

ELECTRICIDADValor: **ENDESA CHILE (XEOC)**

Precio	27,39	DPA	0,01
Cap Bursátil	7.488	RD	1,57%
Nº Acciones	8201.755	Ebitda O6	719
RRPP	2.574	DF/RRPP	1,09
DF	2.818	VF/Ebitda	14,11
CASH	165	VF	10.141

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	104	1,27	23,7	1.229
2004	110	1,34	32,0	1.359
2005	182	2,22	37,9	1.845
2006	269	3,29	28,3	1.901
2007 E	411	5,02	18,2	2.173
2008 E	523	6,37	14,3	2.387

Magnitudes en euros y M euros.
1 euro = 700 pesos chilenos. BPA por 100.

Descripción de la compañía

Endesa (Empresa Nacional de Electricidad) Chile es una empresa de generación de energía eléctrica, filial de Enersis, presente en cinco países de Latinoamérica: Argentina, Brasil, Colombia, Chile y Perú. Cuenta con 47 centrales eléctricas y una capacidad instalada de 12.320 MW. Es una de las mayores compañías de Chile, con un total de 4.476,7 MW de potencia, lo que en total representa cerca del 37% de la capacidad instalada del país. El 76 por ciento de la capacidad instalada de Endesa y sus filiales en Chile es hidráulica, y el 24 por ciento restante térmica. En Argentina, a través de Central Costanera e Hidroeléctrica El Chocón, opera con 3.638,7 MW de potencia, lo que representa el 15 por ciento del sistema argentino. La compañía también opera en Brasil, donde cuenta con 980 MW de capacidad instalada a través de Endesa Cachoeira y Endesa Fortaleza y dos líneas de transmisión de una capacidad instalada total de 2.100 MW.

Los orígenes de Endesa Chile se remontan a diciembre de 1943, cuando se crea como sociedad anónima y filial de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO). El objetivo era desarrollar el Plan de Electrificación del país, lo que incluía la generación, el transporte, la producción y la distribución de la energía eléctrica.

La compañía perteneció durante 42 años al Estado chileno, hasta que en la década de los ochenta la política de privatizaciones llevó a la separación de las áreas de distribución y a la entrada en el capital de los fondos de pensiones y de los accionistas particulares. Este proceso de privatización, que comenzó en 1987 y se completó dos años más tarde, supuso grandes cambios para la compañía. Se convirtió entonces en un «holding», cuya internacionalización llegaría en 1992, con la compra en Argentina de la hidroeléctrica El Chocón.

En mayo de 1999, Enersis, que hasta ese momento poseía el 25,3% de las acciones de Endesa Chile, adquirió en la Bolsa de Comercio de Santiago y en los mercados norteamericanos, un 34,7% adicional de la compañía, para convertirse en accionista mayoritaria. Actualmente, sus acciones cotizan en las bolsas de Chile, Nueva York y Latibex.

Evolución y perspectivas

Endesa Chile es una de las compañías energéticas más diversificadas a nivel regional de Latinoamérica. Entre sus objetivos más inmediatos está la construcción del primer parque eólico en la región chilena de Coquimbo, que estará en funcionamiento en 2012.

Endesa Chile disfruta de diversas ventajas estructurales y competitivas: una fuerte presencia en el país más estable de Latinoamérica, una dependencia de la energía hidroeléctrica, más estable y menos contaminante que otras fuentes, una ausencia relativa de competencia energética al paralizarse las inversiones en otras fuentes, y la pertenencia a la casa madre española del mismo nombre.

COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)



La OPA de E.On y la posterior de Acciona y ENEL sobre Endesa España es de difícil evaluación para Endesa Chile, pero tanto la compañía germana como la italiana parecen estar sumamente interesadas en los activos latinoamericanos de la española, por lo que una venta o troceado de la compañía parecen improbables. La operativa en Argentina, más conflictiva y centrada en la filial Central Costanera, ha sorprendido positivamente.

Endesa Chile ha sido distinguida a nivel latinoamericano por las mejores prácticas corporativas. S&P ha elevado recientemente el rating de la energética a BBB con perspectiva estable.

Balance y cuenta de resultados

Endesa Chile había ganado 123.200 millones de pesos chilenos (175 millones de euros) hasta septiembre de 2007, un 17,7% menos que en el mismo período de 2006. El resultado operativo alcanzó los 380.000 millones de pesos (unos 540 millones de euros), con un descenso del 3,1%, y el EBITDA fue similar al de los nueve primeros meses de 2006, al alcanzar los 526.000 millones de pesos (750 millones de euros). Por países, el 51,6% del EBITDA fue para Chile, el 27,2% para Colombia, el 11,9% para Perú y el 9,3% para Argentina. Aunque el beneficio puede ser similar en 2007 al de 2006, hemos realizado una previsión más ambiciosa. El balance se mantiene relativamente apalancado, con un endeudamiento bruto del 110% y una posición de caja escasa.

