

15 DE FEBRERO, 2023

 VALERIA VALDIVIA: vvaldivia@inteligogroup.com

ENGIE ENERGÍA PERÚ

BAJA HIDROLOGÍA AGUDIZÓ EL DETERIORO ACUMULADO DE MÁRGENES.

En línea con lo esperado, no hubo una recuperación de eficiencia este trimestre en Engie debido a la menor hidrogeneración en medio de altos costos de combustible, haciendo el contexto aún más retador. Entre los factores que ayudaron a mitigar ligeramente este impacto resaltaron los indexadores tarifarios, la sólida demanda, las ventas netas spot y eficiencias operativas.

- Los ingresos superaron nuestras expectativas en 2.7%, avanzando 21.6% a/a, como resultado de la mayor producción (+19.5% a/a) y la sólida mejora del precio promedio implícito de venta (+22.2% a/a). Por el lado del volumen, la termogeneración (+33.4% a/a) tuvo una participación superior en 930 pbs a/a, ascendiendo a 89.4% del total de la electricidad producida, lo que fue principalmente resultado de cerrar el trimestre como vendedora neta spot, por vez primera. Esta fue la estrategia para mitigar ligeramente el alza de costos aprovechando el contexto de buenos precios spot para térmicas (especialmente con baja capacidad contratada) dada la menor hidrología en el país. Con respecto a las ventas a clientes, por el lado del volumen observamos que ya se recuperó a niveles previos a la finalización de contratos con regulados (cuyo aporte era del 20%), gracias a la mayor de manda de clientes, entre los que resaltó Quellaveco. Por el lado de los precios, continuó el impulso de indexadores por inflación y costo de producción incorporados en los contratos.**
- Expansión de costos provocó deterioro de 28.9% a/a en utilidad bruta.** En línea con lo esperado, los costos se ampliaron en 40.9% a/a, a raíz de la mayor termogeneración (en medio de costos de combustible elevados), la cual, al ser una tecnología menos eficiente a la hídrica, disparó el costo unitario promedio en 28.6% a/a. De esta manera el margen cayó a 13.5% (4T21: 27.6%), marcando nuevo mínimo histórico desde el impacto del cambio regulatorio que contrajo el margen a 18.6% el 3T21. Por su parte, el EBITDA fue 23.5% inferior a/a y la utilidad neta ascendió a US\$ 2.7 millones, luego de que la menor carga financiera (-91.3% a/a) y operativa (-44.0% a/a) mitigara el efecto del débil resultado bruto. De esta manera el margen neto avanzó 508pbs a/a.
- De cara al futuro, los indexadores, la mejor demanda y el buen traspaso de costos a clientes deberían continuar con su impulso, en contraposición con el impacto en los márgenes de variaciones en la hidrología y costo de combustible. En la medida que Engie incremente su exposición a renovables, un cambio estructural en los costos debería permitirle una recuperación gradual de mediano plazo cercana a niveles prepandemia.

Principales Indicadores Financieros (US\$ millones)

	4T22	4T21	a/a	2022	2021	Var. %
Ingresos	176	144	21.6%	555	532	4.3%
EBIT	24	32	-25.3%	109	142	-23.3%
EBITDA	43	57	-23.5%	192	229	-15.9%
Utilidad neta	12	3	355.3%	65	65	0.0%
Margen Bruto	16.1%	27.6%	n.a.	22.5%	30.3%	n.a.
Margen EBITDA	24.7%	39.2%	n.a.	34.7%	43.0%	n.a.
Margen neto	6.9%	1.9%	n.a.	11.7%	12.2%	n.a.
ROA	2.0%	0.5%	n.a.	2.7%	2.9%	n.a.
ROE	4.1%	0.9%	n.a.	5.4%	5.7%	n.a.

Fuente: Inteligo, Engie Energía Perú S.A.

PRECIO OBJETIVO: PEN 7.60
RECOMENDACIÓN: COMPRAR+
SECTOR: ELÉCTRICAS

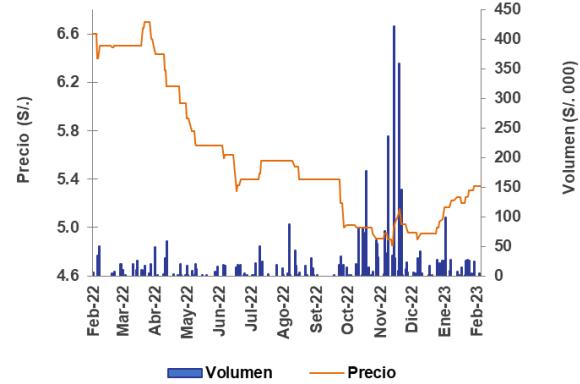
Indicadores de Mercado

Cantidad de acciones (miles)	601,370
Rendimiento por dividendos 2023e	3.5%
Rango de 52 semanas (S./.)	4.85 - 6.70
Volumen prom. de 90 días (miles)	S/ 8.1
Float	38.2%
Capitalización bursátil (millones)	S/ 3,211
Ratio price-to-book value	0.7x

