

Colbún

Recomendación de Mantener Colbún

mayo 05, 2022

**Colbún**

Colbún S.A es una empresa que se dedica principalmente a la generación y comercialización de energía eléctrica. Tiene una capacidad instalada de 3.852 MW, con 16 centrales hidroeléctricas, 8 termoeléctricas, 3 parques solares y dos proyectos eólicos en marcha. Además, en Perú la compañía posee una central de ciclo combinado de 570 MW, lo cual lo hace a través de Fénix Power Perú S.A. La participación de mercado en generación, para ambos países, es de un 13% y 8%, respectivamente. La participación de mercado en generación, para ambos países, es de un 13% y 8%, respectivamente. La empresa es controlada por el grupo Matte, con un 49.9% de participación, seguido por el grupo Angelini con un 9.6%, a través de ANTARCHILE S.A. y el restante 40.4% corresponden a free float.

Altos precios de commodities y sequía afectan resultados

Retomamos el análisis con el fin de analizar antecedentes que indiquen la posibilidad de encontrar retornos en el papel de la compañía.

Respecto a los **ingresos operativos** del 2021, estos alcanzaron los US\$1439.7 MM. Esto es un 6.74% mayor que los resultados obtenidos el 2020, pero un 3.2% menor que los del 2019. Por un lado, los ingresos por segmento han variado, en total, un 0.2% YoY, y se puede ver distribuido en el gráfico adjunto. Por otro lado, esto se debe a que las ventas de energía y capacidad y otros ingresos operativos, los cuales subieron un 38% y 57% respectivamente. Además, las ventas a clientes regulados, no regulados y los peajes por transmisión disminuyeron un 8%, 3% y 25% YoY, respectivamente.

El **EBITDA**, desde el 2017 hasta el último trimestre del 2021, ha sido decreciente, ya que en los consolidados, este disminuyó un 23.8% YoY. El margen EBITDA del año pasado fue de 36.1%, el menor de los últimos 5 años. Esto está directamente relacionado con la constante baja del EBITDA de los últimos años pese a la constante demanda por energía que tiene el mercado. En el gráfico adjunto se puede ver cómo ha fluctuado el margen EBITDA contra los ingresos y cómo estos han disminuido en los últimos 5 años, incluso es notorio que ambos han disminuido y que a pesar de que han tenido pequeñas mejoras, siguen sin recuperarse respecto a los resultados previos.

La **utilidad atribuible al controlador** de la firma fue de US \$545.3 MM para el 2021, esta fue un 168.5% mayor que la misma obtenida a fines del 2019, lo cual se debe a la venta extraordinaria de una filial de transmisión por US\$1.295 MM. Además, Colbún tiene una política de reparto de utilidades líquidas del 50%, distribuibles al ejercicio, por lo que el 2021, debido a la venta, el directorio propuso distribuir US\$ 1.000 MM como dividendo, compuesto por un provisorio de US\$250 MM y un eventual con cargo a las utilidades de los ejercicios anteriores, por US\$750 MM, lo que provocó que posterior al anuncio, el valor de la acción subiera un 22%.

Los **volúmenes de venta** en Chile bajaron un 2.8%, en parte por la crisis hídrica, la energía hidráulica disminuyó un 50.9% YoY, razón por la se produjo más energía térmica y renovable, de forma en la que la primera aumentó un 212.9% y la segunda un 263.3% YoY. Por el lado de Fénix Perú, la producción en su totalidad de termoeléctrica por gas, generó un 5.9% menos YoY. Además, el 2021 Colbún tuvo un alza en las ventas spot, debido a mayores costos marginales del sistema, lo que ocasionó un mayor precio promedio y por ende, un menor volumen de venta a clientes libres.

Además, se puede ver en el gráfico adjunto cómo han variado los ingresos operativos respecto al margen EBITDA, donde la pandemia afectó fuertemente los ingresos, los cuales cayeron un 9.31% pero el año siguiente, subieron pero no se recuperaron totalmente.

