

## Resultados Colbún IT22: Ebitda en Línea con Nuestras Expectativas y Sobre Las de Consenso

Juan Ignacio Vicencio F.  
juan.vicencio@security.cl

- Al cierre del primer trimestre de 2023, Colbún reportó un Ebitda de US\$192 millones, en línea con nuestras estimaciones y superando las del consenso de mercado. La cifra representa una mejora de 32% comparado con el mismo período del 2022 y significa un margen de 35% sobre ingresos, plano en relación al margen Ebitda obtenido en el IT22. Estos resultados reflejan la mejor hidrología en Chile del trimestre, en conjunto con el incremento en energías renovables, que permitieron un *mix* más eficiente, junto a la contención en el costo del sistema que implicó el aporte de gas argentino.
- Su primera línea presentó un aumento de 33% a/a, alcanzando US\$555 millones, destacando la mejora en volúmenes vendidos en Chile, apoyados por mejores precios promedio en ambos países. Esto se tradujo en mejoras en ingresos de 37% a/a en Chile y 8% a/a en Perú.
- A nivel de producción, en Chile generó 3.344 GWh, un crecimiento de 5% comparado al IT22, explicado por mayores ventas físicas a clientes regulados consecuencia del vencimiento de contratos de distribuidoras que implicaron un mayor factor de carga para los que continúan vigentes, y a mayores ventas al mercado spot producto de una mayor generación física. Además, la mejora de 19% a/a en la generación hídrica permitió bajar los requerimientos de carbón y diésel. En Perú, la generación cayó -5% a/a, llegando a un total de 950 GWh, con menores ventas de energía al mercado spot, debido a mantenimientos programados de la central Fénix.
- Por país, los ingresos en Chile alcanzaron US\$495 millones, con un incremento del 21% a/a en el segmento regulado tanto por un mayor volumen como un mayor precio, un incremento del 26% en clientes libres por un mayor precio, y un incremento del 98% en ventas al spot por un aumento en precios promedio y ventas físicas. Por otro lado, los costos de explotación presentaron un incremento de 39% anual, principalmente por mayores costos de consumo de combustibles (53% a/a). Esto significó un margen Ebitda de 35%, manteniéndolo en línea con respecto al IT22.
- En Perú, en tanto, los ingresos subieron 8% a/a, obteniendo US\$60 millones, con un alza en el segmento regulado y libre de 11% y 206% a/a respectivamente, pero con una caída en las ventas al spot de -81% a/a. El precio promedio mejoró 14% a/a. Sin embargo, sus costos de explotación mostraron un aumento de 16% a/a, principalmente por consumo de gas y mayores compras de energía al spot. Así, el Ebitda del trimestre fue de US\$25 millones, neutral con respecto al IT22.

	I-2023		I-2022		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	555	-	417	-	33.1%		
Costos de Explotación	-324	171.4%	-238	175.3%	36.1%		
GAV y otros	-39	7.0%	-34	8.0%	15.8%		
Depreciación	-51	9.1%	-53	12.7%	-4.2%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>142</b>	<b>25.5%</b>	<b>93</b>	<b>22.3%</b>	<b>52.6%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>192</b>	<b>34.7%</b>	<b>146</b>	<b>34.9%</b>	<b>32.0%</b>	<b>195</b>	<b>149</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>88</b>	<b>15.8%</b>	<b>48</b>	<b>11.4%</b>	<b>84.7%</b>	<b>75</b>	<b>39</b>

Los resultados del trimestre continuaron potenciados por una mejor hidrología en Chile, que permitió un *mix* de generación más eficiente, manteniendo una posición vendedora al mercado spot gracias al fuerte aumento de su generación hidro, compensando la baja en carbón. Para 2023, esperamos que la caída en los precios de los combustibles otorgue un mayor respiro a los márgenes de la compañía, la que además se seguirá favoreciendo con la introducción gradual de sus inversiones en energías renovables. Si bien, no vemos riesgos en términos de financiamiento, su ejecución sigue sujeta al ambiente regulatorio y presión social, lo que podría convertirse en un factor exógeno a la compañía.

