



**VALORACION DE EMPRESA ENEL CHILE S.A.  
MEDIANTE MÉTODO COMPARACIÓN POR  
MÚLTIPLOS**

**VALORACIÓN PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGISTER EN FINANZAS**

**Alumno: Rodrigo Ortega**

**Profesor: Mauricio Jara**

**Santiago, Octubre del 2021**

## Dedicatoria

*“Dedicado en inicialmente a Luna y Estrella, dos seres de luz que extraño y espero con ansías volver a encontrarme.*

*A mi familia por darme su apoyo incondicional y preocuparse siempre por mí.*

*Y a mi gran amiga que, en este periodo pandémico, confió y me ayudó a seguir adelante, sencillamente muchas gracias. “*

## INDICE

1.	RESUMEN EJECUTIVO .....	6
2.	METODOLOGIA.....	7
2.1.	Principales métodos de valoración.....	7
2.2.	Método de múltiplos.....	7
2.3.	Múltiplos de ganancias.....	8
2.4.	Múltiplos de valor libro.....	9
2.5.	Múltiplos de ventas .....	9
3.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA .....	10
3.1.	Descripción de la empresa .....	10
3.1.1.	Antecedentes del negocio e historia .....	11
3.1.2.	Principales accionistas .....	12
3.1.3.	Filiales .....	13
3.2.	Descripción de la industria.....	14
3.2.1.	Estado actual .....	15
3.2.2.	Regulación y fiscalización.....	18
3.2.3.	Empresas comparables.....	22
4.	ESTRUCTURA DE CAPITAL.....	27
4.1.	Estados Financieros .....	27
4.1.1.	Balance .....	28
4.1.2.	Estado de Resultados .....	29
4.1.3.	Flujo de Caja Libre .....	30
4.2.	Deuda financiera .....	30
4.3.	Patrimonio económico.....	32
4.4.	Valor económico.....	32
4.5.	Estructura de capital histórica y objetivo .....	33
5.	ESTIMACION DEL COSTO DE CAPITAL .....	34
5.1.	Costo de la deuda .....	34
5.2.	Beta de la deuda .....	36
5.3.	Estimación del beta patrimonial .....	37
5.4.	Beta patrimonial sin deuda .....	37
5.5.	Beta Patrimonial con estructura de capital objetivo.....	38
5.6.	Costo patrimonial .....	39
5.7.	Costo de capital.....	39
6.	VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS.....	41
6.1.	Análisis de las empresas comparables .....	41
6.2.	Múltiplos de la industria.....	42
6.3.	Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria .....	45

6.4. Análisis de los resultados .....	47
7. CONCLUSIÓN.....	48
BIBLIOGRAFÍA.....	49

## Índice de Tablas

Tabla 1, Antecedentes de Enel Chile S.A.....	10
Tabla 2, Ingresos por segmentos .....	10
Tabla 3, Top 21 Accionistas .....	12
Tabla 4, Métricas empresas comparativas .....	26
Tabla 5, Balance Enel Chile S.A. ....	28
Tabla 6, Estado Resultado Enel Chile S.A. ....	29
Tabla 7, Flujo de Caja Libre Enel Chile S.A.....	30
Tabla 8, Deuda Financiera Enel Chile S.A. ....	31
Tabla 9, Deuda Emitida Vigente .....	31
Tabla 10, Patrimonio Económico de Enel Chile S.A .....	32
Tabla 11, Valor Económico de Enel Chile S.A.....	32
Tabla 12, Estructura de Capital de Enel Chile S.A. ....	33
Tabla 13, Datos financieros Dólar/CLP. ....	34
Tabla 14, Datos financieros UF. ....	35
Tabla 15, Datos Beta de la deuda .....	36
Tabla 16, Regresión respecto a retornos de Enel Chile.....	37
Tabla 17, Datos beta patrimonial sin deuda .....	38
Tabla 18, Beta patrimonial con deuda y estructura capital objetivo .....	39
Tabla 66, Clasificación de Riesgo .....	41
Tabla 67, Variables financieras empresas comparables.....	42
Tabla 68, Múltiplos empresa Colbún .....	43
Tabla 69, Múltiplos empresa Engie .....	43
Tabla 70, Múltiplos empresa AES Gener.....	44
Tabla 71, Múltiplos Empresa CGE .....	44
Tabla 72, Múltiplos de la industria .....	45
Tabla 73, Análisis obtención múltiplo ponderado.....	45
Tabla 74, Obtención precio de acción Enel Chile por múltiplos .....	46
Tabla 75, Precio final acción Enel Chile por múltiplo .....	46

## Índice de Ilustraciones

Ilustración 1, Empresas comparables.....	22
Ilustración 2 Datos Colbún .....	23
Ilustración 3, Datos Engie Energía Chile .....	24
Ilustración 4, AES Gener.....	25

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

Enel Chile S.A. es una empresa dedicada a la generación y distribución de energía eléctrica en Chile. Se ubica en el primer lugar dentro de su industria con una capacidad instalada de producción de energía bruta de 7.200 MW a través de su filial de generación y distribuye energía eléctrica a más de 2 millones de clientes solo en la región metropolitana a través de su filial de distribución de energía.

