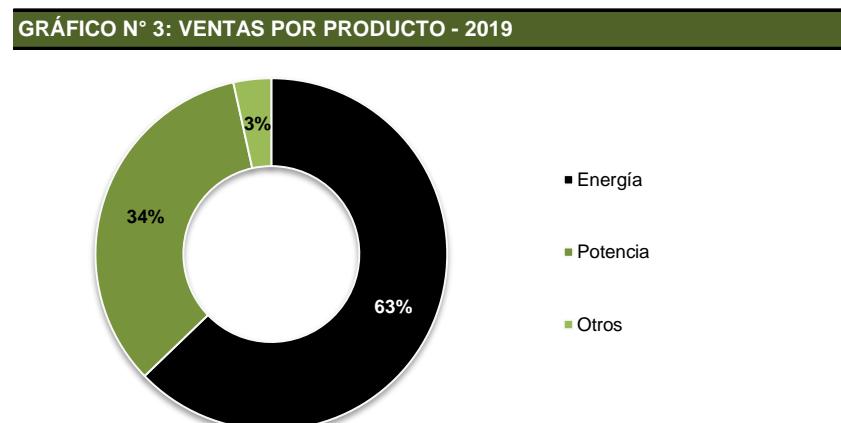
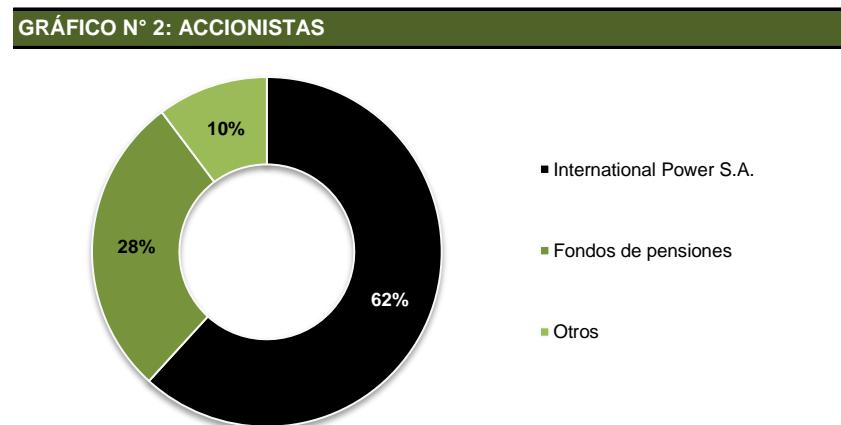
RATIOS FINANCIEROS	2019	2020e	2021e
Activo corriente / Pasivo corriente	1.60	2.00	2.32
Días promedio de cobro	62.6	85.6	71.6
Deuda / Patrimonio	0.55	0.50	0.51
Deuda Neta/ EBITDA	2.15	2.14	2.05
EBITDA / Gastos financieros	6.66	6.87	7.62
Payout ratio	60.3%	50.0%	68.9%
Dividendos por acción (US\$)	0.109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

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
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>2</b>	<b>10</b>	<b>-14</b>



## 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

[aarispe@kallpasab.com](mailto:aarispe@kallpasab.com)**Finanzas Corporativas****Oper. Especiales****Ricardo Carrión**

Gerente

(51 1) 630 7500

[rcarrión@kallpasab.com](mailto:rcarrión@kallpasab.com)**Miguel Rodriguez**

Gerente

(51 1) 630 7500

[mrodriguezv@kallpasab.com](mailto:mrodriguezv@kallpasab.com)**Equity Research****Marco Contreras**

Jefe de Research

(51 1) 630 7528

[mcontreras@kallpasab.com](mailto:mcontreras@kallpasab.com)**Marco Alemán**

Analista Senior

(51 1) 630 7527

[maleman@kallpasab.com](mailto:maleman@kallpasab.com)**Christian Choquecota**

Analista

(51 1) 630 7522

[cchoquecota@kallpasab.com](mailto:cchoquecota@kallpasab.com)**Anthony Hawkins**

Asistente

(51 1) 630 7500

[ahawkins@kallpasab.com](mailto:ahawkins@kallpasab.com)**Sales & Trading****Eduardo Fernandini**

Head Trader

(51 1) 630 7516

[efernandini@kallpasab.com](mailto:efernandini@kallpasab.com)**Hernando Pastor**

Sales Trader

(51 1) 630 7511

[hpastor@kallpasab.com](mailto:hpastor@kallpasab.com)**Mayra Carrión**

Sales Trader

(51 1) 630 7510

[mcarrion@kallpasab.com](mailto:mcarrion@kallpasab.com)**Rosa Torres Belon**

Sales Trader

(51 1) 630 7520

[rrosabelon@kallpasab.com](mailto:rrosabelon@kallpasab.com)**Hilmer Calderón**

Sales Trader

(51 1) 630 7528

[hcalderon@kallpasab.com](mailto:hcalderon@kallpasab.com)**Operaciones****Ramiro Misari**

Jefe de Operaciones &amp; TI

(51 1) 630 7523

[rmisari@kallpasab.com](mailto:rmisari@kallpasab.com)**Edilay Broncano**

Analista de Operaciones

(51 1) 630 7500

[custodia@kallpasab.com](mailto:custodia@kallpasab.com)**Franklin Mujica**

Analista de TI

(51 1) 630 7500

[asisti@kallpasab.com](mailto:asisti@kallpasab.com)**Control Interno****Lissete Cuyuche**

FCI

(51 1) 630 7500

[lcuyuche@kallpasab.com](mailto:lcuyuche@kallpasab.com)