

ANÁLISIS FORENSE

Enel Chile capea el temporal gracias a las lluvias y mayores precios de la energía

La acción de la compañía de capitales italianos podría subir hasta un 11% este año, en el que seguirá aumentando su capacidad de generación renovable.

POR FELIPE LOZANO

Los efectos del temporal y corte de luz que afectó a la zona central a comienzos de agosto pasado todavía se sienten en Enel Chile, y su filial Enel Distribución. El Gobierno sigue adelante con el estudio de una eventual caducidad de su concesión, lo que supondría un duro golpe para la empresa controlada por capitales italianos, aunque los analistas destacan que la distribución representa solo el 10% del negocio de Enel Chile.

Durante enero, la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC) debiera emitir un informe técnico al respecto, basado en un estudio del caso realizado por la Universidad de Santiago. El proceso podría durar todo el año.

La acción de Enel Chile parece, por ahora, inmune a la amenaza regulatoria, dado el bajo peso del negocio de distribución en sus ingresos. Su acción se cotiza en torno a \$58, un alza de casi 7% en los últimos doce meses, mientras que en los últimos

tres años el papel escala un 90,6%. Con una capitalización bursátil de US\$4.019 millones, es uno de los papeles favoritos de los inversionistas para exponerse al sector eléctrico.

Según Banchile, la acción tiene un upside potencial hasta los \$62, por lo que el margen para que siga subiendo es acotado. Sin embargo, el retorno total -incluyendo dividendos- sería cercano al 22%, luego de un 2024 que habría cerrado con un alza en su Ebitda de 32%. Clave en los buenos resultados de la compañía serían los precios de los contratos: "La tendencia alcista de los precios de las licitaciones reguladas [precio adjudicado 56,7 dólares/MWh en 2024 frente a 33,3 dólares/MWh en 2022], podría persistir en futuras subastas", aseguran desde la corredora.

Banchile agrega que "para el próximo año, los costos marginales deberían ser relativamente bajos [media de 60 dólares/MWh], ayudados durante la primera mitad de 2025 por los niveles de energía almacenada gracias a los deshielos del verano, lo que favorece-

ría tanto a los compradores netos en el spot, como a los que utilizan hidro como principal fuente de energía".

Por su parte, el subgerente de Estudios de Renta Variable de BICE Inversiones, Aldo Morales, señala que "en su negocio principal (el 90% corresponde a la generación), Enel Chile es una de las compañías con mayor tamaño y diversificación dentro de la industria. En 2025 partirá la operación comercial de la central hidroeléctrica los Córdoros, lo que permitirá tener aún más flexibilidad operacional, en línea con la nueva estrategia que apunta más bien a rentabilizar las operaciones e invertir en baterías".

Ebitda salta 46%

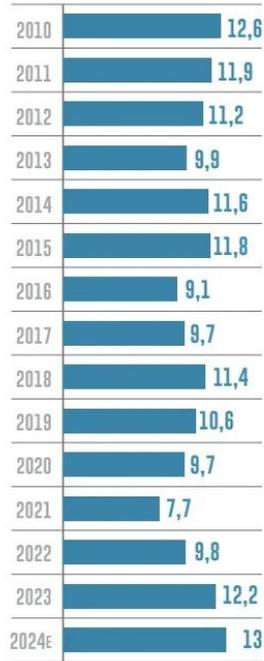
En los primeros nueve meses de 2024, el Ebitda de Enel Chile llegó a US\$ 1.005 millones, un salto de 46% respecto al mismo periodo del año anterior. Los ingresos, por su parte, escalaron 52% en el mismo lapso, gracias a mayores precios y volúmenes de venta.

Otra razón para ser optimistas, según Banchile, es el descuento con el que se transa en bolsa: "Las empresas eléctricas chilenas transan a un EV/EBITDA a 12 meses de 4,9x, lo que representa un descuento del 17% frente al promedio de 10 años, y un descuento del 30% frente a sus pares brasileñas".

La mejora hidrológica del año pasado ha favorecido los resultados de la compañía al tercer trimestre, y podría impactar positivamente los del primer trimestre de 2025.

La producción hidroeléctrica de Enel Chile subió 20% en los primeros 9 meses del 2024, llegando hasta los 13 TWh, su máximo desde 2010.

GENERACIÓN HIDRO HISTÓRICA DE ENEL CHILE (TWH)



46%
subió el Ebitda de la compañía en los primeros nueve meses de 2024.

Con ello, apunta la compañía en su presentación a analistas, el 77% de su capacidad instalada corresponde a tecnologías renovables (agua, solar, eólica, geotérmica y almacenamiento en baterías).

Los deshielos, con una probabilidad de excedencia (es decir, las probabilidades de que sean mayores al promedio histórico), de entre 47% y 67% plantean un escenario positivo de cara al resto del verano y a los primeros meses de 2025 en una compañía cuya capacidad hidroeléctrica llega al 40,3%, y que seguirá al alza.

En su presentación a analistas, Enel Chile informó que su nueva central hidroeléctrica Los Córdoros ya está próxima a su operación comercial. Está ubicada en la región del Maule, tiene una capacidad de 153 MW y supuso una inversión de casi US\$ 200 millones.

Plan al 2027: baterías y eólica

En su plan estratégico 2025-2027, la compañía prevé aumentar las ventas de energía en el mercado libre (del 58% en 2024 a 70% en 2027), además de un presupuesto de inversiones por US\$ 800 millones, mayormente concentrado en almacenamiento en baterías y centrales eólicas, que capturarían casi el 90% de ese monto.

Además, Enel Chile prevé un aumento de la llegada de gas argentino a Chile en los próximos años -se sumó recientemente la reactivación del gasoducto GasAtacama-, lo que haría más barata y eficiente la provisión de combustible a su parque de ciclos combinados.

Con ello, el promedio de los precios objetivos para la acción se sitúa en \$64,5, con un upside estimado de casi 11% respecto al precio actual. De las siete corredoras que siguen al papel, cinco tienen una recomendación de compra, y dos sugieren "mantener".

ENEL CHILE

PRECIO ACCIÓN ENEL CHILE ÚLTIMOS 12 MESES
PESOS / ACCIÓN

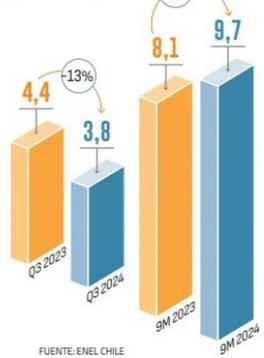
58,6

Indicadores

MÁX. 52 SEMANAS	59,9
MÍN. 52 SEMANAS	46,2
BETA 2 AÑOS	1,11
EV/EBITDA 12M FWD	10,56
RETORNO ESPERADO	10%
MARKETCAP (US\$ MM)	4.012

FUENTE: BLOOMBERG

PRODUCCIÓN HÍDRICA DE ENEL CHILE (TWH)



\$ 62

es el up side que tiene la acción de Enel Chile, por lo que es acotado el margen para seguir subiendo, según Banchile.