El presente documento valorará la empresa al cierre del 31 de marzo del año 2021 a través método de múltiplos comparables, el cual trata de comparar información financiera de empresas comparables presentes en la misma industria donde opera Enel Chile con el supuesto de que todas tenderán al promedio del mercado bajo el supuesto de un mercado eficiente.

Con el método de valoración, llegamos a un precio por acción de \$58,0 pesos chilenos, con una desviación de 10,93% respecto al precio de la acción de Enel Chile a la fecha de antes mencionada.

Dejamos una cordial bienvenida a los lectores a observar y analizar los supuestos, cálculos y conclusiones que realizamos respecto a la valoración y resultado final, en el presente documento.

## **2. METODOLOGIA**

### **2.1. Principales métodos de valoración**

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu et al., 2019; Pinto et al., 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiplos.

### **2.2. Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las

acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

### 2.3. Múltiplos de ganancias

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: “Precio de la acción” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “Utilidad de la acción” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “Valor de la empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “EBIT” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional, y “EBITDA” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

## 2.4. Múltiplos de valor libro

- $\text{Price to Book Value (PBV)} = \text{Patrimonio económico} / \text{Valor libro del patrimonio}$
- $\text{Value to Book Ratio (VBR)} = \text{Valor de la empresa} / \text{Valor libro de los activos}$

Donde: “Patrimonio económico” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “Valor libro del patrimonio” es el valor contable del patrimonio, “Valor de la empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “Valor libro de los activos” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

## 2.5. Múltiplos de ventas

- $\text{Price to Sales Ratio (PS)} = \text{Patrimonio económico} / \text{Ventas por acción}$
- $\text{Enterprise Value to Sales (EVS)} = \text{Valor de la empresa} / \text{Ventas}$

Donde: “Patrimonio económico” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “Ventas por acción” son las ventas dividida por el total de acciones en circulación, “Valor de la empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “Ventas” es el total de ventas.

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el Price to Book Value es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el Enterprise Value to EBITDA se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el Price to Earnings Ratio se utiliza en los sectores de utilities y gas y petróleo, y iv) el Price to Sales Ratio es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

## 3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

### 3.1. Descripción de la empresa

A continuación, se representan los antecedentes básicos de Enel Chile S.A.

**Tabla 1, Antecedentes de Enel Chile S.A.**

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	ENELCHILE.SN
Clase de acción	Serie única - Común u ordinaria
Derechos de cada clase	Habituales (1 acción es 1 voto)
Mercado donde transa sus acciones	IPSA - Chile
Descripción de la empresa ( <i>profile</i> )	Mercado Energetico - Electricidad
Rubros y países donde opera	Energía - Chile

Fuente: Eikon Refinitiv

La empresa cuenta con dos segmentos de negocios, generación y transmisión teniendo el 32% de participación en el mercado. Para diciembre 2020 se llegó a generar 19.331 GWh, un 8,1% menos comparado a misma fecha del 2019. En la línea de generación se llegó a tener ventas físicas de 22.960 GWh mientras, que la venta física por distribución llegó a los 16.481 GWh a mismo periodo, disminuyendo un 3,8% respecto al año anterior.

En la siguiente tabla se muestran el porcentaje de ingresos que provienen de cada una de las líneas de negocios respecto al total.

**Tabla 2, Ingresos por segmentos**

Distribucion de ingresos por segmentos	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21
Ingresos Totales	100%	100%	100%	100%	100%
Generacion	65%	64%	62%	61%	67%
Distribucion	53%	51%	51%	53%	44%
Otros	-17%	-15%	-13%	-14%	-11%

Fuente: Elaboración propia

### 3.1.1. Antecedentes del negocio e historia

Enel Chile S.A. surgió de la división de la antigua Enersis S.A (actual Enel Américas S.A.) a partir del 01 de febrero de 2016. Esto enmarcado dentro del pasado proceso de reestructuración societaria, donde Enel Chile S.A. controla los activos de generación y distribución ubicados en el territorio nacional y Enel Américas S.A. los localizados en Brasil, Colombia, Argentina y Perú (Feller Rate, 2021).