OPINIÓN

El bajo riesgo-país y la solidez económica y estratégica de la compañía se traducen en altas valoraciones, con un PER esperado para este año superior a 14, mientras que el ratio VF/EBITDA también de 14 es elevado. El ratio P/VC es de 2,9, también alto para una compañía que opera en mercados emergentes. Las «utilities» europeas son más sólidas y no más caras. El mayor crecimiento de Endesa Chile no justifica estos precios. Nuestra recomendación es VENDER.

ELECTRICIDADValor: **ENDESA CHILE****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2002	2003	2004	2005	2006
ACTIVO					
Inmovilizaciones Materiales Brutas	11.319,264	9.669,776	9.425,818	10.660,701	9.983,365
Depreciación Acumulada	(3.675,418)	(3.435,968)	(3.535,982)	(4.235,956)	(4.082,463)
Otros Activos Fijos	420,833	540,235	392,740	1.116,392	1.017,637
Inmovilizado	8.064,679	6.774,043	6.282,576	7.541,137	6.918,539
Existencias	14,032	13,139	18,022	36,207	29,013
Deudores	24,162	68,041	47,394	60,229	76,586
Tesorería y similares	131,482	216,207	285,597	118,899	169,032
Otro circulante	561,292	227,264	366,006	252,845	320,104
Activo Circulante	730,968	524,651	717,019	468,180	594,735
Total Activo	8.795,647	7.298,694	6.999,595	8.009,317	7.513,274

PASIVO

Capital Suscrito	1.401,808	1.402,489	1.416,921	1.832,404	1.618,784
Reservas	379,065	338,545	308,534	302,748	265,022
Reservas acumuladas y resultados	147,848	252,362	339,674	563,270	667,177
Dividendos Entregados en el Ejercicio	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Fondos Propios	1.928,721	1.993,396	2.065,129	2.698,422	2.550,983
Socios Externos	2.019,851	1.626,244	1.483,977	1.534,505	1.329,564
Provisiones para Riesgos y Gastos	104,805	79,991	69,617	84,479	77,877
Deuda financiera a CP	1.229,037	308,150	373,261	611,848	311,393
Otra deuda a CP	248,110	284,028	172,388	217,791	309,669
Acreedores a Corto Plazo	1.477,147	592,178	545,649	829,639	621,062
Deuda financiera a LP	2.851,427	2.766,123	2.550,380	2.557,554	2.491,450
Otra deuda a LP	413,696	240,792	284,844	304,720	442,340
Acreedores a Largo Plazo	3.265,123	3.006,915	2.835,224	2.862,274	2.933,790
Ajustes por periodificación y otras deudas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Total Pasivo	8.795,647	7.298,724	6.999,596	8.009,319	7.513,276

ELECTRICIDADValor: **ENDESA CHILE**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos netos	1.264,705	1.228,997	1.359,285	1.845,282	1.900,994
Costo de ventas	(749,017)	(735,098)	(828,200)	(1.133,091)	(1.127,783)
Margen Bruto de Explotación	515,688	493,899	531,085	712,191	773,211
Gastos de Explotación y Externos	(48,923)	(41,832)	(45,340)	(63,387)	(55,995)
Otros Gastos e Ingresos	4,323	2,189	1,845	1,971	1,575
Resultado Bruto de Explotación	471,088	454,256	487,590	650,775	718,791
Amortizaciones	(4,323)	(2,189)	(1,845)	(1,971)	(1,575)
Resultado Neto de Explotación	466,765	452,067	485,745	648,804	717,216
Ingresos Financieros	20,555	20,382	19,629	25,553	21,066
Gastos Financieros	(286,888)	(272,615)	(253,463)	(293,779)	(244,418)
Otros resultados	(156,213)	13,179	16,502	13,335	46,771
Resultado Actividades Ordinarias	44,219	213,013	268,413	393,913	540,635
Extraordinarios	130,566	20,819	21,194	25,157	8,583
Resultado Consolidado Antes de Impuestos	174,785	233,832	289,607	419,070	549,218
Impuesto sobre Beneficios	(95,218)	(36,562)	(122,977)	(151,092)	(186,040)
Resultado Consolidado del Ejercicio	79,567	197,270	166,630	267,978	363,178
Resultado Atribuido a Socios Externos	(62,660)	(92,930)	(56,340)	(86,212)	(93,706)
Resultado del Ejercicio	16,907	104,340	110,290	181,766	269,472
Cash flow	21,230	106,529	112,135	183,737	271,047

Beneficio Neto / Ingresos Totales (%)	1,34	8,49	8,11	9,85	14,18
Margen Bruto de Explotación / Ing. Totales (%)	40,78	40,19	39,07	38,60	40,67
Gastos Financieros / Ingresos Totales (%)	22,68	22,18	18,65	15,92	12,86
Deuda Financiera Bruta / Rec. Propios (%)	211,56	154,22	141,57	117,45	109,87
Deuda a Largo Plazo / Deuda Total (%)	68,85	83,55	83,86	77,53	82,53
Deuda a Corto Plazo / Deuda Total (%)	31,15	16,45	16,14	22,47	17,47
ROE (%)	0,88	5,23	5,34	6,74	10,56
ROA (%)	0,19	1,43	1,58	2,27	3,59