

15 DE FEBRERO, 2021

VALERIA VALDIVIA: vvaldivia@inteligogroup.com

ENGIE ENERGÍA PERÚ

POBRES RESULTADOS, RIESGO REGULATORIO Y ESFUERZOS POR MANTENER ESTABILIDAD DE MÁRGENES

Engie reportó resultados golpeados el 4T20 por menor producción debido a la pandemia. Asimismo, la empresa cerró nuevos contratos de venta de energía fortaleciéndose en el segmento de clientes libres. Por otro lado, cambios en el régimen de declaración de costos amenazan el futuro de la cartera de venta regulada.

- Los resultados reportados evidenciaron el impacto de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria.** El EBITDA del 2020 ascendió a USD 227 millones y la Utilidad Neta a USD 88 millones, 9% y 16% menores a/a. El EBITDA del 4T20 ascendió a USD 54.3 millones, en línea con nuestras estimaciones (USD 57.6 millones), 63% mayor a/a. Dada la diversificación del portafolio de Engie, les fue posible usar recursos hídricos para satisfacer la baja demanda, la cual el 4T20 fue 10% menor a/a. Asimismo, la generación de energía fue 7% menor a/a, resultando en una contracción de 2% a/a en la producción de la compañía (6472 GWh).
- La compañía fue capaz de controlar costos y alinearlos a los menores resultados del trimestre donde además ocurrieron provisiones no recurrentes.** El costo de ventas anual se redujo a USD 84 millones (- 8% a/a) explicado por un menor uso de gas natural, control de gastos operacionales y menores niveles reportados de depreciación de Ilo 21. Lo último se debe a provisiones no recurrentes de deterioro y ventas de activos, debido al cierre de la Central Ilo 21 hacia el 2022 en línea con la estrategia de descarbonización de la compañía. Excluyendo estos eventos no recurrentes, el EBITDA y Utilidad Neta del 2020 son menores en 12% y 20% a/a, el EBITDA 4T20 menor en 8% a/a, y el margen EBITDA del 2020 superior en 1% a/a. Esto demuestra los esfuerzos realizados para alinear los costos al contexto actual de los ingresos, lo cual refuerza nuestras expectativas positivas de la acción sumado a que esperamos una recuperación gradual de la demanda eléctrica.
- La empresa cerró el año con 53 nuevos contratos con un tamaño de 489.26 MW, que equivale un crecimiento de 25% de la cartera de clientes libres a/a, los cuales totalizan 99.** Cabe señalar que este segmento aporta el 42% de los ingresos por energía y potencia. Entre los contratos más relevantes se encuentran los pactados con las mineras Cerro Verde (por 170MW desde 2021 - 2025), Nexa Cajamarquilla (por 110MW para 1S 2020) y empresas de Intercorp Group (por 74MW desde 2025 - 2028).
- La cartera de ingresos por clientes regulados se ve amenazada con cambios en la regulación de declaración de costos de gas.** De aprobarse el cambio del régimen de declaración actual de precios de gas, subiría el precio del mercado spot de energía. OSINERGMIN cuenta con un aprox. de 60 días para evaluar los cambios propuestos.

Principales indicadores financieros (USD millones)

	4T20	4T19	a/a	2020	2019	a/a
Ventas	126.4	134.7	-6%	484.1	536.4	-10%
EBIT	36.4	11.9	206%	153.0	166.5	-8%
EBITDA	54.3	33.3	63%	227.0	250.5	-9%
Utilidad neta	21.3	9.3	128%	87.9	104.2	-16%
Margen Bruto	34%	32%	n.a.	37%	38%	n.a.
Margen EBITDA	43%	25%	n.a.	47%	47%	n.a.
Margen neto	17%	7%	n.a.	18%	19%	n.a.
Deuda/EBITDA	8.9	18.4	-52%	2.1	2.4	-13%
ROA	1%	0%	n.a.	4%	5%	n.a.
ROE	2%	1%	n.a.	8%	9%	n.a.

