

Enel Generación Reportó Ebitda en Línea con Nuestras Estimaciones y las del Consenso

Paulina Feliú Q.

paulina.feliu@security.cl

- **Enel Generación Chile reportó un Ebitda de \$174.232 millones en el cuarto trimestre de 2020, lo que implicó un alza de 25,7% anual respecto a igual periodo de 2019, principalmente por mayores ventas físicas a clientes libres y al mercado spot. El margen Ebitda reportado fue de 47,3%, anotando un alza de 11,7 p.p. con respecto al 4T19. Estos resultados estuvieron en línea con nuestras expectativas y las del mercado.**
- Los ingresos de la compañía alcanzaron \$368.693 millones, 5,3% menor si son comparados con los del 4T19, básicamente por una menor venta de gas. Esta cifra incluye un descenso de 10,2% en el precio promedio. Las ventas físicas de energía mostraron un incremento de 9,5% anual, alcanzando los 5.700 GWh, con un avance de un 14,5% en clientes libres, una fuerte disminución en clientes regulados (-9,7% a/a), explicada por la crisis sanitaria, y un incremento significativo en las ventas en el mercado spot (+690,4% a/a).
- La generación mostró un aumento de 5,6% anual, alcanzando los 4.334 GWh, donde se observó un *mix* de producción con aporte hídrico levemente menor (75,0% del total) en comparación con el mismo periodo del 2019 (75,3% del total). La generación térmica tuvo un alza de 7,3% a/a, con un mayor aporte de energía en base a GNL (+29,7% a/a) y una menor generación en base a carbón (-5,5% a/a), tras la salida de Tarapacá en diciembre de 2019. En relación al costo unitario de generación, este fue menos eficiente respecto a un año, con un gasto de combustible que aumentó en 19,0% a/a.
- A pesar de que las compras de energía necesarias para cubrir las ventas físicas aumentaron en un 24,1% anual, las compras valorizadas caen un 29,7% (con un precio unitario 43,4% menor al 4T19). Los costos totales caen un 26,4% a/a, principalmente por una caída en los costos de compras de energía, de transporte y en el ítem otros costos, los que fueron parcialmente contrarrestados por un incremento de 27,8% a/a en los costos de combustibles.
- A nivel de Utilidad, la compañía reportó una ganancia por \$144.334 millones, lo que se compara con la ganancia de \$67.388 millones del 4T19, diferencia que se explica principalmente por la venta de activos y un menor gasto en impuestos.

	IV-2020		IV-2019		% Var.	Estimaciones Security MMS
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		
Ingresos	368.693	-	389.268	-	-5,3%	361.593
Costos de Explotación	-158.685	43,0%	-215.581	55,4%	-26,4%	
GAV	-35.776	9,7%	-35.100	9,0%	1,9%	
Depreciación	-20.200	5,5%	-29.776	7,6%	-32,2%	
Resultado Operacional	154.032	41,8%	108.811	28,0%	41,6%	
Ebitda	174.232	47,3%	138.587	35,6%	25,7%	179.726
Utilidad/Pérdida	144.334	39,1%	67.388	17,3%	114,2%	90.291

Estos resultados reflejan una situación que, en términos hídricos, presentó condiciones levemente mejores respecto al trimestre pasado en la zona central, lo que junto con una mayor generación térmica, significaron un aumento importante en las ventas físicas de energía, favoreciendo los márgenes de la compañía. Este año, esperamos condiciones hídricas similares a los años anteriores, una regularización paulatina en la demanda de clientes regulados del sistema, por mayor flexibilización en las cuarentenas a lo largo del país, y un incremento en las ventas a clientes regulados con la entrada en vigencia del contrato con BHP en agosto.

Ebitda de Enel Chile en Línea con Nuestras Estimaciones y por Sobre las del Mercado

Paulina Feliú Q.

paulina.feliu@security.cl

- **Enel Chile obtuvo un Ebitda de \$276.920 millones en el cuarto trimestre 2020, un alza de +13,6% anual. Esto, explicado por un mejor resultado en Enel Generación y Enel Green Power, que compensaron la caída en los resultados de Enel Distribución Chile con respecto al 4T19. Con esto, las cifras estuvieron en línea con nuestras estimaciones y por sobre las del consenso de mercado.**
- El Margen Ebitda consolidado se ubicó en 43,4% en el trimestre, un incremento de 7,7 p.p. respecto al 4T19.
- Respecto al negocio de distribución, el Ebitda mostró una caída de 29,3% con respecto al 4T19, totalizando \$40.429 millones, con ello el margen Ebitda cayó 3,6 p.p. anual. Esto fue producto de un descenso en las ventas físicas de energía (-1,7% a/a), que alcanzaron los 4.123 GWh a diciembre de 2020, que reflejan los efectos de las cuarentenas establecidas para enfrentar la pandemia. Los ingresos alcanzaron \$329.624 millones (-8,7% anual), principalmente por un menor precio medio de venta (-9,1% a/a). En costos totales disminuyeron un 7,7% anual, básicamente por las caídas en los costos de compras de energía y otros (-8,0% y -11,9% a/a, respectivamente), los que compensaron el incremento en los costos de transporte (+22,6% a/a). El crecimiento en el número de clientes mantuvo un ritmo normal, avanzando un 1,8% anual, hasta 2,0 millones de usuarios.
- Por su parte, Enel Green Power habría implicado un aporte adicional en Ebitda de \$71.018 millones en este trimestre, creciendo un 19,1% anual, representando un 25,6% del total (29,0% del segmento generación), lo que apoya los resultados de Enel Chile gracias a centrales con bajos costos operativos.
- Finalmente, en la última línea, la empresa reportó una ganancia de \$175.193 millones (\$85.262 millones mayor a lo reportado en 4T19), como consecuencia de un menor gasto en impuestos y una caída de 75,9% en los gastos financieros.

	IV-2020		IV-2019		% Var.	Estimaciones Security MMS
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		
Ingresos	637.937	-	682.803	-	-6,6%	642.887
Costos de Explotación	-283.128	44,4%	-363.709	53,3%	-22,2%	
GAV	-77.889	12,2%	-75.232	11,0%	3,5%	
Depreciación	-52.059	8,2%	-70.145	10,3%	-25,8%	
Resultado Operacional	224.861	35,2%	173.717	25,4%	29,4%	261.904
Ebitda	276.920	43,4%	243.861	35,7%	13,6%	
Utilidad/Pérdida	175.193	27,5%	89.931	13,2%	94,8%	

Estos resultados reflejan las oportunidades de crecimiento y mayor margen que significa para Enel Chile su exposición a las ERNC y una matriz térmica concentrada en GNL, cuya disponibilidad puede actuar como energía de respaldo para enfrentar los futuros cambios en el sistema eléctrico. Para este año, esperamos una recuperación en las ventas físicas, particularmente en distribución, gracias a la flexibilización de las cuarentenas en la Región Metropolitana. Además, vemos un crecimiento en el aporte de Enel Green Power en los resultados de la compañía, acorde se materialicen los proyectos de la filial, cuya capacidad instalada debería incrementar en más de 2,2 GW a 2023, según el plan estratégico presentado por la compañía a finales de 2020.

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

Jorge Cariola G.
Subgerente Estrategia Global
jorge.cariola@security.cl

Étienne Célery P.
Analista de Inversiones
etienne.celery@security.cl

Sebastián Montero A.
Analista de Macroeconomía
sebastian.montero@security.cl

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

Nicolás Libuy
Analista de Inversiones
nicolas.libuy@security.cl

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

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • info@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.