

RESULTADOS DEL 1T21 ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.

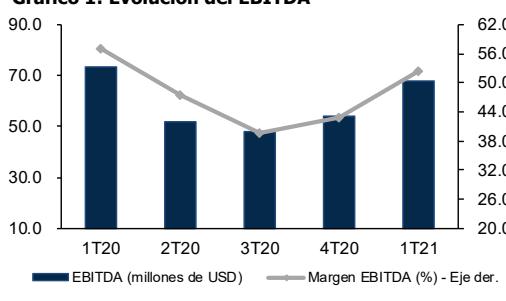
- Engie reportó resultados mixtos al 1T21, con ventas y EBITDA alcanzando USD 128.9 MM y USD 67.7 MM (+0.2% y -7.7% A/A), en medio de la prórroga del Estado de Emergencia Nacional para frenar la segunda ola del Covid-19.** En este contexto, la generación durante el periodo se retrajo 41.4% A/A (específicamente en las plantas termoeléctricas de 1,057 GWh en el 1T20 a 398 GWh en el 1T20), alcanzando 898.4 GWh (vs. 1,532 GWh del 1T20), dada la menor contribución de la central térmica ChilcaUno. Cabe recordar que hasta el 15 de marzo del 2020 la economía se desenvolvió de manera habitual, comparado con la nueva normalidad tras la gradual reapertura económica. En este escenario, la participación de Engie en la producción de energía y en la potencia del SEIN se ubicó en 6.7% y 19.9%, respectivamente (vs. 11.8% y 19.9% del 1T20). Del lado de las ventas, estas se mantuvieron estacionarias A/A toda vez que los mayores ingresos por la prestación del servicio se vieron compensados por menores precios a clientes libres y menores ventas en el COES (menor generación de ChilcaUno). Por su parte, los costos operativos se incrementaron en 7.3% A/A debido a mayores compras netas en el COES y una mayor depreciación de las instalaciones de Ilo41, en parte compensados por un menor consumo de gas en ChilcaUno; los gastos administrativos no registraron cambios significativos A/A. En este contexto, el EBITDA cayó a USD 67.7 MM (vs. USD 73.3 MM del 1T20), registrando un margen EBITDA de 52.5% (4.5 p.p. menor al obtenido durante el 1T20). Finalmente, el beneficio neto retrocedió a USD 29.1 MM (-7.4% A/A), debido a los factores antes mencionados, parcialmente contrarrestados por menores gastos financieros (USD 6.7 MM vs. USD 8.3 MM del 1T20) y pérdidas por tipo de cambio (USD 1.8 MM vs. USD 2.5 MM del 1T20).
- El apalancamiento bruto y neto fue de 2.3x y 1.8x, mostrando una mejora secuencial en la lectura neta (2.3x y 1.9x, respectivamente).** Esto en un escenario donde el menor pasivo financiero (-4.1% T/T) fue compensado por el menor EBITDA 12M (-2.5% T/T), mientras que la caja se incrementó en 4.1% T/T. Por otro lado, el 19 de marzo se acordó en Junta General de Accionistas la repartición de USD 61.5 MM en dividendos, de los cuales USD 15.2 MM ya habían sido pagados en diciembre del 2020, restando USD 46.4 MM a distribuir con cargo a las utilidades acumuladas de la sociedad disponibles al 31 de diciembre del 2014.
- El 31 de marzo, Engie informó de la celebración de un contrato con Anglo American Quellaveco S.A. para suplir con 150MW durante el periodo 2029-37 al proyecto minero Quellaveco, el cual todavía se encuentra en construcción.** El mencionado proyecto elevaría la recaudación de la empresa a niveles previos al 2017, necesitando de la construcción de un nuevo parque eólico "Punta Lomitas" con capacidad de 260MW en Ica y una línea de transmisión de 60.0 km para conectar la central con el SEIN. Según el emisor, el proyecto ya cuenta con la concesión definitiva del generación y transmisión otorgada por el MINEM. La firma de este contrato complementa el ya celebrado por un periodo de 7 años que culmina en el 2028.
- Los márgenes de la compañía se verían afectados por compras más caras de energía al spot,** en línea con lo dispuesto por la Corte Suprema (DS 28315-2019-LIMA), la cual ordenó a Osniergmin emitir un nuevo procedimiento técnico para el cálculo de la energía eléctrica producida con fuentes térmicas. Como consecuencia, las compras de gas pasarán a cotizarse al spot, cuyo impacto final todavía no está estimado por parte del emisor (~+5.0% de costo total adicional desde la puesta en vigencia del decreto, en nuestra opinión). Cabe señalar que este efecto se netearía conforme los PPAs se recontratan tomando en cuenta el nevo esquema, por lo que el impacto en el resultado neto de largo plazo se ve reducido.
- Los resultados del 1T21 todavía reflejan la retracción de la demanda energética, consecuencia de la menor actividad económica en comparación con los meses anteriores a la cuarentena.** Por nuestra parte, esperamos que el 2021 tenga una mejor narrativa para la compañía, significando el inicio del contrato con Quellaveco (aún a niveles de 35MW en la fase de construcción), a mejorar desde el 2022 con la puesta en operación de la mina. No obstante, el emisor no es ajeno al riesgo político por el cual atraviesa el país, el cual ha afectado el desempeño de la plaza bursátil local desde los primeros sondeos de opinión a mediados de abril. Al respecto, consideramos que un gobierno encabezado por el candidato antisistema y antimercado Pedro Castillo afectaría el desempeño de la acción, dado su retórica de expropiación y reconversión de los aparatos productivo y estatal. Considerando esto, preferimos proceder con cautela, extendiendo una recomendación de **mantener** las acciones de ENGIEC1 con un precio objetivo de **PEN 7.58** hasta pasada la segunda vuelta electoral.

