

28 de Marzo de 2018

TESIS DE INVERSIÓN

Por el lado de generación eléctrica, la industria está enfrentando menores expectativas de precio para el largo plazo, alineándose a la nueva configuración que tendría la matriz a nivel nacional con el mayor protagonismo que tomarían las ERNC. Al respecto, esperamos que el gas natural sea el combustible que marque la tendencia del costo marginal, lo que por un lado implicaría una reducción en los márgenes de la compañía, pero también le abre la posibilidad de funcionar como respaldo con centrales propias. Cabe señalar que Enel Generación ha cerrado una parte importante de sus vencimientos para los siguientes períodos, aunque a menores precios, pero contaría con un mayor soporte gracias a su capacidad mayormente hídrica, lo que le permite tener uno de los mejores márgenes operacionales del sector.

En cuanto a distribución, destaca la posible nueva normativa (tipo Ley Corta) que se debiera cerrar este año. Si bien, Enel Distribución suele mostrar resultados estables, pérdidas de energía acotadas y buenos niveles de eficiencia, con una concesión de alta concentración poblacional, una nueva regulación apuntaría a aminorar sus niveles de rentabilidad, actualmente en 10% sobre activos (antes de impuestos). Propuestas preliminares apuntarían a niveles más cercanos a 8%.

En ambos negocios vemos un aumento en el nivel de incertidumbre, con una mayor vulnerabilidad en los resultados de las empresas de la industria, pero en ese sentido las filiales de Enel Chile estarían bien posicionadas para enfrentar posibles cambios estructurales. No obstante, ello ya estaría relativamente incorporado en sus valorizaciones actuales.

Como resultado de la OPA, la compañía aumentó su participación en Enel Generación a 93,5%, por lo que el siguiente paso de este proceso de reestructuración es la absorción de los activos de Enel Green Power Chile (EGPC) en manos de Enel Spa. La propuesta de canje de 15,8 acciones de Enel Chile por 1 de EGPC nos parece a precio justo, por lo que su efecto en valorización sería inocuo.

RIESGOS

- ↑ Un escenario hidrológico más lluvioso respecto al modelo de valoración.
- ↓ Cambios regulatorios en distribución eléctrica más estrictos a lo estimado.
- ↓ Exigencias de inversión y/o compensaciones frente a posibles cortes de energía provocados por eventos climáticos.

ENEL CHILE

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$81

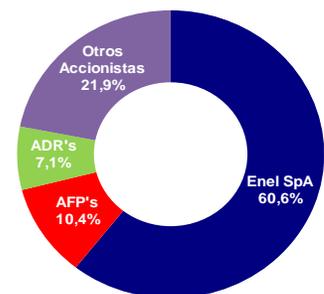
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker Bloomberg	ENELCHIL CI
Riesgo	Bajo
Conversión ADR	50
Precio Objetivo (\$/US\$)	81,0 / 6,7
Precio Actual (\$)	77,0 / 6,3
Precio Min/Max 12M (\$)	66,0 / 78,5
Market Cap (MMUS\$)	6.252
Volumen Diario (MM\$)*	3.210
Nº Acciones (millones)	49.092,8
Free Float	39,4%
Peso IPSA	2,8%
Dividend Yield 12M	5,4%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD



Fuente: Presentación Corporativa ene-18.

28 de Marzo de 2018

Sector:	Eléctrico	Recomendación:	Neutral
Precio Actual (\$):	77	Precio Objetivo (\$/US\$):	81 / 6,7

ESTADO DE RESULTADOS

Millones de Pesos	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Ingresos	2.541.567	2.529.347	2.416.422	2.516.193	2.606.362
Variación (%)	5,9	-0,5	-4,5	4,1	3,6
Resultado Operacional	567.789	578.631	569.768	637.096	703.297
Variación (%)	8,0	1,9	-1,5	11,8	10,4
Margen Operacional (%)	22,3	22,9	23,6	25,3	27,0
EBITDA	765.377	739.253	726.763	785.411	848.162
Variación (%)	13,3	-3,4	-1,7	8,1	8,0
Margen EBITDA (%)	30,1	29,2	30,1	31,2	32,5
Utilidad Neta	384.160	349.383	236.557	266.155	295.206
Variación (%)	52,5	-9,1	-32,3	12,5	10,9
Margen Neto (%)	15,1	13,8	9,8	10,6	11,3