Durante el 2021 se **cerraron contratos** por más de 247 GWh/año, lo que está asociado a la recontratación de clientes que estaban libres con un contrato de vencimiento a corto plazo. Dentro de los principales se encuentra Walmart (330 GWh/año por 6 años), Marina (67 GWh/año por 9 años), Magotteaux (66 GWh/año por 8 años), Sonda (60 GWh/año por 5 años) y Grupo Camanchaca y Concha y Toro, con 50 GWh/año y 46 GWh/año por 7 años.

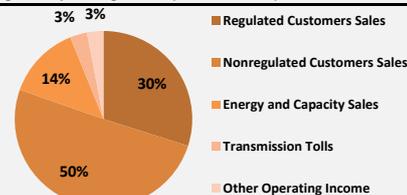
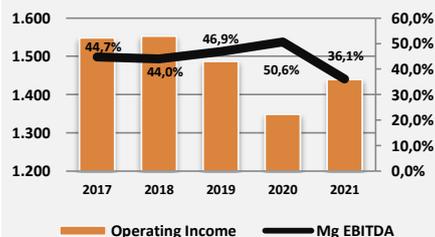
Recomendación	Mantener
Precio Actual (\$)	62,90
Target Price (12m) (\$)	88,5
Rango últ. 52-sem (\$)	49,8-136,99

Información Actual

Dividend Yield %	3,6%
Upside %	40,7%
Retorno %	44,3%
Número Acciones (MM)	17.536
Market Cap US\$ MM	1.281
Caja US\$ MM	392
Deuda Financiera US\$ MM	2.223
Deuda Financiera Neta US\$ MM	1.831
Interés Minoritario US\$ MM	121
Enterprise Value US\$ MM	3.297
Dólar	861

Información Financiera

	2021	2022e	2023e
EBITDA US\$ MM	520	494	511
Utilidad Neta US\$ MM	545	150	154
P/U	2,7	8,5	8,3
EV/EBITDA	6,5	6,7	6,4

Ingresos por Segmento (últ. 12 meses)**Ingresos operativos - mg EBITDA en US\$ MM**

A la fecha (05/05/2022), MBI Corredores de Bolsa posee 3.000 acciones de Colbún en cartera relacionada

MBI Corredores de Bolsa

contacto@mbitrading.cl

Comentario de Mercado - Renta Variable
Recomendación de Inversión
Colbún



mayo 05, 2022

Performance Esperado

La empresa tiene 6 proyectos de energías renovables con una capacidad total de 2.339 MW, de los cuales dos son los fotovoltaicos, Inti Pacha y Jardín Solar, con una capacidad instalada de 486 MW y 537 MW, respectivamente. Estos van en conjunto con el parque Diego de Almagro Sur, de 230 MW y el proyecto de baterías que se realizará en este, con una capacidad instalada de 8 MW, de los cuales se espera que por lo menos 80.000 hogares se beneficien. Por el lado eólico, se está construyendo el parque Horizonte y los Junquillos, donde el primero es el mayor de Latinoamérica con una capacidad de 778 MW y el segundo de 360 MW. Finalmente, la hidroeléctrica San Pedro, la cual considera utilizar las aguas del río homónimo mediante una central de embalse, con una generación anual de 953 GWh. Por otro lado, Colbún publicó que espera un desembolso de CAPEX de US\$250-300 MM para el 2022 y US\$450-500 MM para 2023, principalmente debido a la capacidad adicional del Parque Eólico Horizonte, excluyendo los desarrollos de los otros proyectos debido a que estos dependen de nuevos contratos firmados.

Respecto a la **solidez financiera**, Colbún ha disminuido casi de forma progresiva las deudas que tiene, de forma que en los últimos 5 años, la deuda neta disminuyó, a excepción de un alza de un 7.8% en el 2019. Además, se puede ver que la deuda neta ha disminuido en conjunto con el NET DEBT/EBITDA, reforzando así la solidez financiera de la empresa.

