

Enel Américas

Recomendación de Comprar Target Price: 140
diciembre 11, 2018

**Enel Américas**

Enel Américas es una compañía eléctrica que nace de la reestructuración de activos que hace Enel el 2016, separando los activos de Chile (Enel Chile) con el resto de América Latina (Enel Américas). La compañía tiene presencia en países como Argentina, Brasil, Colombia y Perú y posee una capacidad instalada de más de 10 Gwh, posicionándola como una de las mayores compañías eléctricas de Sudamérica. El accionista controlador es el grupo Enel ostentando el 51% de la compañía.

Nuevo Plan estratégico con miras al crecimiento y eficiencia

En los últimos años, luego de la reestructuración de la compañía, los esfuerzos se han concentrado en mejorar los márgenes mediante planes de inversiones. En el primero, que contemplaba desde el 2017 al 2019, Enel Américas logró simplificar sus sociedades de 43 a 34, y logro optimizar costos por 290 millones de dólares.

Recientemente la compañía anunció el plan estratégico para el periodo 2019-2021, enfocado en infraestructura y redes, que estima una reducción de los costos en \$285 millones USD. Dentro del plan estratégico, la empresa proyecta un aumento de la demanda de 5,3% entre los años 2019 y 2021 en los países donde opera, lo que sumado a una proyección de un alza de las tarifas de un 9% en Eletropaulo, vendría a elevar la utilidad generada por la empresa. Este plan contempla Capex por 5,3bn USD, principalmente enfocado en un crecimiento inorgánico en Brasil, dado que el 55% de este monto se ira a este país por la compra de Eletropaulo. Luego viene Colombia con un 21% de la inversión.

Perfomance Esperado

Para el tercer trimestre los resultados de la compañía son dispares, ya que los ingresos crecen 23.7% QoQ y el EBITDA cae 4% QoQ. Esto explicado principalmente por la consolidación de Eletropaulo por un lado, y por el otro, la aplicación de la norma NIC 21 para Argentina. Si no consideramos el efecto del ajuste normativo, el EBITDA hubiera aumentado un 11,5% para este trimestre con respecto al año anterior. Esta norma contable hace que el país pase a ser considerado como un país hiperinflacionario, donde se establece que el valor del dólar se fija al cierre del trimestre anterior, generando un EBITDA negativo para el trimestre.

Sin embargo, las tarifas de distribución en Argentina continúan al alza y se deberían estabilizar en torno a los 70 US\$/kwh. Es importante destacar la operación de Enel Américas en Argentina juega un papel importante, ya que representa el 39% de la capacidad instalada total de generación, y el 14,7% de los clientes de distribución, por lo que el cambio en las tarifas es relevante para el desempeño en este país.

Por otro lado, Brasil mostró un aumento en el Ebitda de \$297 millones USD para el tercer trimestre, en gran medida explicado por

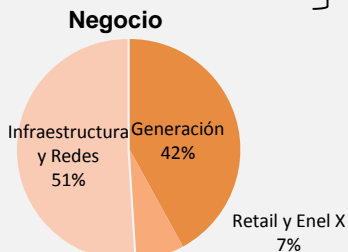
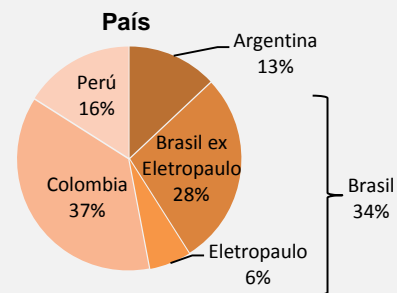
Recomendación	COMPRAR
Precio Actual (\$)	117
Target Price (12m) (\$)	140
Rango 52-wk (\$)	97,4 - 141

Información Actual

Dividend Yield %	2,0%
Upside %	19,7%
Retorno %	22%
Número Acciones (MM)	58325
Market Cap US\$ MM	11837
Caja US\$ MM	2274
Deuda Financiera US\$ MM	10121
Deuda Financiera Neta US\$ MM	7847
Interés Minoritario US\$ MM	3022
Inv. Empresas Relacionadas US\$ MM	1,7
Enterprise Value US\$ MM	22704
Dólar	680

Información Financiera

	2017	2018e	2019e
EBITDA US\$ MM	2947	3210	3488
Utilidad Neta US\$ MM	709	880	1012
P/U	17,3	13,5	11,7
EV/EBITDA	6,5	6,1	5,7

EBITDA por País y Negocio

Enel Américas

Recomendación de Comprar Target Price: 140
diciembre 11, 2018



la incorporación de Eletropaulo, indicador que la compañía espera que continúe en aumento hasta generar USD 0,6bn anualmente promedio.

