

Enel Generación Reportó Ebitda Muy por Debajo de Nuestras Estimaciones y las del Consenso

Paulina Feliú Q.

paulina.feliu@security.cl

- **Enel Generación Chile reportó un Ebitda negativo de -\$2.007 millones en el tercer trimestre de 2021, lo que implicó una caída de \$159.092 millones respecto a igual periodo de 2020, producto de mayores costos de compras de energía, dado el aumento en el costo marginal del sistema y una mayor necesidad de energía por un alza en la demanda de clientes libres. Estos resultados estuvieron muy por debajo de nuestras expectativas y las del mercado.**
- Los ingresos de la compañía alcanzaron \$543.262 millones, 46,7% mayor si son comparados con los del 3T20, básicamente por mayores ventas de energía. Esta cifra incluye un incremento de 6,5% en el precio promedio. Las ventas físicas de energía mostraron un incremento de 36,6% anual, alcanzando los 7.410 GWh, con un avance de un 74,1% en clientes libres, un incremento de 277 GWh en las ventas al mercado *spot* y una disminución en el segmento regulado (-6,7% a/a). Esto se explica principalmente por la entrada en vigencia de nuevos contratos, Anglo American en ene-21 y BHP en ago-21, y transferencias de clientes de Enel Distribución.
- La generación mostró un decrecimiento de 9,4% anual, alcanzando los 3.759 GWh, donde se observó un *mix* de producción menos eficiente, con aporte hídrico menor (39,8% del total) en comparación con el mismo periodo del 2020 (59,0% del total). La generación térmica tuvo un alza de 34,8% a/a, con un mayor aporte de energía en base a GNL-diésel (+55,1% a/a) y un menor aporte de carbón (-4,6% a/a). En relación al costo unitario de generación, este fue menos eficiente respecto a un año, con un gasto de combustible que creció un 124,5% a/a.
- Las compras físicas de energía necesarias para cubrir las ventas aumentaron en un 185,5% anual, lo que implicó un incremento de 229,4% a/a en las compras valorizadas (con un precio unitario 15,4% mayor al 3T20). Los costos totales aumentaron un 187,0% a/a, principalmente por un incremento en los costos de compras de energía, de combustible y en el ítem de otros costos (+404,9% a/a), por un mayor costo de comercialización de gas.
- A nivel de Utilidad, la compañía reportó una pérdida de \$3.934 millones, principalmente por un peor resultado operacional, dado el incremento en los costos operacionales.

	III-2021		III-2020		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	543.262	-	370.447	-	46,7%	485.351	450.133
Costos de Explotación	-515.774	94,9%	-179.731	48,5%	187,0%		
GAV	-29.495	5,4%	-34.100	9,2%	-13,5%		
Depreciación	-18.011	3,3%	-17.542	4,7%	2,7%		
Resultado Operacional	-20.018	-3,7%	139.074	37,5%	-		
Ebitda	-2.007	-0,4%	156.616	42,3%	-	18.242	15.725
Utilidad/Pérdida	-3.934	-0,7%	96.416	26,0%	-	492	-1.425

Estos resultados reflejan una mayor exposición de la compañía al mercado *spot* dado el incremento significativo en las ventas físicas a clientes libres, producto de los nuevos contratos, y la reducción en su generación eficiente, por condiciones hídricas menos favorables respecto al trimestre pasado en la zona central. Esto, junto con el incremento de los precios de los combustibles en el mercado internacional, afectaron el resultado operacional de la empresa. Para lo que queda de año, esta situación se podría volver a repetir, si las condiciones hídricas no mejoran, se mantiene el uso de centrales más ineficientes, el costo marginal del sistema sigue presionado y el alza en los combustibles se mantiene.

Ebitda de Enel Chile Muy por Debajo de Nuestras Estimaciones y las del Consenso de Mercado

Paulina Feliú Q.
paulina.feliu@security.cl

- **Enel Chile obtuvo un Ebitda de \$60.574 millones en el tercer trimestre 2021, una reducción de -74,1% anual. Esto, explicado por un peor resultado en Enel Generación y Enel Green Power, con respecto al 3T20, lo que fue parcialmente contrarrestado por un mejor desempeño de Enel Distribución. Con esto, las cifras estuvieron muy por debajo de nuestras estimaciones y las del consenso de mercado.**
- El Margen Ebitda consolidado se ubicó en 7,8% en el trimestre, una disminución de 27,7 p.p. respecto al 3T20.
- Respecto al negocio de distribución y transmisión, el Ebitda mostró una mejora de 10,1% con respecto al 3T20, totalizando \$39.757 millones, con ello el margen Ebitda aumentó 3,0 p.p. anual. Esto a pesar de un descenso en los ingresos por ventas de energía, los que alcanzaron los \$282.629 millones (-16,2% anual), principalmente por un menor precio medio de venta (-20,5% a/a) que contrarrestó el incremento en las ventas físicas de energía, que totalizaron 4.381 GWh (+5,5% a/a). Sus costos totales disminuyeron un 17,6% anual, básicamente por las caídas en los costos de compras de energía (-18,4% a/a) y en el ítem otros (-32,9% a/a), que compensaron el incremento en los costos de transporte (+40,4% a/a). El crecimiento en el número de clientes mantuvo un ritmo normal, avanzando un 1,9% anual, hasta 2,0 millones de usuarios.
- Por su parte, Enel Green Power habría implicado un aporte adicional en Ebitda de \$30.931 millones en este trimestre, decreciendo un -38,4% anual, representando un 51,1% del total, llevando el Ebitda consolidado del segmento a números azules, dado el resultado negativo de Enel Generación.
- Finalmente, en la última línea, la empresa reportó una pérdida de \$15.037 millones, implicando una reducción de \$116.924 millones respecto a la ganancia reportada en 3T20, como consecuencia del deterioro del resultado operacional de Enel Generación.

	III- 2021		III-2020		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	777.465	-	659.959	-	17,8%	755.182	709.973
Costos de Explotación	-641.862	82,6%	-339.223	51,4%	89,2%		
GAV	-75.029	9,7%	-86.617	13,1%	-13,4%		
Depreciación	-55.734	7,2%	-59.924	9,1%	-7,0%		
Resultado Operacional	4.841	0,6%	174.195	26,4%	-97,2%		
Ebitda	60.574	7,8%	234.119	35,5%	-74,1%	85.244	76.912
Utilidad/Pérdida	-15.037	-1,9%	101.888	15,4%	-114,8%	5.217	-4.236

Estos resultados reflejan el aporte de la migración de clientes del negocio de Distribución al negocio de Generación, dada la nueva condición de rol único que deben tener las compañías de distribución eléctrica. Lo que por un lado aporta un crecimiento en ventas físicas para Enel Generación, afecta negativamente a los ingresos del negocio de distribución. Para lo que queda de año, esperamos que en el negocio de generación el costo marginal promedio del sistema siga presionando los márgenes, dado los mayores requerimientos de compras de energía de la compañía producto del ingreso de nuevos contratos, con condiciones hídricas que podrían no mejorar. Mientras que para el negocio de distribución y transmisión, esperamos que la recuperación en las ventas físicas continúe, gracias al control de la crisis sanitaria de la mano de la vacunación de gran parte de la población. Además, vemos un crecimiento potencial en el aporte de Enel Green Power en los resultados de la compañía, acorde se materialicen los proyectos de la filial, lo que ayudaría a disminuir la exposición al mercado spot.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy
Jefe Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Paulina Feliú Q.
Analista de Inversiones
paulina.feliu@security.cl

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.