Enel Chile S.A es el holding eléctrico más importante de Chile, con operaciones en los segmentos de generación, transmisión, distribución y otros negocios relacionados a la transformación y extensión del mercado eléctrico, cuentan con una capacidad instalada bruta de 7.200 MW de generación a lo largo de todo el país y distribuyen energía a más de 2,0 millones de clientes en la Región Metropolitana. (Enel Chile S.A., 2020)

La empresa es parte de Enel SpA, una Compañía eléctrica multinacional y un actor integrado líder en los mercados mundiales de energía, gas y energías renovables. Está presente en más de 30 países en todo el mundo, produciendo energía con más de 87 GW de capacidad instalada. Enel SpA distribuye electricidad a través de una red de más de 2,2 millones de kilómetros, y con más de 74 millones de usuarios finales en todo el mundo, contando con la base de clientes más grande entre sus pares europeos. Como parte del Grupo Enel, la Compañía adhiere a la visión y filosofía de Open Power, lo que implica comprometerse con parte de los mayores retos que enfrenta el planeta en la actualidad. Para lograrlo, queremos abrir el acceso a la energía a más personas, abrir el mundo de la energía a nuevas tecnologías, abrir la gestión de la energía a las personas; abrir la posibilidad de nuevos usos de la energía y abrirse a un mayor número de alianzas. Una tarea que realizaremos ajustándonos a nuestros valores: responsabilidad, innovación, confianza y proactividad. (Enel Chile S.A., 2020)

### 3.1.2. Principales accionistas

Al cierre del primer trimestre del año 2021, ENEL Chile contaba con la siguiente distribución, dentro del total de sus accionistas:

**Tabla 3, Top 21 Accionistas**

N°	Nombre Accionista	Número Acciones En millones	% Participación	% Participación Acumulada
1	Enel SpA	44.334,2	64,1%	64,1%
2	A.F.P. Habitat S.A.	3.264,4	4,7%	68,8%
3	AFP Provida S.A.	2.133,8	3,1%	71,9%
4	State Street Global Advisors (US)	1.775,0	2,6%	74,5%
5	AFP Capital S.A.	1.664,1	2,4%	76,9%
6	AFP Cuprum S.A.	1.571,3	2,3%	79,1%
7	The Vanguard Group, Inc.	743,4	1,1%	80,2%
8	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	736,6	1,1%	81,3%
9	Banchile Administradora General de Fondos S.A.	696,5	1,0%	82,3%
10	AFP Modelo S.A.	584,8	0,8%	83,1%
11	Norges Bank Investment Management (NBIM)	515,1	0,7%	83,9%
12	A.F.P. Planvital S.A.	394,0	0,6%	84,5%
13	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos	140,7	0,2%	84,7%
14	Brandes Investment Partners, L.P.	134,8	0,2%	84,9%
15	BlackRock Advisors (UK) Limited	129,6	0,2%	85,0%
16	Itaú CorpBanca	104,7	0,2%	85,2%
17	Ecofin Advisors Limited	100,5	0,1%	85,3%
18	Itaú Administradora General de Fondos S.A.	94,8	0,1%	85,5%
19	Santander Asset Management S.A.	82,7	0,1%	85,6%
20	Geode Capital Management, L.L.C.	74,4	0,1%	85,7%
	Otros	9.891,4	14,3%	100,0%
	<b>Total</b>	<b>69.167,00</b>	<b>100,0%</b>	

Fuente: Eikon Refinitiv

Los 20 mayores accionistas, de manera más agrupada, se distribuyen de la siguiente manera:

- Casa Matriz: 64,1%
- Administradoras de Fondos de Pensiones AFP: 13,9%
- Fondos de Inversión Extranjeros: 6,1%
- Corredores de bolsa, compañía de seguros y fondos mutuos: 1,6%
- Otros: 14,3%

No hay accionistas que pertenezcan a familias fundadoras de la Sociedad, así como tampoco el Gobierno o entidades estatales que mantengan acciones de la Sociedad que superen el 5% de su propiedad.

### 3.1.3. Filiales

Enel Chile S.A. cuenta con 5 filiales las cuales se detallan a continuación<sup>1</sup>:

- Enel Green Power Chile: se desempeña en el sector de energías renovables, opera una cartera tecnológica que incluye energía hidroeléctrica, eólica, fotovoltaica y geotérmica, contando con 36 plantas con una capacidad de 4.730 MW, correspondiente al 45% de la capacidad renovable de Chile, distribuido en 9 parque eólicos, 8 plantas fotovoltaicas y 18 centrales hidroeléctricas.
- Enel Generación Chile: compañía de generación líder del país, con capacidad de 6.000 MW, lo que corresponde al 59,1% a energías renovables y el 40,9% a centrales térmicas, cuentan con 109 unidades de generación, 38 hidroeléctricas, 20 térmicas que operan con gas, carbón o petróleo y 51 unidades de generación eólica, alcanzando el 34,4% de la energía vendida en el Sistema eléctrico nacional.
- Enel Distribución Chile: Empresa de distribución más grande de Chile, representando el 44% del mercado, con una cartera de 2 millones de clientes, abarcando un área de 2.105 Km cuadrados correspondiente 33 comunas de la Región Metropolitana.
- Enel Transmisión Chile: tiene como objetivo entregar servicio de transmisión, comercialización, administración u operación de instalaciones eléctricas, en general, la ejecución de todo tipo de actos y la celebración de todo tipo de

---

<sup>1</sup> <https://www.enel.cl/es/inversionistas/inversionistas-enel-chile.html>

contratos y convenciones, que se relacionen directa o indirectamente con el objeto social.

