

Ebitda Ajustado de Enelam Estuvo en Línea con Nuestras Proyecciones

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

- Enel Américas reportó un Ebitda de US\$955 millones en el segundo trimestre de 2023, lo que implicó una caída del -7% a/a, con una base al 2T22 sólo corregida por la desconsolidación de activos en Perú, variación que sería de +7% al limpiar la base de la venta de activos en Brasil y Argentina. La cifra se ubicó en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado. En el periodo se observa un desempeño mixto en sus operaciones, donde las bajas más relevantes se registraron en Colombia Distribución y Centro América, las que fueron compensadas con mejoras en Brasil Distribución (en particular por Sao Paulo) y Colombia Generación. Lo anterior implicó una caída consolidada de -2% a/a en el Ebitda ajustado de Generación, y un aumento de 15% en Distribución. Cabe destacar que las operaciones en Perú (reconocidas desde el 1T23 como negocio discontinuado) mostró una mejora del 26% en resultado, alcanzando US\$124 MM en el trimestre.
- Los ingresos mostraron un descenso de -10% a/a (+6% a/a ajustado), con alzas concentradas mayormente en Colombia Generación y Brasil Distribución. Considerando sus tarifas promedio por negocio en USD, en Generación cayeron -2% a/a, siendo la excepción Centro América (+15% a/a), mientras que en Distribución mostraron un incremento de +3% a/a, impulsado principalmente por Brasil.
- En relación a generación, la compañía produjo 12,2 TWh (incluyendo Perú, pero ajustando base por activos vendidos), con un aumento de 18% a/a (9,6 TWh al excluir Perú, 20% a/a). En el agregado, la generación hidro sube 15% a/a, llegando a 56% del total de producción, apoyado además por un mayor aporte de energías renovables no convencionales (subiendo 10% a/a). A nivel de ventas físicas, la compañía presentó una mejora de 13% a/a, explicada principalmente por Colombia (20% a/a), que compensa a Brasil (-10% a/a). En tanto, en distribución, las ventas físicas repuntaron 1% a/a (incluyendo Perú), con desempeños más destacables en Brasil (Sao Paulo y Ceará) y Perú, que amortiguaron el descenso en Río (Brasil) y Argentina, mientras que las pérdidas disminuyeron en 0,7 p.p., promediando 12,6% en los 6 meses del año.
- En cuanto a costos, estos mostraron una caída de -11% a/a (en torno a 6% de alza ajustando base), con compras de energía y transporte relativamente planos, pero con una baja importante en consumo de combustibles y otros costos. Con esto, la compañía obtuvo un Margen Bruto de 41,4%, una mejora de 0,7 p.p. en comparación con 2T22, mientras que su Margen Ebitda se ubicó en 29,6% (+0,6 p.p. anual ajustado).
- Finalmente, su última línea anotó ganancias por US\$169 millones, una caída de -42% a/a, presionado por el impacto negativo por US\$193 millones relacionado a la venta de Dock Sud.

	II-2023		II-2022		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	3,230	-	3,580	-	-9.8%		
Costos de Explotación	-1,893	58.6%	-2,118	59.2%	-10.6%		
GAV	-382	11.8%	-431	12.0%	-11.4%		
Depreciación	-328	10.2%	-440	12.3%	-25.5%		
Resultado Operacional	627	19.4%	591	16.5%	6.1%		
Ebitda	955	29.6%	1,031	28.8%	-7.4%	986	950
Utilidad/Pérdida	169	5.2%	211	5.9%	-19.9%	200	218

(*) Resultados de 2T22 incluye operaciones en Dock Sud y Costanera en Argentina, y CIEN, Goias y Fortaleza en Brasil.