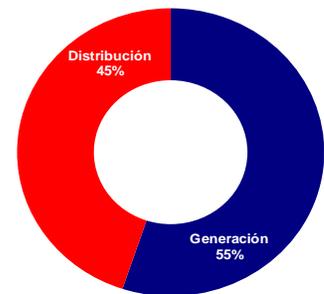
DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Enel Chile participa en los negocios de generación (a través de Enel Generación) y distribución de energía eléctrica en Chile (por medio de Enel Distribución). En este último negocio, atiende a casi 1,9 millones de clientes en la zona central y suministra cerca de 16.500 GWh al año (2017). Su controlador es la italiana Enel SpA.

INDICADORES DE CRÉDITO

	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Deuda/Activos (%)	31,8%	26,8%	26,1%	25,4%	24,7%
EBITDA/Gastos Financieros (x)	13,2	13,8	13,0	14,0	15,1
Liquidez Corriente (x)	1,1	1,3	1,2	1,4	1,5
Deuda Neta/EBITDA (x)	0,8	0,5	0,6	0,5	0,3
Deuda Financiera (MM\$)	879.713	800.793	800.793	800.793	800.793

DISTRIBUCIÓN INGRESOS



Fuente: Press Release 2017.

VALORIZACIONES

	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Precio de cierre (\$)	58,7	72,1	77,0	77,0	77,0
Precio Utilidad (x)	7,5	10,1	16,0	14,2	12,8
EV/EBITDA (x)	5,8	7,0	7,4	6,9	6,4
Bolsa Libro (x)	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9
Precio Ventas (x)	1,1	1,4	1,6	1,5	1,5
ROA (%)	7,1%	6,1%	4,1%	4,5%	4,9%
ROE (%)	11,1%	9,2%	6,1%	6,7%	7,2%

Fuente: Bloomberg, Press Release y Departamento de Estudios Security

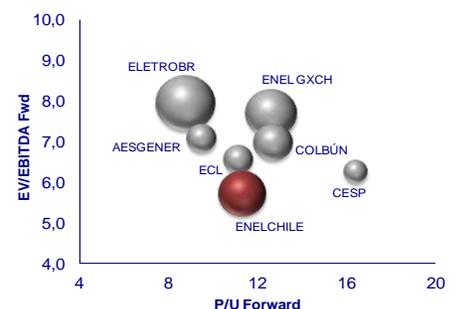
P/U TRAILING



EV/EBITDA TRAILING



COMPARABLES



Fuente: Bloomberg

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Felipe Jaque S.	Economista Jefe	felipe.jaque@security.cl
César Guzmán B.	Gerente Macroeconomía	cesar.guzman@security.cl
Jorge Cariola G.	Analista Senior Macroeconomía	jorge.cariola@security.cl
Rosario Del Río D.	Analista Renta Fija Internacional	rosario.delrio@security.cl
Constanza Pérez S.	Subgerente de Estudios Renta Variable	constanza.perez@security.cl
Juan José Ayestarán N.	Subgerente de Estudios Renta Fija	juanjose.ayestaran@security.cl
Paulina Barahona N.	Analista Senior de Inversiones	paulina.barahona@security.cl
Juan Carlos Prieto Z.	Analista de Inversiones	Juancarlos.prieto@security.cl
Rodrigo Gardella B.	Analista de Inversiones	rodrigo.gardella@security.cl
Carolina Abuaud M.	Analista de Inversiones	carolina.abuaud@security.cl
Nicolás Libuy I.	Analista de Inversiones	nicolas.libuy@security.cl
Yessenia González del C.	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yessenia.gonzalez@security.cl
Aldo Lema N.	Economista Asociado	aldo.lema@security.cl

Augusto Leguía Sur 70,
Piso 7.

INVERSIONES | security

Santiago de Chile

Teléfono (562) 5844700

Fax (562) 5844807

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Webwww.inversionessecurity.cl

twitter: Inv_Security