Tabla 1: Resumen Financiero

En USD MM	1T20	4T20	1T21	Δ%	
				(T/T)	(A/A)
Ventas	129	126	129	1.9	0.2
Costo de Ventas	72	84	77	-8.2	7.3
Utilidad Bruta	57	43	52	21.9	-8.9
Gastos Operativos	5	7	5	-28.7	-2.8
EBITDA	73	54	68	24.7	-7.7
Utilidad Neta	31	21	29	37.1	-7.4
Caja	103	100	104	4.1	0.6
Activo	2,214	2,181	2,189	0.4	-1.1
Passivo	1,054	1,014	1,046	3.1	-0.8
Patrimonio	1,161	1,167	1,143	-2.0	-1.5
Ratios	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21
Margen Bruto (%)	44.3	33.4	37.0	33.7	40.3
Margen Oper. (%)	41.7	30.3	25.0	28.8	37.1
Margen EBITDA (%)	57.0	47.5	39.7	43.0	52.5
Margen Neto (%)	24.5	17.5	13.4	16.8	22.6
Deuda Neta/EBITDA (x)	2.2	2.1	2.3	1.9	1.8
ROE	8.8	7.8	6.6	7.6	7.4
ROA	4.5	4.0	3.4	4.0	3.9

Fuente: Engie

Gráfico 1: Evolución del EBITDA



Fuente: Engie

Carlos Carazas
Research Department
Lima, Perú
+ 511 712 8240
ccarazas@seminariosab.com.pe

Alonso Alcorta, CFA
Research Department
Lima, Peru
+ 511 712 8274
aalcorta@mccseminario.com

Teresa Cruz
Research Department
Lima, Peru
+ 511 712 8287
mcruz@seminariosab.pe

Sebastián Cruz
Research Department
Lima, Perú
+ 511 712 8239
scruz@seminariosab.com.pe

Principales Datos	
Ticker	ENGIEC1
Precio (PEN)	6.40
Mkt Cap (USD MM)	1,009.5
PER LTM	12.06
EV/EBITDA LTM	6.37
Eps LTM	0.14
Dvd Yield (%)	5.53
# Acciones (MM)	601.4
Rango 52-semanas (PEN)	6.15 - 7.670
Δ% YTD	-4.29

Fuente: Bloomberg, Millennium