- Enel X Chile: Nueva división de Enel, encargada de abrir la energía a nuevos usos, nuevas tecnologías y nuevos servicios basándose en la digitalización, la innovación y la sostenibilidad. Cuenta con cuatro unidades de negocio: e-City, e-Home, e- Industries, e-Mobility. Aprovechando la evolución de la tecnología para crear valor en una era de profundos cambios y transformaciones, centrándose en la innovación y soluciones digitales específicas para las personas, empresas y ciudades.

### 3.2. Descripción de la industria

El modelo chileno se caracteriza por ser una estructura de carácter centralizado, es decir posee una entidad que cumple el rol de “operador de mercado” (OM) que hoy se denomina coordinador eléctrico nacional (CEN). Técnicamente su diseño corresponde a un sistema Pool de carácter obligatorio (costos) para las empresas de generación. El OM determina la operación del sistema y los precios (costos marginales horarios) a los cuales se transa la energía entre los generadores que inyectan energía y los generadores que retiran energía para sus clientes; producto de la suscripción de “contratos bilaterales financieros” denominados contratos de suministro. (Comisión Nacional de Energía, 2020)

El mercado eléctrico desde el lado de la oferta de energía está compuesto por tres sectores logrando la disposición de energía eléctrica en los sectores asignados. La interconexión física de este tiene el nombre de sistema eléctrico compuesto por los tres siguientes sectores<sup>2</sup> :

---

<sup>2</sup> <http://generadoras.cl/generacion-electrica-en-chile>

- Generación: encargado de la producción de energía eléctrica, por medio de tecnologías como hidroeléctricas, termoeléctricas, eólica, solar, entre otras.
- Transmisión sector que tiene como función la transmisión, en niveles altos de voltajes, la energía producida a todos los puntos del sistema eléctrico.
- Distribución: sector que tiene como función el distribuir, en niveles de voltaje más reducidos que los de Transmisión, la energía desde un cierto punto del sistema eléctrico a los consumidores regulados que este sector atiende.

Estas actividades las realizan empresas privadas, los sectores de transmisión y distribución se encuentran reguladas por participar en un mercado con características de monopolio, por otro lado, el sector de generación no se encuentra regulado y se desempeña bajo la libre competencia.

El mercado chileno se encuentra compuesto por tres sistemas independientes.

Sistema Eléctrico Nacional (SEN): compuesto por los antiguos sistemas Interconectado Central (SIC) que cubre gran parte del país y se extiende entre Taltal Región de Antofagasta, hasta Chiloé Región de los Lagos, e Interconectado del Norte Grande (SING) que se extiende entre las regiones de Arica y Parinacota, Tarapacá y Antofagasta.

Sistema de Aysén (SEA): encargado de producir electricidad para abastecer la Región de Aysén del General Carlos Ibáñez del Campo.

Sistema de Magallanes (SEM): sistema que produce electricidad para abastecer las Región de Magallanes y de la Antártica Chilena.

### **3.2.1. Estado actual**

Desde inicios del 2020, la economía se ha vuelto inmersa en una crisis a causa de la pandemia originada por el COVID-19. Muchos efectos sociales, políticos y de salubridad

han causado grandes deterioros a las economías en el planeta. En Chile esto no es la excepción, e incluso en la industria de energía, tampoco.

Si bien afortunadamente las empresas pertenecientes a la energía eléctrica siguen operando y no se ha sabido de quiebres en la industria, si han tenido que adecuar sus operaciones a la situación actual. Dentro de las actividades que realizaron para ayudar a las personas, ya sea como clientes o como empleados, se encuentran la no toma de lectura de medidores presenciales y focalizar las actividades en terreno a las operaciones netamente esenciales para la continuidad del suministro. De cara a los clientes con mayor vulnerabilidad, se suspendieron los cortes del suministro de energía a familias que no habían pagado sus cuentas, además de ofrecer facilidades de pago en cuotas, sin pie, ni intereses para aquellas familias que tienen deuda con la respectiva compañía. Todo lo anterior fue promulgado por el gobierno de turno, en la Ley 21.249 sobre servicios básicos, que contempla muchas medidas extraordinarias de apoyo, entre ellas las ya mencionadas. Adicional a lo anterior se promulgó la Ley 21.301, que modifica plazos estipulados en la ley 21.249.

Todo lo anterior, genera un entorno de incertidumbre financiero y económico, ya sea para la industria como la sociedad total, que se ve reflejado en los resultados de la gran mayoría de empresas durante el año 2020, en específico en las pérdidas por deterioro en las cuentas comerciales.

Cabe destacar, que desde una mirada operacional y con compromiso hacia los empleados, la industria ha derivado en ofrecer teletrabajo a la gran mayoría de su personal, con el fin de aminorar los contagios y así evitar deterioro en la continuidad del negocio a causa de disminución de la capacidad humana en las empresas.