Fuente: Engie Energía Perú

**PRECIO OBJETIVO: PEN 8.47
RECOMENDACIÓN: COMPRAR
SECTOR: ELÉCTRICAS**

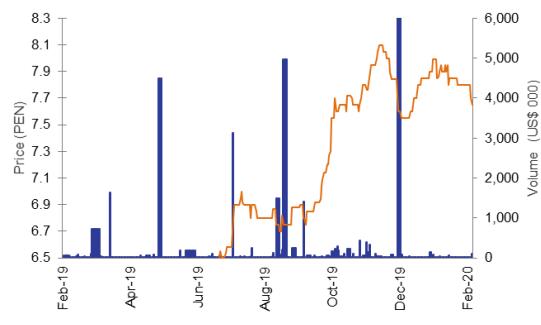
Indicadores de Mercado

Cantidad de acciones (000)	601,370
Rendimiento por dividendos 2020	5.5%
Rango de 52 semanas	S/. 6.0 - S/. 7.6
Float	38.2%
Capitalización bursátil (millones)	\$4,474.2
Precio a Valor en Libro	1.1x

Parámetros de Recomendación

Precio actual	S/. 7.44
Precio objetivo	S/. 8.47
Rendimiento 12 meses	-21%
Potencial de apreciación	13.8%
Nemónico	ENGIEC1
Calificación de sector	Superior al mercado

Engie 12-month performance



Múltiplos ENGIEC1

	2020	2021e	Industria
P/E	11.5	5.9	7.2
EV/EBITDA	7.7	7.0	5.8
P/BV	1.1	1.1	1.1

Fuente: Capital IQ, Inteligo

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 proveedor (generadora o distribuidora), 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 (del inglés *capital expenditure*):** 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 los últimos 12 meses.
- **P/E:** Ratio precio/utilidad. Métrica de valorización relativa. Se utiliza como indicación si el ratio se encuentra caro o barato en comparación a su valor histórico o a comparación de empresas comparables. Si el ratio es menor al de sus comparables, esta es una indicación de que la acción tiene valor.
- **P/BV:** Ratio precio / valor en libros. Métrica de valorización relativa.
- **Margen Bruto:** (Ventas – Costos) / Ventas
- **Margen EBITDA:** EBITDA/Ventas
- **Margen Neto:** Utilidad neta / Ventas
- **PEN:** Sol peruano

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

Sub Gerente de Trading

Pedro Cornejo
(511) 625 9440
pcornejo@inteligogroup.com

Renta Variable

Israel Castro
(511) 625 9441
icastro@inteligogroup.com

Renta Fija

Carla Tejada
(511) 625 9438
ctejada@inteligogroup.com

Asesoría de Inversiones

Lima**Jefe de Asesoría de Inversiones**

Dante Peñaloza
(511) 625 9592
dpenaloza@inteligogroup.com

Asesor de Inversiones

Karla Aoki
(511) 625 9423
kaoki@inteligogroup.com

Asesor de Inversiones

Walter Miranda
(511) 625 9577
wmiranda@inteligogroup.com

Arequipa**Asesor de Inversiones**

Enrique Luna
(51 54) 60 0814
eluna@inteligogroup.com

Asesor de Inversiones

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

Aaron Garay, CFA, CIPM
(511) 625 9426
jgaray@inteligogroup.com

Head de Macroeconomía

Luis Eduardo Falen
(511) 625 9523
lfalen@inteligogroup.com

Analista de Estrategia

Alejandro Castillo
(511) 625 9533
acastillog@inteligogroup.com

Jefe de Análisis de Emisores

Diego Cavero
(511) 625 9497
dcavero@inteligogroup.com

Banca – Perú, Colombia y México

Brenda Bergna
(511) 625 9421
bbergna@inteligogroup.com

Minería y Pulp & Paper

Flor Felices
(511) 625 9494
ffelices@inteligogroup.com

Consumo y Aerolíneas

Matías Rivera
(511) 625 9495
mrivera@inteligogroup.com

Construcción, Manufactura y Banca

Diversificada
María-José Quiñones
(511) 625 9500
mquinones@inteligogroup.com

Utilities

Valeria Valdivia
(511) 625 9531
vvaldivia@inteligogroup.com