

ELECTRICIDAD

Valor: **ENERSIS (XENI)**

Precio	10,09	DPA	0,001
Cap Bursátil	6.589	RD	0,71%
Nº Acciones	32651.166	Ebitda 06	2.119
RRPP	4.044	DF/RRPP	1,37
DF	5.524	VF/Ebitda	5,45
CASH	564,7	VF	11.549

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	17	0,05	221,1	3.141
2004	58	0,18	67,8	3.566
2005	112	0,34	52,6	5.284
2006	407	1,25	19,4	5.533
2007 E	333	1,02	19,8	6.049
2008 E	384	1,18	17,1	6.567

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

Descripción de la compañía

Enersis es una de las principales multinacionales eléctricas privadas de Latinoamérica, con participación en el negocio de la generación, la transmisión y la distribución de la energía eléctrica, así como en negocios afines, en cinco países: Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Las compañías generadoras del Grupo Enersis suman una capacidad instalada de más de 13.600 MW, y a través de sus empresas distribuidoras suministra electricidad a más de 11 millones de clientes, cerca de 45 millones de habitantes. Su accionista mayoritario es Endesa, que posee el 60,62% de las acciones de la compañía.

Enersis nació en 1921 como Compañía Chilena de Electricidad. Desde entonces, ha atravesado por diversas etapas. Hata 1988 no adoptó su nombre actual. Ese mismo año se dividió en cinco unidades de negocios, que dieron lugar a otras tantas filiales: Chilectra y Río Maipo (para la distribución eléctrica), Manso de Velasco (para los servicios de ingeniería y la construcción eléctrica, así como para la administración inmobiliaria), Synapsis (para la informática y procesamiento de datos) y Diprel (para los servicios de abastecimiento y comercialización de productos eléctricos).

En 1989, Enersis inició la adquisición de acciones de Endesa Chile y al año siguiente se transformó en su mayor accionista, con un 12,1% (porcentaje que ha ido aumentando a lo largo de los años). Por su parte, la propiedad del Grupo Enersis se encuentra distribuida entre Endesa (que en 1999 se hizo con un 64 por ciento de las acciones), inversores internacionales, fondos de pensiones chilenos, entre otros.

La compañía inició sus operaciones internacionales en 1992 con Edesur, una empresa de distribución eléctrica argentina. Después comenzó a expandirse en los negocios de generación y distribución eléctrica en varios países de Sudamérica, en concreto en Argentina, Brasil, Colombia y Perú. Gracias al control sobre Endesa Chile y Endesa Brasil, Enersis tiene una capacidad instalada en la región de 55.248 MW. Es la compañía eléctrica cotizada en bolsa más grande de Latinoamérica.

Evolución y perspectivas

De los países cubiertos por Enersis, Chile, Colombia y Perú crecen bien y con buenos beneficios, mientras que Brasil y Argentina pueden plantear problemas por las revisiones de tarifas. La generación de electricidad también puede verse comprometida por las condiciones de pluviosidad. Enersis ha fusionado sus unidades Chilectra y Elesur y unidades menores en Brasil.

Balance y cuenta de resultados

Hasta septiembre de 2007, Enersis había ganado 119.000 millones de pesos chilenos (unos 170 millones de euros), un 53% menos que en el mismo periodo de 2006, mientras que el

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



resultado de explotación también había crecido en un 6,1% y el EBITDA un 3,6%. La facturación ha aumentado un 13,5%, hasta los 3.434.815 millones de pesos chilenos (unos 5.000 millones de euros). Nuestra previsión de beneficio es más modesta que la de 2006 (llegó a los 286.000 millones de pesos chilenos), aunque con facturación creciente.

El balance se mantiene con un apalancamiento financiero bruto sobre recursos propios algo superior a uno, pero en niveles confortables para una compañía con ingresos recurrentes. Hay más de 550 millones de euros en caja. Las agencias de «rating» han colocado en «investment grade» (nivel adecuado para la inversión) la deuda de Enersis en el tercer trimestre de 2007.

OPINIÓN

Los bajos ratios VF/EBITDA de la acción Enersis no concuerda con su elevado PER, algo comprensible en una eléctrica que invierte y tiene activos que requieren fuertes dotaciones a la amortización, que se mantiene en unos 600 millones de euros anuales. El ratio P/VC de 1,5 es razonable. La rentabilidad por dividendo es muy escasa: pese a ser un sector típicamente conservador, Enersis es una historia de crecimiento que dedica sus recursos a nuevos proyectos. A los precios actuales, nuestra recomendación es MANTENER.