Considerando la información comentada y las **cuentas proyectadas**, para el 2022 se espera un decrecimiento del 3.7% en los ingresos consolidados, junto a una baja del EBITDA de un 5%, lo cual en términos nominales son US\$1386 MM y US\$494.2 MM, respectivamente. Para el mismo período, se espera una utilidad nominal atribuible a los controladores de US\$ 149.9 MM, la cual es considerablemente menor que la del 2021 debido a la venta de la filial, la cual presenta una UAI de US\$830 MM. Las cifras esperadas permiten obtener para el 2022 un dividend yield de 3.6%, márgenes netos de 10.8% y un margen EBITDA de 35.6%.

Para el 2023, el panorama se ve similar al presente año, con la diferencia de que el próximo tendrá más influencia del desarrollo de los proyectos de Colbún. De esta forma, los ingresos consolidados, el EBITDA y la utilidad de los controladores son, en términos nominales, US\$1427 MM, US\$511.5 MM y US\$153.6 MM, respectivamente, de forma en que los pronósticos son positivos para la empresa. Complementariamente, para el 2023, se esperan márgenes netos de 10.8% y un margen EBITDA de 35.8%.

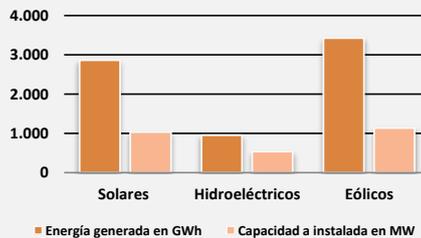
Recomendación

Se estima un **múltiplo de EV/EBITDA de 6.72x** y un **P/U de 8.08x** para 2022. Considerando esto y las cuentas proyectadas, se obtiene un precio objetivo de \$88.5, lo que implica un retorno potencial del 40.7%, lo que sumado a un dividend yield del 3.6%, se obtiene un retorno total potencial del 44.3%. Dado lo anterior, nuestra recomendación es mantener la acción de Colbún, ya que por más que se espera un mejor rendimiento de la firma, los altos precios de los commodities, la crisis hídrica, las presiones de la industria y las posibles regulaciones del mercado, nos hacen dar la recomendación de mantener el papel.

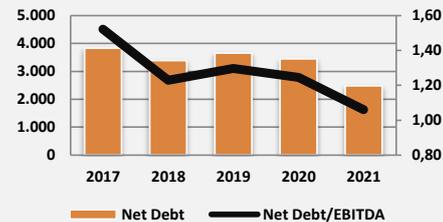
Riesgos a Considerar

- (1) Situación hídrica
- (2) Precios de los commodities
- (3) Cambios regulatorios
- (4) Fallas operacionales de plantas

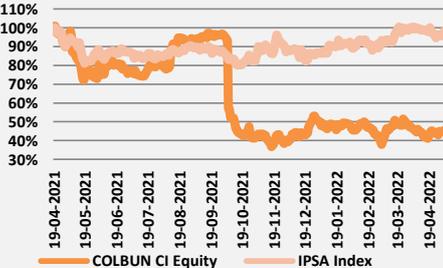
CAPEX



Solidez financiera



Retorno Relativo



Múltiplos Eléctricas Latinoamericanas

	P/U		ev/ebitda	
	2022e	2023e	2022e	2023e
Enelgch	4,16	3	4,1	3,25
ECL	5,18	3,59	4,7	3,9
ENEL AM	8,78	8,78	4,29	4,12
Promedio	6,04	5,12	4,36	3,76
Colbun	7,1	7,1	4,72	4,42

Fuente: Bloomberg

A la fecha (05/05/2022), MBI Corredores de Bolsa posee 3.000 acciones de Colbún en cartera relacionada

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.