

Marco Contreras	Gonzalo Khalilieh
Jefe de Research	Analista
(511) 630 7528	(511) 630 7522
mcontreras@kallpasab.com	gkhalilieh@kallpasab.com

Sector Electricidad

Valor Fundamental

S/ 8.70

COMPRAR

Engie Energía Perú S.A.

Engie Energía Perú S.A. (BVL: ENGIEC1)	
Valor Fundamental (S/)	8.70
Recomendación	Comprar
Capitalización Bursátil (S/ MM)	4,149.45
Precio de Mercado (S/)	6.90
Acciones en Circulación (MM)	601.37
Potencial de Apreciación	26.1%
ADTV - LTM (S/ MM)	0.42
Rango 52 semanas	5.25 - 7.00
Variación YTD	23.0%
Dividend Yield - LTM	5.1%
Negociación	BVL

ADTV: Volumen promedio negociado diario

LTM: Últimos 12 meses

Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

P&G (US\$ MM)	2T2019	2T2019e	Var%
Ventas	135.2	132.3	2.3%
EBITDA	69.9	70.3	-0.6%
Mg. EBITDA	51.7%	53.2%	
Ut. Neta	29.6	27.9	6.0%
Mg. Neto	21.9%	21.1%	

P&G (US\$ MM)	2T2019	2T2018	A/A
Ventas	135.2	127.2	6.4%
EBITDA	69.9	71.1	-1.7%
Mg. EBITDA	51.7%	56.0%	
Ut. Neta	29.6	30.3	-2.3%
Mg. Neto	21.9%	23.8%	

Fuente: Engie Perú, Kallpa SAB

Gráfico N° 1: ENGIEC1 vs. PERU SELECT



Fuente: Bloomberg

2T2019: EBITDA en línea con lo esperado

Engie Perú publicó resultados correspondientes al **2T2019**, registrando una **utilidad neta de US\$ 29.6 MM, por encima de nuestro estimado de utilidad de US\$ 27.9 MM**. No obstante, el resultado se ubicó por debajo de la utilidad de US\$ 30.3 MM registrada en el mismo trimestre del año anterior.

Destacamos que las ventas y el EBITDA se encontraron en línea con nuestras proyecciones. Como anticipamos, se registró un mayor precio de venta de energía, junto a una ligera variación de los volúmenes vendidos. Asimismo, esperábamos mayores costos de producción, lo cual generó un menor margen bruto en comparación al 2T2018. La utilidad neta difirió de nuestra estimación, ante gastos financieros menores a lo estimado.

Con respecto a los resultados del **2T2018**, **las ventas de Engie avanzaron 6.4% A/A**, ante un mayor precio de venta, generado por la actualización de precios de energía de contratos con clientes libres y empresas distribuidoras. A ello se le suma la actualización de precios de potencia de la Central Térmica Ilo31 y Central Térmica Ilo41, junto a mayores ingresos por servicios prestados.

El EBITDA de la compañía cayó 1.7% A/A, principalmente por un menor margen bruto (39.7% vs. 41.7% en el 2T2018). Esto se dio por la mayor compra de gas en el trimestre, producto del mayor despacho de las plantas ChilcaUno y ChilcaDos, lo cual fue parcialmente contrarrestado por una menor compra de energía en el mercado spot. Además, se registraron menores ingresos relacionados a la aplicación de penalidades a contratistas y liquidación de provisiones.

Finalmente, **la utilidad neta se ubicó en US\$ 29.6 MM**, menor a la utilidad de US\$ 30.3 MM registrada en el 2T2018. Lo anterior fue consecuencia de un menor EBITDA (-1.7% A/A), junto a una mayor tasa impositiva efectiva (30.5% vs 27.8% en el 2T2018). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por menores gastos financieros netos (US\$ 6.6 MM vs. US\$ 8.9 MM en el 2T2018).

Resaltamos los continuos esfuerzos de la compañía en reducir sus niveles de deuda (Deuda neta cayó 11.8% A/A). El ratio Deuda Neta/EBITDA se encuentra en 2.28x, menor al 2.89x del 2T2018. Pese al ligero incremento de la deuda T/T, destacamos una mejora en estas métricas, producto de la estrategia de reperfilamiento de la deuda (alrededor del 98% de la deuda total es a largo plazo).

Destacamos también el mayor número de clientes libres al segundo trimestre del año, que se incrementaron en 9.0% A/A. Estos, a su vez, representan alrededor del 53% de los ingresos de la empresa. Con lo cual Engie se encuentra actualmente contratada en su totalidad.

Creemos que el mercado aún no ha internalizado en su totalidad el potencial de generación de eficiencias, la reducción gradual de la deuda y el potencial incremento de dividendos. Ante ello, reiteramos nuestra recomendación de **compra** con un **VF de S/ 8.70**.

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 Rodriguez 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	Jose Inurritegui Analista (51 1) 630 7529 jinurritegui@kallpasab.com	Gonzalo Khalilieh Analista (51 1) 630 7522 gkhililieh@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 mcarrión@kallpasab.com	Rosa Torres Belon Sales Trader (51 1) 630 7520 rrosabelon@kallpasab.com
Hilmer Calderón Sales Trader (51 1) 630 7528 hcalderon@kallpasab.com	Walter León Sales Trader - Miraflores (51 1) 243 8024 wleon@kallpasab.com	Blanca Pajuelo Analista FX (51 1) 630 7515 tesoreria@kallpasab.com	Mishell Morales Analista FX (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