

## 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 \$76.134 millones en el primer trimestre de 2021, lo que implicó una caída de 28,5% anual respecto a igual periodo de 2020, producto de una hidrología desfavorable, mayores costos de combustibles y el aumento en el costo marginal del sistema. El margen Ebitda reportado fue de 19,7%, anotando una reducción de 8,8 p.p. con respecto al 1T20. Estos resultados estuvieron en línea con nuestras expectativas y las del mercado.**
- Los ingresos de la compañía alcanzaron \$386.304 millones, 3,5% mayor si son comparados con los del 1T20, básicamente por mayores ventas de energía. Esta cifra incluye un descenso de 8,1% en el precio promedio. Las ventas físicas de energía mostraron un incremento de 12,0% anual, alcanzando los 6.194 GWh, con un avance de un 35,3% en clientes libres, una fuerte disminución en clientes regulados (-14,1% a/a), explicada por la crisis sanitaria que inició en 2020, con nulas ventas en el mercado *spot*.
- La generación mostró una disminución de 6,3% anual, alcanzando los 3.659 GWh, donde se observó un *mix* de producción menos eficiente, con aporte hídrico menor (55,3% del total) en comparación con el mismo periodo del 2020 (58,5% del total). La generación térmica tuvo un alza de 0,9% a/a, con un mayor aporte de energía en base carbón (+72,5% a/a) y una menor generación en base a GNL (-12,4% a/a). En relación al costo unitario de generación, este fue menos eficiente respecto a un año, con un gasto de combustible que aumentó en 31,4% a/a.
- Las compras físicas de energía necesarias para cubrir las ventas aumentaron en un 56,3% anual, lo que implicó un incremento de 45,3% a/a en las compras valorizadas (con un precio unitario 7,0% menor al 1T20). Los costos totales aumentaron un 19,8% a/a, principalmente por un incremento en los costos de compras de energía y de combustibles, los que fueron parcialmente contrarrestados por caídas de 3,1% a/a en los costos de transporte y de 49,0% a/a en el ítem otros costos.
- A nivel de Utilidad, la compañía reportó una ganancia por \$24.339 millones, lo que se compara con la ganancia de \$62.421 millones del 1T20 (-61,0% a/a), diferencia que se explica principalmente por un peor resultado no operacional, que fue parcialmente compensado por un menor gasto en impuestos.

	I-2021		I-2020		% Var.	Estimaciones MMS	
	MMS	% Ing.	MMS	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	386.304	-	373.299	-	3,5%	367.839	369.761
Costos de Explotación	-279.914	72,5%	-233.697	62,6%	19,8%		
GAV	-30.256	7,8%	-33.154	8,9%	-8,7%		
Depreciación	-18.016	4,7%	-25.200	6,8%	-28,5%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>58.118</b>	<b>15,0%</b>	<b>81.248</b>	<b>21,8%</b>	<b>-28,5%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>76.134</b>	<b>19,7%</b>	<b>106.448</b>	<b>28,5%</b>	<b>-28,5%</b>	<b>76.376</b>	<b>76.574</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>24.339</b>	<b>6,3%</b>	<b>62.421</b>	<b>16,7%</b>	<b>-61,0%</b>	<b>19.209</b>	<b>20.953</b>

**Estos resultados reflejan una situación que, en términos hídricos, presentó condiciones más desfavorables respecto al trimestre pasado en la zona central, lo que junto con una mayor generación térmica en base a diésel (+526,3% a/a), significaron un aumento importante en los costos de combustible, perjudicando los márgenes de la compañía. Este año, esperamos que las condiciones hídricas mejoren durante el año, 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 libres con la entrada en vigencia del contrato con Anglo en ene-21 y del contrato con BHP en agosto.**

## Ebitda de Enel Chile Levemente por Debajo de Nuestras Estimaciones y en Línea con las del Mercado

**Paulina Feliú Q.**  
paulina.feliu@security.cl

- **Enel Chile obtuvo un Ebitda de \$148.324 millones en el primer trimestre 2021, una reducción de -24,1% anual. Esto, explicado por un peor resultado en Enel Generación, Enel Green Power y Enel Distribución, con respecto al 1T20. Con esto, las cifras estuvieron levemente por debajo de nuestras estimaciones y en línea con las del consenso de mercado.**
- El Margen Ebitda consolidado se ubicó en 24,7% en el trimestre, una disminución de 5,4 p.p. respecto al 1T20.
- Respecto al negocio de distribución y transmisión, el Ebitda mostró una caída de 44,6% con respecto al 1T20, totalizando \$25.540 millones, con ello el margen Ebitda cayó 3,1 p.p. anual. Esto fue producto de un descenso en las ventas físicas de energía (-7,1% a/a), que alcanzaron los 4.010 GWh a marzo de 2021, que reflejan los efectos de las cuarentenas establecidas para enfrentar la pandemia. Los ingresos alcanzaron \$261.427 millones (-27,3% anual), principalmente por un menor precio medio de venta (-22,6% a/a). En costos totales disminuyeron un 28,1% anual, básicamente por las caídas en los costos de compras de energía y otros (-28,2% y -14,4% a/a, respectivamente), los que compensaron el incremento en los costos de transporte (+86,9% 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 \$52.024 millones en este trimestre, decreciendo un -4,8% anual, representando un 35,1% del total (40,6% del segmento generación), lo que igualmente apoya los resultados de Enel Chile gracias a centrales con bajos costos operativos.
- Finalmente, en la última línea, la empresa reportó una ganancia de \$43.723 millones (-38,4% comparado con la reportada en 1T20), como consecuencia de una disminución de 68,8% en los gastos en impuestos.

	I-2021		I-2020		% Var.	Estimaciones MM\$	
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.		Security	Consenso
Ingresos	600.852	-	649.934	-	-7,6%	622.871	627.089
Costos de Explotación	-376.667	62,7%	-378.583	58,2%	-0,5%		
GAV	-75.861	12,6%	-76.008	11,7%	-0,2%		
Depreciación	-54.970	9,1%	-66.414	10,2%	-17,2%		
<b>Resultado Operacional</b>	<b>93.354</b>	<b>15,5%</b>	<b>128.928</b>	<b>19,8%</b>	<b>-27,6%</b>		
<b>Ebitda</b>	<b>148.324</b>	<b>24,7%</b>	<b>195.342</b>	<b>30,1%</b>	<b>-24,1%</b>	<b>157.071</b>	<b>153.679</b>
<b>Utilidad/Pérdida</b>	<b>43.723</b>	<b>7,3%</b>	<b>70.993</b>	<b>10,9%</b>	<b>-38,4%</b>	<b>43.566</b>	<b>42.313</b>

**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. Durante el año, esperamos una normalización en la operación en base a GNL, gracias a una mayor disponibilidad del combustible en el sistema, y una recuperación en las ventas físicas, particularmente en distribución, con la flexibilización de las cuarentenas en la Región Metropolitana a finales de abril. 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 Célèry P.**

Analista de Inversiones

*etienne.celery@security.cl*

**Nicolás Libuy**

Analista de Inversiones

*nicolas.libuy@security.cl*

**Paulina Feliú Q.**

Analista de Inversiones

*paulina.feliu@security.cl*

**Roberto Valladares R.**

Analista de Inversiones

*roberto.valladares@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.