

Resultados del 1T22

Engie Energía Perú

Mayo 22, 2022

- ◆ Engie reportó una utilidad neta de USD 22.3 MM, por debajo de los USD 29.1 MM registrados durante el 1T21 (-23.5% A/A). Esto en línea con el mayor gasto en gas natural tras el cambio regulatorio - el cual entró en vigencia desde el 1 de julio del 2021 - que encarece las mayores compras netas en el COES y a una mejor demanda de clientes.
- ◆ Las ventas ascendieron a USD 121.1 MM, retrocediendo respecto a lo alcanzado en el 1T21 (USD 128.9 MM), lo que se explica una menor demanda de clientes regulados, pese a que la generación de energía fue 9.2% mayor a los registrado en el 1T21 (981 GWh vs. 898 GWh), debido al menor periodo de mantenimiento programado de la Central Térmica ChilcaUno. Cabe señalar que pese a la menor demanda A/A, esta igual superó la producción de Engie, por lo que la empresa fue compradora neta de en el COES. En lo que respecta a la distribución de la generación por fuente de energía, las plantas termoeléctricas concentraron el 51.8% (vs. 44.3% en el 1T21), mientras que las fuentes termoeléctrico y solar alcanzaron 45.6% y 2.7% (vs. 52.8% y 2.9% en el 1T21, respectivamente). Del lado de los costos, estos fueron mayores 16.7% A/A - principalmente - por mayores compras netas en el COES a un mayor costo marginal debido al cambio regulatorio y a un mayor consumo de gas en ChilcaUno; mientras que los gastos de administración se redujeron 21.7% A/A, en línea con menores gastos de gestión. En este contexto, el margen EBITDA alcanzó 41.0% menor en 11.5 p.p. a lo registrado en el 1T21. Mientras tanto, el apalancamiento bruto y neto se ubicó en 2.9x y 2.0x (vs. 2.7x y 1.8 del 4T21). Esto debido a un menor pasivo EBITDA 12M (8.0% T/T), cuyo efecto contrarrestó al menor pasivo financiero (-5.0% T/T).
- ◆ Los resultados muestran la afectación del emisor tras el cambio en la regulación que aumenta el costo marginal de comprar gas natural. Por nuestra parte, insistimos en una mirada de largo plazo positiva sobre el emisor, toda vez que este vaya trasladando el efecto de los mayores costos a sus clientes con la paulatina renegociación de los contratos de energía. No obstante, reconocemos que esto puede sobrepasar el corto plazo, lo que significaría unos trimestres adicionales con débiles márgenes operativos. En lo que a nosotros respecta, hemos integrado las condiciones de mercado actuales (mayor tasa libre de riesgo, riesgo país), así como la actualización del tipo de cambio, lo que devino en la reducción del precio objetivo a PEN 6.36 (vs. PEN 7.00 de la anterior revisión), optando por cambiar nuestra recomendación de mantener a comprar las acciones de ENGIEC1.

Tabla 1: Resumen Financiero

En USD MM	1T21	4T21	1T22	1T22 12M
Ventas	129	144	121	524
EBIT	48	32	28	123
EBITDA	68	53	50	208
EBIT	29	3	22	58
Margen EBITDA	52.5%	36.8%	41.0%	39.6%
Gastos Fin.	32	52	46	167
Caja	104	194	187	187
Deuda CP	66	206	207	207
Deuda LP	438	396	389	389
Deuda Total	504	602	596	596
Deuda Neta	400	408	409	409
Patrimonio	1,143	1,145	1,147	1,147
Deuda/EBITDA (x)	2.2x	2.7x	2.9x	2.9x
Deuda Neta/EBITDA (x)	1.7x	1.8x	2.0x	2.0x
Caja/Deuda CP (x)	1.6x	0.9x	0.9x	0.9x
EBITDA/Gastos Fin. (x)	7.8x	9.0x	8.8x	8.8x

Tabla 2: Principales datos

Ticker	ENGIEC1	P/E LTM 1T22	12.4x
Precio (PEN)	5.68	EPS LTM 1T22	0.1x
Mkt cap (PEN MM)	3,416	EV/EBITDA LTM 1T22	5.5x
Enterprise Value (PEN MM)	1,133	P/BV	0.6x
Precio objetivo (PEN)	6.36	ROE %	5.1
# Acciones (MM)	601.4	ROA %	2.6
Rango 52-semanas (PEN)	5.3 - 6.750	Dvd yield	4.4%
ATV (PEN 000)	433.0	▲% YTD	-3.1

Fuente: Engie, Seminario

Fuente: Engie, Seminario



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

Alonso Alcorta, CFA
 Dep. de Research
 Lima, Perú
 +511 712 8274
aalcorta@mccseminario.com

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