Aunque estos resultados parecen reflejar un impacto adverso, es importante considerar el efecto de desconsolidación de Perú en la operación, además de la enajenación de empresas en Brasil y Argentina. Con esto, la compañía fue capaz de mostrar una mejora en Ebitda y en márgenes, apoyándose en una matriz más eficiente y beneficiándose de mejoras tarifarias en distribución, impulsando particularmente los resultados en Brasil, acompañado de menores pérdidas.

Resultados Engie 2T23: Ebitda en Línea con Nuestras Estimaciones y el Consenso del Mercado

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

- **Engie Chile reportó un Ebitda al primer trimestre de 2023 de US\$87 millones, con respecto a un resultado negativo del 2T22, contrarrestando así la presión en costos de combustibles producto de problemas que tienen con su proveedor de gas, el alto costo marginal del sistema mostrado durante el trimestre y la falla de su central IEM. La cifra estuvo en línea con nuestras estimaciones y el consenso de mercado.**
- Los ingresos por venta de energía alcanzaron US\$552 millones (+25% a/a), mientras que otros ingresos sumaron US\$64 millones (+59% a/a). Las ventas físicas totales fueron de 3.005 GWh, una caída de -1% con respecto al mismo periodo en 2022, mostrando una baja de -4% en clientes no regulados que fue compensada por un alza de +4% en clientes libres, acompañada de un incremento de 20% en precio promedio para este segmento (US\$178/MWh), que finalmente se tradujo en un incremento en ventas de regulados de 25%, contrarrestando la caída en ingresos del -3% de clientes no regulados, que presentó una ligera alza de +1% en su precio de US\$127/MWh. A este, se le suma un aumento en ventas al mercado spot, que a pesar de reducir su volumen en -27% a/a, mostró un alza de +233%.
- La generación bruta de Engie Chile cayó -3% en términos anuales, alcanzando 1.705 GWh este trimestre, destacando el mayor aporte de energías renovables (+82 a/a) y gas (+115% a/a) por el uso de la central Kelar de BHP a través de un contrato de maquila, pero con bajas relevantes en carbón (-65% a/a) debido a la falla de IEM que se extendió hasta mediados de mayo. Además, las compras físicas directas al spot cayeron un -30% a/a, llegando a 697 GWh, mientras que las compras bajo contratos subieron 29% a/a. A pesar de que el trimestre mostró un valor unitario 16% más alto, el precio favorable de las compras bajo contrato le permitieron a Engie amortiguar el alza en costo de compras de combustibles, para quedar en +6% a/a.
- Finalmente, en su última línea la compañía mostró una ganancia de US\$7,1 millones, mostrando una clara recuperación con respecto al trimestre anterior, donde la compañía reportó pérdidas por US\$4,4 millones.

	II-2023		II-2022		% Var.	Estimaciones MMUS\$	
	MMUS\$	% Ing.	MMUS\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	616	-	481	-	28.0%		
Costos de Explotación	-523	117.8%	-481	100.0%	8.7%		
GAV y otros	-6	1.0%	-8	1.7%	-26.5%		
Depreciación	-47	7.5%	-45	9.3%	3.6%		
Resultado Operacional	41	6.6%	-53	-11.0%	-		
Ebitda	87	14.1%	-8	-	-	92	87
Utilidad/Pérdida	7	1.2%	-44	-	-	16	13

Aunque los resultados de Engie Chile mostraron una importante mejora con respecto al 2T22, aún miramos con cautela los resultados de la compañía por la vulnerabilidad en costos que esta seguiría mostrando por los problemas de su proveedor de gas. Sin embargo, para el resto del 2023, el ingreso de las energías renovables, además de las perspectivas de una buena hidrología que bajaría la presión sobre el sistema y los contratos de compra de energía, permitirían mitigar parcialmente el efecto de acceder a gas con precios más altos, aspecto que la compañía deberá ir evaluando a lo largo del año para disminuir el impacto en márgenes.

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

Jua 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.

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.

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

Marcela Calisto
Economista
marcela.calisto@security.cl

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

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

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

Josefina Koljatic
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@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.