La industria también ha sido afectada por cambios en las políticas contables de regulación internacional. Esto se ha llevado a cabo a través de enmiendas a las políticas contables. Una de ellas es la enmienda a NIIF 16 en la cual se solicita dar concesiones, ya sea en monto o plazo, a los arrendatarios para pago de alquiler. Los arrendatarios que precedan con lo anterior podrán incorporar los pagos vencidos y no pagados como un pago variable, no reconociendo así la mora. Lo anterior debe darse bajo un contexto de origen a causa de pandemia y cumpliendo lo siguiente:

- El cambio en los pagos por arrendamiento resulta en una contraprestación revisada por el arrendamiento que es sustancialmente la misma, o menor, que la contraprestación por el arrendamiento inmediatamente anterior al cambio;
- Cualquier reducción en los pagos por arrendamiento afecta únicamente los pagos originalmente vencidos hasta el 30 de junio de 2021; y
- No existe un cambio sustancial en los otros términos y condiciones del arrendamiento

Si bien muchas empresas en la industria han implementado lo anterior, no reflejan a causa de ello impactos significativos dentro de sus estados financieros.

En el año 2021, las empresas de servicios básicos siguen operando con la mayor normalidad posible, adecuándose a los nuevos estándares que desde los gobiernos y normas contables han establecido. No obstante, hay que tener cuidado con las valoraciones y/o estimaciones de importes de activos y pasivos que las empresas han realizado, dentro de un escenario de incertidumbre ocasionado por la pandemia, los cuales, de ser ajustados en un futuro cercano, pueden sufrir alzas o bajas en su valoración, debiendo reconocer estos mayor/menor valor en los correspondientes estados financieros. Las principales líneas donde es probable tener inconsistencias o ajustes en próximos periodos son:

- Medición de pérdidas crediticias esperadas sobre activos financieros
- Determinación de pérdidas por deterioro de activos no financieros
- Mediciones de beneficios a empleados, incluyendo las hipótesis actuariales

### 3.2.2. Regulación y fiscalización<sup>3</sup>

El sector eléctrico chileno se encuentra regulado por la Ley General de Servicios Eléctricos N°20.018, contenida en el DFL N° 1 de 1982, del Ministerio de Minería, cuyo texto refundido y coordinado fue fijado por el DFL N° 4 de 2006 del Ministerio de Economía (“Ley Eléctrica”) y su correspondiente Reglamento, contenido en el D.S. N° 327 de 1998.

La principal autoridad en materia energética es el Ministerio de Energía, que tiene la responsabilidad de proponer y conducir las políticas públicas en materia energética, fortaleciendo la coordinación y facilitando una mirada integral del sector.

Bajo dependencia del Ministerio de Energía, se encuentra el organismo regulador del sector eléctrico, la Comisión Nacional de Energía (CNE) y el ente fiscalizador, la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC).

Adicionalmente la legislación contempla un panel de expertos, que se encuentra conformado por profesionales expertos, que tienen como principal función es pronunciarse sobre las discrepancias que se produzcan asociados a materias establecidas en la Ley Eléctrica y en la aplicación de otras leyes en materia de energía.

#### Regulación

La CNE, organismo regulador del sector eléctrico, tiene la facultad de proponer tarifas reguladas y aprobar planes de expansión de la transmisión y elaborar planes indicativos para la construcción de nuevas unidades de generación.

Las principales funciones de la CNE son:

- Análisis técnico de estructura y nivel de precios y tarifas de bienes y servicios energéticos

---

<sup>3</sup> Información obtenida desde Memoria Enel Chile S.A

- Fijar normas técnicas y de calidad para el correcto funcionamiento y operación de las instalaciones energéticas
- Monitorear y proyectar el funcionamiento actual y futuro del sector energético, además de proponer al ministerio de energía normas legales y reglamentarias que se requieran.
- Asesorar al gobierno, a través del ministerio de energía, en aquellas materias vinculadas al sector energético.

Al día de hoy se han creado distintas leyes que buscan un correcto marco regulatorio para el sector eléctrico. Durante los años previos, vale decir 2019 y 2020, se han creado las siguientes leyes y resoluciones con su respectivo detalle:

I. Ley N° 21.185

Esta ley crea un mecanismo transitorio de estabilización de precios de la energía eléctrica para clientes sujetos a regulación de tarifas. Fue creada en el 02 de noviembre del 2019 y busca generar una estabilización en las tarifas cobradas a clientes, de manera tal de no superar un umbral definido por la misma ley y la Ley eléctrica, en su artículo 158.

II. Ley N°21.194

Esta ley rebaja la rentabilidad de las empresas de distribución y perfecciona el proceso tarifario de distribución eléctrica. Fue creada el 21 de diciembre de 2019 y elimina la proporción de dos tercios para el estudio VAD realizado por la CNE y un tercio para el estudio VAD realizado por las empresas de distribución. Además, se modifica la tasa de actualización para el cálculo de los costos anuales de inversión, el cual era de 10% real anual a una tasa calculada por la CNE, cada cuatro años, que no puede ser menor a 6% ni mayor a 8% anual después de impuestos.