Esta incorporación generó además un aumento de 7,2 millones de clientes, llegando a un total de 24,5 millones de clientes. Esto en desmedro de la caída en generación producto de mayores compras de energía derivado de un problema del suministro de gas con el proveedor. Pero, se mantiene una variación del tipo de cambio bastante negativa en el país, con un -13,8% para el real brasileño durante este año. La operación colombiana es estable, con una leve caída en distribución relacionada al tipo de cambio, debido a que las tarifas están pactadas en dólares americanos. Sin embargo, el retraso de la puesta marcha de Hidroituango mantendría estables los precios de generación durante los próximos años.

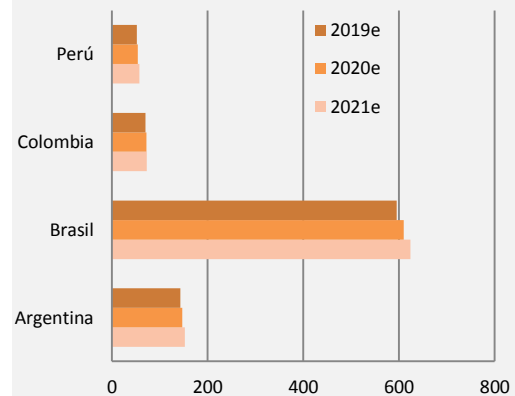
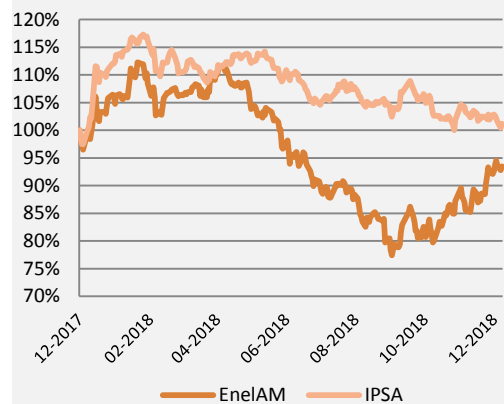
Por otro lado, el efecto moneda es muy relevante en Enel Américas, por lo que la fuerte depreciación tanto del real brasileño como el peso argentino mencionadas anteriormente, afecta los resultados de Enel Américas, debido a que estos dos países representan más del 50% de sus ingresos. De hecho, lo anterior sumado a la caída de las bolsas de ambos países producto de las coyunturas políticas/económicas de éstos, han golpeado la acción de manera importante los últimos meses, llegando a precios similares a los de su colocación en el año 2016. Por lo tanto, aun cuando los fundamentales de la acción son auspiciosos, el efecto macroeconómico de estos dos países, que representan más del 50% de la operación, hace que la acción esté rezagada.

Recomendación

El retorno de la acción en relación al IPSA ha sido peor, habiendo presentado una reducción en su precio de 7% los últimos doce meses, mientras que en el mismo período el IPSA subió 3%. La acción está transando a un múltiplo EV/Ebitda esperado de 6,1x para el año 2018e, y 5.7x para 2019e. Por lo tanto, reiteramos nuestra recomendación es de Comprar Enel Américas. Nuestro precio objetivo para Enel Américas para los próximos 12 meses es de \$140, e implica un retorno total de 22%.

Riesgos a Considerar

- (1) Inflación en los países de operación.
- (2) Riesgo de tipo de cambio.
- (3) Macroeconomía de la región (Argentina y Brasil principalmente)
- (4) Incorporación plena de Eletropaulo.
- (5) Nuevos M&A.
- (6) Fallas inesperadas en plantas.
- (7) Cambios en regulación tarifas.

Demanda Proyectada de Energía (TWh)**Retorno Relativo****Múltiplos Compañías Eléctricas**

	P/U		EV/Ebitda	
	2017	2018e	2017	2018e
Engie Bra	13,7x	11,2x	8x	8,4x
Colbún	14,9x	11,6x	8,4x	6,9x
CEMIG	8,1x	15x	5,4x	8,8x
Equatorial	13,1x	18,7x	9,7x	10,4x
	11,9x	14,x	7,3x	8,5x

Fuente: Bloomberg

A la fecha (11/12/2018), MBI Corredores de Bolsa posee 29.439.752 de acciones de Enel Américas.

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl

Este material fue preparado por personal de la Unidad de Estudios de MBI Corredores de Bolsa S.A., solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan. Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones. Tanto MBI Corredores de Bolsa S.A., como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento podrían mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo. La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de MBI Corredores de Bolsa S.A., y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

Rating	Parametros*
Comprar	Retorno sobre el 10%
Mantener	Retorno entre 2 y 10%
Vender	Retorno menor a 2%

(*No incluye Dividend Yield)