Parámetros de recomendación

Precio actual	S/ 5.34
Precio objetivo	S/ 7.60
Rendimiento 12 meses	18.8%
Potencial de apreciación	42.3%
Nemónico	BVL:ENGIEC1

Desempeño de los últimos 12 meses



Fuente: Capital IQ

Múltiplos BVL:ENGIEC1

	4T22	2023e	Industria
P/E	12.9x	17.1x	9.3x
EV/EBITDA	7.1x	6.5x	8.2x
P/BV	0.7x	1.0x	1.9x

Fuente: Capital IQ, Inteligo

GLOSARIO

- **Utilidad Neta:** Utilidad total disponible de la empresa, después de haber pagado gastos operativos, financieros y tributarios.
- **Pass-through:** Monto que se traslada de una cuenta a otra en la misma proporción
- **D&A:** Depreciación y amortización que equivalen a una pérdida contable asociada al deterioro gradual de los activos
- **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:** 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 un año.
- **P/E:** Ratio precio – utilidad. Métrica de valorización relativa que indica el número de años que se necesita para recuperar el dinero invertido en la compra de una acción.
- **P/BV:** Ratio precio – valor en libros. Métrica de valorización que indica si se está pagando demasiado por el valor residual, si la compañía quiebra inmediatamente.
- **Margen Bruto:** (Ventas – Costos) / Ventas
- **Margen EBITDA:** EBITDA/Ventas
- **Margen Neto:** Utilidad neta / Ventas

INFORMACION RELEVANTE

Este reporte ha sido preparado por Inteligo SAB. Para la realización de este reporte, Inteligo SAB ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Inteligo SAB no ha verificado la veracidad, integridad o exactitud de la información a la cual ha tenido acceso y, por lo tanto, este reporte no contiene declaración alguna, implícita o explícita, respecto a la veracidad, exactitud o integridad de la información incluida. En este reporte no se ha utilizado información confidencial o privilegiada que pueda significar una infracción a las normas vigentes del organismo regulador pertinente, a las normas del mercado de valores o aquellas que puedan significar incumplimiento a la legislación sobre derechos de autor. Este reporte ha sido elaborado para clientes y representa perspectivas económicas generales de Inteligo SAB por lo que, a menos que esté explícitamente indicado, este reporte no contiene recomendaciones de inversión. El cliente es el único responsable de las decisiones de inversión que toma o de cualquier otra apreciación en el mercado de valores que adopte sobre la base de esta. Este reporte tampoco tiene como objetivo garantizar un resultado específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en el análisis. En caso el cliente posea información privilegiada está prohibido de revelarla o confiarla a terceros, recomendar operaciones con ella y/o hacer uso indebido de dicha información en beneficio propio o de terceros. En caso el cliente no cumpla con esta prohibición puede ser sujeto de sanciones administrativas y penales. Para más información sobre el uso indebido de información privilegiada, ingrese a www.inteligosab.com.

Valores indicados en el presente reporte

Inteligo SAB ha seleccionado los valores listados en el presente documento (en adelante los “Valores”), luego de un cuidadoso proceso de revisión que ha considerado las distintas estrategias de inversión diseñadas para clientes. Nuestros clientes deben tener presente que Inteligo SAB no garantiza ningún retorno o ganancia de los Valores. A pesar de nuestra selección de Valores para este reporte y, de ser el caso, recomendación de los mismos, nuestros clientes deben saber y aceptar que podrían asumir pérdidas en el futuro derivado de sus decisiones de inversión en los Valores, e Inteligo SAB no responderá por las pérdidas o daños que puedan generarse de tales inversiones. Inteligo SAB no pretende con este listado dar ningún tipo de asesoría contable o tributaria, por lo que se recomienda a los clientes que al analizar la inversión en los Valores, consulten a sus propios asesores contables o tributarios antes de tomar su decisión de invertir en los Valores.

Distribución

Este reporte es propiedad de Inteligo SAB. Ninguna parte del material ni su contenido puede ser copiada, duplicada y/o reenviada por ningún canal digital, ni transmitida o distribuida a terceros sin el consentimiento explícito de Inteligo SAB.

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 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 con las definiciones líneas abajo detalladas, y de acuerdo con 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

Gerente de Distribución y Trading

Ernesto Delgado
(511) 625 9526
edelgado@inteligogroup.com

Renta Variable

Fernando López
(511) 625 9536
flopez@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

Sub Gerente de Estrategia

Carlos Manayay
(511) 625 9523
cmanayay@inteligogroup.com

Head de Macroeconomía

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

Analista de Estrategia

Max Portocarrero
(511) 625 9500
mportocarrero@inteligogroup.com

Jefe de Análisis de Emisores

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

Banca – Perú, Colombia y México

Matías Rivera
(511) 625 9421
mrivera@inteligogroup.com

Consumo y Banca Diversificada

Julio Torres
(511) 625 9495
jtorres@inteligogroup.com

Minería y Pulp & Paper

Fiorella Mendoza
(511) 625 9494
fmendoza@inteligogroup.com

Utilities

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

Petróleo & Gas y Construcción

Alvaro Adrianzén
(511) 625 9500
aadrianzen@inteligogroup.com