

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

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

Engie Energía Perú S.A. (BVL: ENGIEC1)	
Valor Fundamental (S/)	7.85
Recomendación	Comprar
Capitalización Bursátil (S/ MM)	3,698.43
Precio de Mercado (S/)	6.15
Acciones en Circulación (MM)	601.37
Potencial de Apreciación	27.6%
ADTV - LTM (S/ MM)	0.27
Rango 52 semanas	5.32 - 7.39
Variación YTD	-12.1%
Dividend Yield - LTM	6.0%
Negociación	BVL

ADTV: Volumen promedio negociado diario

LTM: Últimos 12 meses

Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

P&G (US\$ MM)	3T2021	3T2021e	Var%
Ventas	131.7	133.2	-1.1%
EBITDA	45.5	46.7	-2.6%
Mg. EBITDA	34.5%	35.1%	
Ut. Neta	9.1	12.8	-29.0%
Mg. Neto	6.9%	9.6%	

P&G (US\$ MM)	3T2021	3T2020	A/A
Ventas	131.7	120.2	9.6%
EBITDA	45.5	47.7	-4.7%
Mg. EBITDA	34.5%	39.7%	
Ut. Neta	9.1	16.1	-43.4%
Mg. Neto	6.9%	13.4%	

Fuente: Engie Perú, Kallpa SAB



Fuente: Bloomberg

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

3T2021: Fuerte caída en márgenes por cambio regulatorio

Engie Energía Perú S.A. (ENGIEC1) reportó una **utilidad neta de US\$ 9.1 MM en el 3T2021, por debajo de nuestro estimado de US\$ 12.8 MM**. Asimismo, el resultado fue inferior de la utilidad neta de US\$ 16.1 MM, registrada en el mismo trimestre del año anterior.

Destacamos que los ingresos y el EBITDA se encontraron en línea con nuestras expectativas. Sin embargo, la utilidad neta se ubicó por debajo de nuestras proyecciones, debido principalmente a una mayor tasa impositiva efectiva a la proyectada (45.7% vs. 31.0% estimada).

Con respecto a los resultados del 3T2020, **las ventas de Engie presentaron un avance de 9.6% A/A**, como resultado de una mayor venta de energía (+8.9% A/A). Esto, producto de un incremento en el volumen vendido de energía (+26.0% A/A), dada una mayor demanda por nuevos contratos. No obstante, lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un menor precio implícito de venta (-13.6% A/A). Por otro parte, el avance en los ingresos también responde a una mayor venta de potencia (+6.4% A/A) y a un aumento en otros ingresos (+68.6% A/A).

El EBITDA presentó un retroceso de 4.7% A/A, debido a que los mayores ingresos fueron contrarrestados por un menor margen bruto (18.6% vs. 37.0% en el 3T2020). Ello, dado: i) mayores gastos de gas natural; y, ii) un incremento en las compras de energía en el COES, ante un mayor precio spot. Lo anterior fue contrarrestado por la ausencia de gastos extraordinarios (US\$ 10.5 MM) registrados en el 3T2020. Sin considerar este efecto, el EBITDA habría caído 21.8% A/A.

Finalmente, **la utilidad neta cayó 43.4% A/A**. Ello, como consecuencia de: i) un menor EBITDA, ii) una mayor tasa impositiva efectiva (45.7% vs. 30.6% en el 3T2020); y, iii) mayores gastos por depreciación y amortización (US\$ 23.6 MM vs. US\$ 17.7 MM en el 3T2020).

Es importante mencionar que el 1 julio entró en vigencia el cambio regulatorio sobre la declaración de precios del gas natural. Ahora, las generadoras termoeléctricas tendrán que reportar sus costos totales de suministro, transporte y distribución relacionados a este combustible. Ello, ha generado un incremento del costo marginal y, en consecuencia, un mayor precio spot de energía. Lo anterior ha perjudicado los márgenes de Engie, debido a su posición compradora de energía en el mercado spot. No obstante, consideramos que este efecto es de corto plazo. Esperamos una recuperación gradual en los márgenes a partir de 2023, a medida que se traslade el mayor precio spot a los nuevos contratos.

Durante el 3T2021, la compañía ha suscrito nuevos contratos con clientes libres por un total de 92.8 MW, siendo los principales Lima Airport Partners, Sociedad Eléctrica del Sur Oeste y Grupo Distriluz. Esto, reafirma las perspectivas de crecimiento en la demanda de energía y potencia para el mediano-largo plazo. Por otra parte, resaltamos que la construcción de la central eólica Punta Lomitas (260 MW) se encuentra en progreso. Estimamos que el proyecto esté operativo comercialmente a partir del 2S2023 y genere mayores eficiencias. Considerando todo lo anterior, reiteramos nuestra recomendación de **comprar** con un **VF de S/ 7.85**.

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 (511) 630 7500 rcarrión@kallpasab.com	Miguel Rodríguez Gerente (511) 630 7500 mrodriguezv@kallpasab.com
---	--

Equity Research

Marco Contreras Jefe de Research (511) 630 7528 mcontreras@kallpasab.com	Christian Choquecota Analista (511) 630 7522 cchoquecota@kallpasab.com	Manuel Morales Analista (511) 630 7529 mmoralesb@kallpasab.com	Anthony Hawkins Analista (511) 630 7527 ahawkins@kallpasab.com
--	---	---	--

Sales & Trading

Eduardo Fernandini Head Trader (511) 630 7516 efernandini@kallpasab.com	Hernando Pastor Sales Trader (511) 630 7511 hpastor@kallpasab.com	Hilmer Calderón Sales Trader (511) 630 7533 hcalderon@kallpasab.com	Rosa Torres Belon Sales Trader (511) 630 7520 rtorresbelon@kallpasab.com	Edilay Broncano Sales Trader (511) 630 7510 ebroncano@kallpasab.com
Walter León Sales Trader - Miraflores (511) 243 8024 wleon@kallpasab.com	Blanca Pajuelo FX Sales (511) 630 7515 tesoreria@kallpasab.com	Mishell Morales FX Sales (511) 630 7525 mmorales@kallpasab.com	Alexander Javier FX Sales (511) 630 7513 ajavier@kallpasab.com	Giannina Pingo FX Sales (511) 630 7518 gpingo@kallpasab.com

Operaciones

Ramiro Misari Jefe de Operaciones & TI (511) 630 7523 rmisari@kallpasab.com	Maria Lopez Analista de Tesorería (511) 630 7500 liquidaciones@kallpasab.com	Franklin Mujica Analista de TI (511) 630 7500 asisti@kallpasab.com
--	---	--

Control Interno

Lissete Cuyuche
Funcionaria de Control Interno
(511) 630 7500
lcuyuche@kallpasab.com