

Marco Contreras	Christian Choquecota
Jefe de Research	Analista
(511) 630 7528	(511) 630 7522
mcontreras@kallpasab.com	cchoquecota@kallpasab.com

Sector Electricidad

Valor Fundamental
En Revisión

Engie Energía Perú S.A.

1T2020: Menor costo de compra de energía sostiene caída de la demanda

Engie Energía Perú S.A. (ENGIEC1) publicó resultados correspondientes al **1T2020**, registrando una **utilidad neta de US\$ 31.5 MM, por encima de nuestro estimado de US\$ 22.9 MM**. Por otro lado, el resultado se ubicó por debajo de la utilidad neta de US\$ 36.1 MM, registrada en el mismo trimestre del año anterior.

Destacamos que los ingresos se ubicaron en línea con nuestras expectativas, dado que se registró una menor demanda de energía, como anticipamos en nuestro reporte de estimados. Sin embargo, el EBITDA y utilidad neta se ubicaron por encima de nuestras proyecciones debido a: i) un mayor margen bruto a lo estimado (44.3% vs. 36.7% esperado), dado un menor costo marginal promedio de compra de energía; y, ii) un menor gasto de administración a lo proyectado (US\$ 5.2 MM vs. US\$ 6.9 MM esperado).

Con respecto a los resultados del **1T2019**, las ventas de Engie presentaron un **retroceso de 2.6% A/A**, debido a una menor venta de energía (-2.5% A/A) y una menor venta de potencia (-3.4% A/A). Esto se debe a una menor demanda de energía y por menores ventas de energía en el COES.

Consideramos importante destacar que a pesar de una mayor generación de energía (+21.6% A/A), la demanda se vio fuertemente perjudicada por la cuarentena impuesta por el gobierno desde mediados de marzo, la cual paralizó parcialmente el sector comercial e industrial.

El EBITDA de la compañía presentó una contracción de 9.4% A/A, debido a menores "otros ingresos" dada la ausencia de venta de activos y suministros (US\$ 6.1 MM en el 1T2019). Sin considerar este último evento no recurrente del 1T2019, el EBITDA de la compañía solo se habría contraído 2.1% A/A.

Finalmente, la **utilidad neta se ubicó en US\$ 31.5 MM**, menor a la utilidad de US\$ 36.1 MM registrada en el 1T2020. Ello, como resultado de un menor EBITDA y de una pérdida por diferencia de cambio de US\$ 2.5 MM (ganancia de US\$ 1.1 MM en el 1T2019).

Si bien durante el trimestre se reportó un menor nivel de EBITDA (-9.4% A/A), la fuerte reducción de los niveles de deuda (deuda neta -8.9% T/T y -22.2% A/A), generó que el ratio de apalancamiento de la empresa registre una reducción significativa (Deuda neta / EBITDA de 2.0x vs. 2.2x en el 1T2019).

La compañía se encuentra en una buena situación financiera, con niveles de endeudamiento moderados. Asimismo, consideramos que, dada una eventual reactivación en los sectores comercial e industrial, los ingresos por venta de energía y potencia se recuperarían hacia fines de este año. Sin embargo, resaltamos que el panorama para el 2T2020 aún sigue siendo incierto, debido a que no todas las empresas reanudarían sus operaciones luego de levantarse la cuarentena. Ante ello, ponemos nuestro **valor fundamental en revisión**.

Resaltamos que es una inversión de riesgo, al tratarse de un instrumento de renta variable.

Engie Energía Perú S.A.	(BVL: ENGIEC1)
Valor Fundamental (S/)	En Revisión
Recomendación	-
Capitalización Bursátil (S/ MM)	3,608.22
Precio de Mercado (S/)	6.00
Acciones en Circulación (MM)	601.37
Potencial de Apreciación	-
ADTV - LTM (S/ MM)	0.63
Rango 52 semanas	5.91 - 7.99
Variación YTD	-23.6%
Dividend Yield - LTM	5.92%
Negociación	BVL

ADTV: Volumen promedio negociado diario

LTM: Últimos 12 meses

Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

P&G (US\$ MM)	1T2020	1T2020e	Var%
Ventas	128.6	128.7	-0.1%
EBITDA	73.3	62.5	17.3%
Mg. EBITDA	57.0%	48.6%	
Ut. Neta	31.5	22.9	37.6%
Mg. Neto	24.5%	17.8%	

P&G (US\$ MM)	1T2020	1T2019	A/A
Ventas	128.6	132.1	-2.6%
EBITDA	73.3	80.9	-9.4%
Mg. EBITDA	57.0%	61.2%	
Ut. Neta	31.5	36.1	-12.7%
Mg. Neto	24.5%	27.3%	

Fuente: Engie Perú, Kallpa SAB



Fuente: Bloomberg

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 4 rangos de valorización: Comprar +, Comprar, Mantener 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

Finanzas Corporativas Oper. Especiales

Ricardo Carrión Gerente (51 1) 630 7500 rcarrión@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 malemen@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 mcarrion@kallpasab.com	Rosa Torres Belon Sales Trader (51 1) 630 7520 rtorresbelon@kallpasab.com
Hilmer Calderón Sales Trader (51 1) 630 7533 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

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
 Funcionaria de Control Interno
 (51 1) 630 7500
lcuyuche@kallpasab.com