

**ANÁLISIS FORENSE**

# Colbún sigue con energía: podría rentar casi 30% en bolsa mientras refuerza su expansión

La generadora de los Matte financiará la ya aprobada compra de ILAP con recursos propios, pero el momento actual la empuja a tomar nueva deuda para seguir creciendo. "Creemos que el momento para firmar nuevos PPA a largo plazo no podría ser mejor ahora", publicó BTG Pactual en julio.

POR BENJAMÍN PESCILO

No está en las carteras recomendadas mensuales, pero la acción de Colbún rentaría sobre el promedio del S&P IPSA si se llega a ajustar a los fundamentales de consenso entre los departamentos de estudios.

En medio de la suspensión del proyecto de almacenamiento de energía, llamado Central de Bombeo Paposo, su impacto en el debate público y el remezón que generó en el SEA, no se han visto efectos significativos en la cotización.

"Los impactos en los precios de las acciones del sector eléctrico, debido a noticias sobre proyectos como Paposo, se incrementan considerablemente cuando estos ya cuentan con aprobación y Power Purchase Agreement (PPA), entre otros aspectos", explicó el analista

de estudios corporate & investment banking en Bci Corredor de Bolsa, Francisco Domínguez.

A grandes rasgos, el PPA es un acuerdo de compraventa de energía limpia a largo plazo.

### ¿Rezago frente a sus pares?

Dominadas por Enel Chile, las carteras recomendadas no dejan espacio a la generadora de los Matte.

Un botón de muestra es que Credicorp Capital rebajó hace poco su recomendación de "comprar" a "mantener" la acción de Colbún, con un Precio Objetivo (PO) de \$ 150.

"Otras empresas eléctricas que se benefician de la hidrología actual y de los bajos precios spot dejarán a Colbún por detrás del impulso del sector", publicaron los analistas Steffania Mosquera y Juan Becerra.

"Destacamos que Colbún no tiene un riesgo de exposición al mercado

### Valorización de Colbun y comparables



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A DATOS DE BLOOMBERG

**1,12%**  
 de la propiedad de Colbún está desde junio en manos del Norges Bank Government Pension Fund.

resultados del segundo trimestre. Actualmente, BTG recomienda "comprar" Colbún con un PO de \$ 155 por acción.

Junto con una positiva evaluación sobre el acuerdo para hacerse con ILAP, el equipo liderado por Fernán González proyecta que "de cara a 2026, con todos los PPA adjudicados recientemente en Chile, vemos que Colbún ya tiene todos los contratos en vigor y puede que incluso necesite desarrollar un nuevo activo, especialmente si pretende competir por más contratos".

"Vemos una escasez de energía en el mercado, en medio de todas las dificultades que ha atravesado el sector, y creemos que el momento para firmar nuevos PPA a largo plazo no podría ser mejor ahora", lanzó.

Si bien recomienda "mantener", Scotiabank Global Equity Research marca un PO de \$ 162. El diagnóstico: múltiplos baratos, pero presión al apalancamiento por capex adicional y/o fusiones y adquisiciones (M&A).

"El apalancamiento neto debería aumentar a 2,2 veces tras la reducción de efectivo, y considerando la contribución al Ebitda de esos activos de unos US\$ 40 millones. Esperamos que el apalancamiento neto siga aumentando debido al mayor capex del proyecto Horizonte hacia 2024 y 2025", proyectó.

El cálculo prosigue: "Estimamos un apalancamiento de 2,5 veces para finales de 2024. Además, el desarrollo futuro de nuevos proyectos o los posibles M&A podrían elevar el apalancamiento neto a cerca de 3,5 veces en los próximos dos años".

spot, pero aún así, con la probabilidad de un fenómeno de La Niña 'débil y corto' y una acumulación de nieve superior a la media en Chile, la empresa no parece especialmente atractiva", sentenciaron.

Si hay quienes han visto oportunidades de compra. Destacó particularmente la decisión del Norges Bank Government Pension Fund Global de hacerse con unas 200 millones de acciones de Colbún en junio, quedándose con 1,12% de la propiedad de la compañía chilena.

### Mirada expansiva

Colbún está en un proceso de expansión, y los niveles de gasto que ello implica han sido motivo de cautela para algunos.

La Fiscalía Nacional Económica

aprobó en septiembre la adquisición de Inversiones Latin American Power (ILAP), una transacción valorada en alrededor de US\$ 400 millones.

Si bien Colbún financiará esta compra con recursos propios, según dijo en una respuesta escrita a Señal DF: "En la medida que se concreten nuevas oportunidades de financiamiento, iremos comunicando al mercado el plan asociado, siempre con el compromiso de seguir siendo una compañía 'grado de inversión internacional'".

Aunque nueva deuda se asoma, Colbún es la menos apalancada de las tres generadoras del IPSA que operan en Chile, con 2,06 veces activos sobre patrimonio, versus las 2,57 de Enel Chile y las 2,93 de Engie.

Esto, en medio de una caída de las tasas de mercado y de los spreads de las compañías chilenas, re incentiva los financiamientos por crédito.

### Vistos buenos

Hay positivas tesis de inversión sobre Colbún que resaltan este y otros aspectos. Así, tiene un potencial de retorno de 29% a 12 meses en el compilado de PO de Bloomberg, cuando el promedio IPSA es de 22%.

Los PO no son pronósticos, sino estimaciones del "valor justo".

"En vista de las valoraciones actuales, seguimos siendo compradores", publicó BTG Pactual en julio, tras los

**COLBÚN**

**Acción de Colbun**

\$

124,7  
09-10-2024

119,0

FUENTE: BLOOMBERG

**Indicadores**

Máx. 52 Semanas	<b>142,4</b>
Mín. 52 Semanas	<b>113,0</b>
Beta 2 Años	<b>0,99</b>
EV/Ebitda fwd 12M	<b>5,15</b>
Retorno Esperado	<b>29%</b>
MarketCap (US\$ MM)	<b>2.235</b>

**2,06**  
VECES

es el apalancamiento de Colbun medido como activos sobre patrimonio, el menor entre sus pares locales.