III. Resolución exenta CNE N°176/2020

Esta resolución, con fecha de publicación el 09 de junio de 2020, busca determinar el alcance de la obligación de giro exclusivo y contabilidad separada, para la entrega del servicio público de distribución eléctrica. En resumen, las empresas o concesionarias de servicio público de distribución que pertenecen al Sistema Eléctrico Nacional deben constituirse como sociedades de giro exclusivo de distribución y solo podrán ejercer actividades económicas destinadas a prestar este servicio público.

IV. Ley N°21.249

Esta ley dispone de manera excepcional las medidas de ayuda a favor de usuarios finales de servicios sanitarios, electricidad y gas. Dictada el 08 de agosto de 2020, busca apoyar a clientes vulnerables para solventar gastos de servicios básicos y así no suspender servicios por deudas. La ley inicialmente contaba con plazos establecidos, los cuales fueron prorrogados mediante nueva Ley N°21.301, el día 29 de diciembre del 2020.

V. Ley N°21.304

Esta ley, publicada el 12 de enero de 2021, establece que las empresas concesionarias deben llevar un registro de las personas electrodependientes con residencia en su respectiva zona de concesión. Además, deben implementar soluciones técnicas que permitan mitigar efectos de interrupciones del suministro eléctrico. Adicional a lo anterior deben incorporar entre el sistema de conexión central del domicilio y los dispositivos de uso médico, un mecanismo de medición de consumo de costo de la empresa, el cual debe ser descontada del total mensual del consumo del domicilio.

VI. Proyecto de Ley Portabilidad Eléctrica

Este proyecto de ley tiene por objetivo establecer el derecho a la portabilidad eléctrica, lo cual modificará la Ley General de Servicios Eléctricos para introducir una figura de comercializador de energía. De esta forma se desacoplan todos los servicios que se pueden ofrecer a los clientes finales desde la empresa distribuidora, con la finalidad que esta última tenga como prioridad la operación

de sus redes. El proyecto de ley fue ingresado a la cámara de diputados del congreso el día 09 de septiembre de 2020.

## Fiscalizador

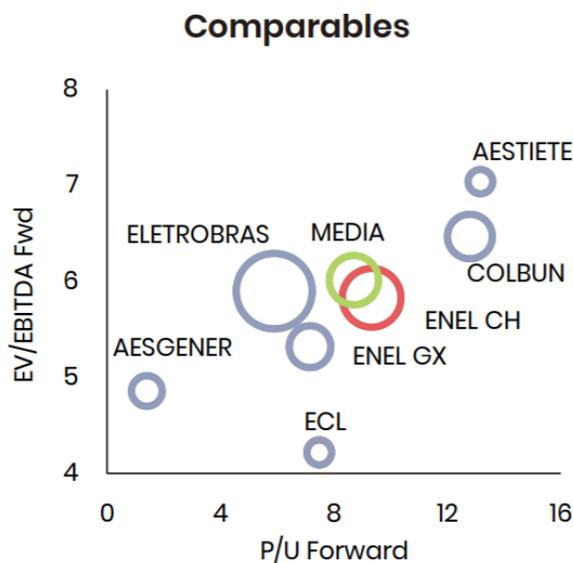
La SEC es el organismo fiscalizador que busca que los ciudadanos cuenten con productos y servicios seguros y de calidad en los sistemas de electricidad y combustibles. Nace en el año 1904 con el nombre de Inspección Técnica de empresas y servicios eléctricos, y con el paso de los años ha ido evolucionando, no solo su nombre, sino también sus atribuciones, siendo hoy en día la encargada de controlar el mercado de energía, relacionándose con el gobierno de turno a través del ministerio de energía.

En adición, la SEC debe velar por que se cumplan todas las leyes y normas dictadas por la CNE y/o el panel de expertos mencionados con anterioridad, también certifica distintos elementos o productos asociados a la energía, velando porque la ciudadanía opere con servicios y productos que no contemplen un riesgo para los mismos.

### 3.2.3. Empresas comparables

En la siguiente ilustración vemos las principales empresas comparables de Enel Chile S.A.

Ilustración 1, Empresas comparables



Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security (2021)

Las empresas comparables que operan en Chile son las siguientes:

- Colbún (COLBUN): Empresa origen chileno dedicada a la generación de energía eléctrica. Posee 25 centrales de generación en Chile y Perú, contando con una capacidad de 3.900 MW los cuales distribuye en distintos tipos de tecnologías de generación. Posee 941 kilómetros de líneas de transmisión y en ella trabaja en

total cerca de 1.000 personas<sup>4</sup>. La empresa transa sus acciones en la Bolsa de Santiago, Ticker Colbun S.N., cuenta con una clasificación por Feller Rate AA.