## Resultados Engie 1T23: Ebitda Sobre Nuestras Estimaciones y el Consenso del Mercado

Juan Ignacio Vicencio F.  
juan.vicencio@security.cl

- **Engie Chile reportó un Ebitda al primer trimestre de 2023 de US\$102 millones, lo que implica una variación de 49% a/a, contrarrestando la presión en costos de combustibles producto de problemas que tienen con su proveedor de gas natural y el costo marginal del sistema mostrados durante la primera parte del año, con aumentos de precios de contratos indexados a estos insumos. La cifra estuvo sobre nuestras estimaciones y el consenso de mercado.**
- Los ingresos por venta de energía alcanzaron US\$532 millones (+45% a/a), mientras que otros ingresos sumaron US\$30 millones (-5% a/a). Las ventas físicas totales fueron de 2.940 GWh, una caída de -1% con respecto al mismo periodo en 2022, que incluye un incremento de volúmenes en el segmento regulado, que alcanzó 1.252 GWh (11% a/a), mientras que el segmento libre alcanzó 1.655 GWh, con una variación negativa de -2% a/a, pero con un alza en ingresos de 29% por el incremento en el precio. En el caso de clientes regulados, el precio promedio se elevó 32% a/a, alcanzando US\$199/MWh, mientras que en el caso de clientes libres, presentó un alza de 43%, hasta US\$138/MWh, ambos respondiendo al aumento en los principales factores de indexación de las tarifas (inflación y combustible vinculado).
- La generación bruta de Engie Chile aumentó +6% en términos anuales, alcanzando 1.615 GWh este trimestre, destacando el mayor aporte de energías renovables (+85 a/a) y gas (+146% a/a) pero con bajas relevantes en carbón (-63% a/a). Debido a esta mayor generación, las compras físicas de la compañía cayeron un 45% a/a, llegando este trimestre a 552 GWh, con un valor unitario 55% menor al 1T22. Esta mayor producción ocurrió incluso con la falla que afecta a la central IEM y el cierre de U15 a fines de septiembre. La mayor generación a gas causó un aumento en los costos de combustibles con respecto al trimestre anterior por la utilización de GNL comprado a mayores precios, sumándose el uso de inventario de carbón adquirido a altos precios, lo que se tradujo en mayores costos de combustibles en 38% a/a.
- Finalmente, en su última línea la compañía mostró una ganancia de US\$19,7 millones, mostrando una clara recuperación con respecto al 1T22 (+418%) y al trimestre anterior donde la compañía reportó pérdidas debido principalmente al deterioro de activos.

	I-2023		I-2022		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	588	-	418	-	40.7%		
Costos de Explotación	-480	122.4%	-342	81.8%	40.4%		
GAV y otros	-6	1.0%	-7	1.8%	-23.0%		
Depreciación	-45	7.6%	-45	10.8%	-1.3%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>57</b>	<b>9.7%</b>	<b>23</b>	<b>5.6%</b>	<b>147.0%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>102</b>	<b>17.4%</b>	<b>69</b>	<b>16.4%</b>	<b>48.9%</b>	<b>92</b>	<b>88</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>20</b>	<b>3.4%</b>	<b>4</b>	<b>0.9%</b>	<b>418.4%</b>	<b>22</b>	<b>15</b>

**Aunque los resultados de Engie Chile fueron presionados por el incremento en los costos de combustibles debido a problemas con un proveedor, la mayor generación, junto con un alza en precios, consecuencia de sus mecanismos de indexación, permitieron un aumento en ingresos que pudo sobrecompensar la presión en costos. Para 2023, el ingreso gradual de las recientes adquisiciones en energías renovables, además de la asimilación en la baja de precios de combustibles por parte del sistema, junto con un aumento en la energía acordada en sus contratos de compras, permitirían mitigar parcialmente el efecto de un suministro parcial de gas por parte de su proveedor y/o adquisición de gas con precios más altos, aspecto que la compañía deberá ir evaluando a lo largo del año para disminuir el impacto en resultados.**

# 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*

**María José Castro D.**  
Economista  
*maria.castrod@security.cl*

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

**Juan Ignacio Vicencio F.**  
Analista de Inversiones  
*juan.vicencio@security.cl*

**Felipe Molina R.**  
Analista de Inversiones  
*felipe.molinar@security.cl*

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://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.