ELECTRICIDADValor: **ENERGIS****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2002	2003	2004	2005	2006
ACTIVO					
Inmovilizado Material Fijo	20.230,541	17.226,318	16.705,864	21.035,982	19.689,647
Depreciación acumulada	(6.911,481)	(6.413,972)	(6.590,391)	(8.472,517)	(8.191,684)
Otros Activos Fijos	2.046,156	1.990,343	1.715,948	2.145,881	1.895,995
Inmovilizado	15.365,216	12.802,689	11.831,421	14.709,346	13.393,958
Existencias	81,405	59,172	67,106	116,029	93,703
Deudores	84,632	125,792	83,998	103,300	145,510
Tesorería e Inversiones Financieras	263,370	392,331	683,893	553,039	555,934
Ajustes por Periodificación y otro circulante	1.220,687	953,144	1.164,558	1.366,121	1.538,395
Activo Circulante	1.650,094	1.530,439	1.999,555	2.138,489	2.333,542
Total Activo	17.015,310	14.333,128	13.830,976	16.847,835	15.727,500

PASIVO

Capital Suscrito	1.012,747	2.975,014	3.005,628	3.886,965	3.433,826
Reservas	108,189	178,486	52,831	(111,968)	(94,143)
Retenciones	234,744	249,769	310,661	490,319	740,447
Dividendos a cuenta	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Fondos Propios	1.355,680	3.403,269	3.369,120	4.265,316	4.080,130
Socios Externos	5.460,848	4.472,824	4.113,422	4.600,790	4.080,245
Provisiones para Riesgos y Gastos	420,426	495,617	467,755	789,975	574,792
Deuda financiera a corto plazo	2.134,983	761,519	569,557	1.271,272	540,208
Otras Deudas a Corto Plazo	650,907	672,023	713,141	1.034,099	1.336,637
Acreedores a Corto Plazo	2.785,890	1.433,542	1.282,698	2.305,371	1.876,845
Deuda financiera a largo plazo	5.108,415	4.184,242	4.106,322	4.199,843	4.409,370
Otras Deudas a largo Plazo	1.884,051	343,634	491,659	686,540	706,118
Acreedores a Largo Plazo	6.992,466	4.527,876	4.597,981	4.886,383	5.115,488
Periodificación y otras partidas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Total Pasivo	17.015,310	14.333,128	13.830,976	16.847,835	15.727,500

ELECTRICIDADValor: **ENERSIS**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos operacionales	3.351,347	3.141,442	3.565,738	5.283,926	5.533,374
Coste de ventas	(2.332,379)	(2.205,818)	(2.498,439)	(3.590,519)	(3.688,538)
Resultado Bruto	1.018,968	935,624	1.067,299	1.693,407	1.844,836
Gastos operativos	(300,880)	(226,365)	(232,504)	(370,151)	(326,393)
Otros gastos e ingresos	626,704	540,859	508,474	617,707	600,637
Resultado Bruto de Explotación	1.344,792	1.250,118	1.343,269	1.940,963	2.119,080
Amortización	(626,704)	(540,859)	(508,474)	(617,707)	(600,637)
Resultado Neto de Explotación	718,088	709,259	834,795	1.323,256	1.518,443
Ingresos Financieros	114,977	89,790	96,926	152,497	177,416
Gastos Financieros	(592,564)	(561,470)	(474,050)	(580,585)	(555,473)
Otras partidas	(596,261)	(129,156)	(108,131)	(237,364)	(203,373)
Beneficio Ordinario	(355,760)	108,423	349,540	657,804	937,013
Beneficios Extraordinarios	121,162	68,344	22,518	25,463	8,641
Beneficio Bruto	(234,598)	176,767	372,058	683,267	945,654
Impuestos sobre Beneficios	(89,001)	(55,516)	(180,650)	(292,978)	(155,546)
Intereses Minoritarios	21,951	(104,599)	(133,086)	(278,529)	(383,556)
Beneficio Neto	(301,648)	16,652	58,322	111,760	406,552
Cash-flow	325,056	557,511	566,796	729,467	1.007,189

ROE (%)	(22,25)	0,49	1,73	2,62	9,96
ROA (%)	(1,77)	0,12	0,42	0,66	2,58
Cash-Flow Neto / Ventas Netas (%)	9,70	17,75	15,90	13,81	18,20
Beneficio Neto / Ventas (%)	(9,00)	0,53	1,64	2,12	7,35
Deuda Financiera / Recursos Propios (%)	534,30	145,32	138,79	128,27	121,31