C

## Ilustración 2 Datos Colbún

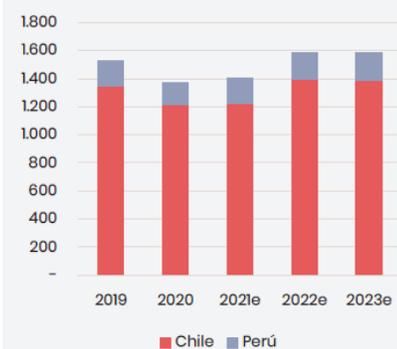
### Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de dólares	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ingresos	1524	1374	1406	1589	1585
Variación (%)	-1,7	-9,8	2,4	13,0	-0,3
Resultado Operacional	447	436	440	444	427
Variación (%)	-0,1	-2,6	1,0	0,8	-3,7
Margen Operacional (%)	29,4	31,7	31,3	27,9	26,9
EBITDA	698	682	690	690	670
Variación (%)	1,9	-2,2	1,2	0,0	-2,9
Margen EBITDA (%)	45,8	49,7	49,1	43,4	42,3
Utilidad Neta	204	162	206	228	240
Variación (%)	-15,4	-20,3	26,6	11,0	5,0
Margen Neto (%)	13,4	11,8	14,6	14,4	15,1

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Deuda / Activos (%)	25,1	27,1	26,9	25,7	25,7
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	7,7	7,5	7,4	6,7	6,5
Liquidez Corriente (x)	3,4	4,1	3,9	3,9	3,8
Deuda Neta / Ebitda (x)	1,9	2,3	1,5	1,3	1,4
Deuda Financiera (MM US\$)	1680,5	1797,1	1797,1	1797,1	1797,1

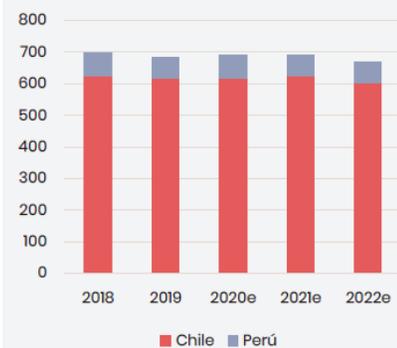
VALORIZACIONES					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Precio de cierre (\$)	1200	1255	-	-	-
Precio Utilidad (x)	14,7	17,1	16,2	14,7	14,2
EV / Ebitda (x)	6,5	6,5	6,5	6,3	6,6
Bolsa Libro (x)	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Precio Ventas (x)	2,0	2,0	2,4	2,1	2,1
ROA (%)	3,0	2,4	3,1	3,3	3,4
ROE (%)	5,5	4,5	5,7	6,1	6,4

### Ingresos por Operación (MMUS\$)



Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

### Ebitda por Operación (MMUS\$)



Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security (2021)

- Engie Energía Chile S.A (ECL): Parte de ENGIE, grupo global y multidisciplinario en soluciones eficientes e innovadoras presente en 70 países, en Chile cuentan

<sup>4</sup> <https://www.colbun.cl/nosotros/nuestra-empresa/>

con más de 100 años de experiencia en la generación transmisión y suministro de electricidad. Transportan gas natural y ofrecen soluciones energéticas para la minería, territorios pequeñas y medianas empresas. Actualmente son el cuarto generador de energía a nivel nacional, con 2.200 MW de capacidad instalada y más de 9.700 GWH en ventas de energía, además son el tercer operador en términos de transmisión<sup>5</sup>. La empresa transa sus acciones en la Bolsa de Santiago, Ticker ECL.SN cuenta con una clasificación por Feller Rate AA -.

### Ilustración 3, Datos Engie Energía Chile

#### Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de dólares	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ingresos	1.454,4	1.351,7	1.322,2	1.300,4	1.289,1
Variación (%)	14,0	-7,1	-2,2	-1,6	-0,9
Resultado Operacional	377,5	275,6	242,2	240,6	234,7
Variación (%)	58,6	-27,0	-12,1	-0,6	-2,5
Margen Operacional (%)	26,0	20,4	18,3	18,5	18,2
EBITDA	534,8	455,5	424,5	460,4	449,4
Variación (%)	42,3	-14,8	-6,8	8,4	-2,4
Margen EBITDA (%)	36,8	33,7	32,1	35,4	34,9
Utilidad Neta	110,8	163,6	136,1	119,7	123,5
Variación (%)	7,9	47,7	-16,8	-12,1	3,2
Margen Neto (%)	7,6	12,1	10,3	9,2	9,6

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Deuda / Activos (%)	23,9	24,1	29,2	32,1	33,0
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	14,1	7,7	5,8	5,9	6,8
Liquidez Corriente (x)	1,4	1,4	2,2	2,6	3,4
Deuda Neta / Ebitda (x)	1,1	1,4	2,1	2,1	1,7
Deuda Financiera (MM US\$)	839,8	895,3	1.195,3	1.395,3	1.495,3

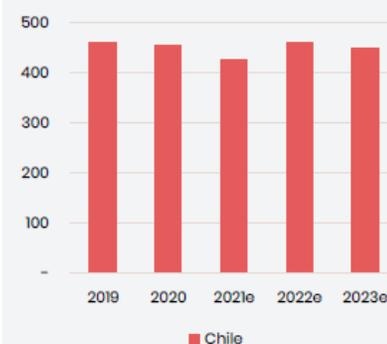
VALORIZACIONES					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Precio de cierre (\$)	1.145,0	920,0	-	-	-
Precio Utilidad (x)	14,5	8,3	9,5	11,1	10,7
EV / Ebitda (x)	4,5	4,1	5,2	4,9	4,6
Bolsa Libro (x)	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
Precio Ventas (x)	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
ROA (%)	3,2	4,4	3,3	2,7	2,7
ROE (%)	5,4	7,5	6,1	5,2	5,1

#### Ingresos por Operación (MMUS\$)



Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

#### Ebitda por Operación (MMUS\$)



Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security (2021)

<sup>5</sup> <https://engie-energia.cl/quienes-somos/>

- AES Gener (AESGENER): Es una filial de The AES Corporation, compañía global con presencia en 14 países. Operando activos de generación en Chile, Colombia y Argentina, con una capacidad total en operación de 5.196 MW. Por medio de la estrategia transformacional Greentegra, se incorporaran mas de 2,3 GW de capacidad eolica, solar, hidroelectrica y baterias en el portafolio<sup>6</sup>. La empresa transa sus acciones en la Bolsa de Santiago, Ticker AESGENER.SN cuenta con una clasificación por Feller Rate A +.

## Ilustración 4, AES Gener

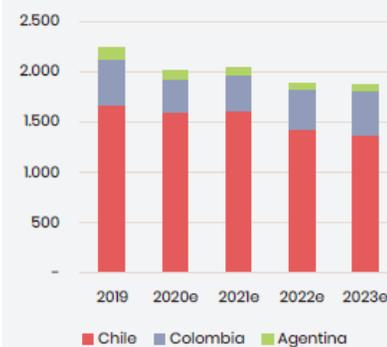
### Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS					
Millones de dólares	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Ingresos	2.411,8	2.485,0	2.587,8	2.019,4	1.990,5
Variación (%)	-8,1	3,0	4,1	-22,0	-1,4
Resultado Operacional	564,6	780,8	835,3	431,2	318,4
Variación (%)	-7,9	38,3	7,0	-48,4	-26,2
Margen Operacional (%)	23,4	31,4	32,3	21,4	16,0
EBITDA	830,1	1.046,9	1.107,1	698,5	674,0
Variación (%)	-5,7	26,1	5,8	-36,9	-3,5
Margen EBITDA (%)	34,4	42,1	42,8	34,6	33,9
Utilidad Neta	115,8	-258,5	481,2	191,3	105,0
Variación (%)	-59,7	-323,2	-286,2	-60,2	-45,1
Margen Neto (%)	4,8	-10,4	18,6	9,5	5,3

INDICADORES DE CRÉDITO					
	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Deuda / Activos (%)	50,1	53,8	49,8	52,6	53,9
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	5,9	7,3	8,2	5,0	4,5
Liquidez Corriente (x)	1,2	1,2	1,4	1,3	1,3
Deuda Neta / Ebitda (x)	4,7	4,1	3,9	6,7	7,1
Deuda Financiera (MM US\$)	4.225,5	4.444,6	4.544,6	4.844,6	5.044,6

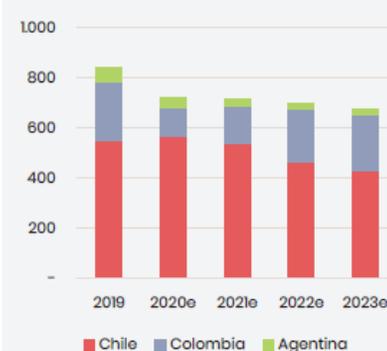
VALORIZACIONES					
	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Precio de cierre (\$)	163,0	117,8	-	-	-
Precio Utilidad (x)	16,8	-4,8	3,8	9,7	17,9
EV / Ebitda (x)	7,1	5,4	5,6	9,5	10,1
Bolsa Libro (x)	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7
Precio Ventas (x)	0,8	0,5	0,7	0,9	0,9
ROA (%)	1,4	-3,1	5,3	2,1	1,1
ROE (%)	4,7	-12,5	17,6	6,7	3,8

### Ingresos por Operación (MMUS\$)



Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

### Ebitda por Operación (MMUS\$)



Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security

Fuente: Reportes Compañía y Estudios Security (2021)

<sup>6</sup> <https://www.aesandes.com/es/inversionistas>

El siguiente cuadro, resumen las empresas comparables señaladas con información al cierre de marzo-21,

**Tabla 4, Métricas empresas comparativas**

Métricas	Colbún	Engie	AES Gener	Enel Chile
Ingresos [MM UF]	34,66	34,79	68,94	86,28
% Crecimiento Vtas [12M Mov.]	-7,3%	-6,7%	15,6%	-3,9%
Resultado Neto [MM UF]	0,52	3,20	17,12	21,56
EBITDA	15,86	10,37	31,25	29,31
ROE [últimos 12M]	0,6%	6,0%	29,7%	18,6%
ROA [últimos 12M]	0,3%	3,6%	8,3%	7,9%
Calificación de Riesgo   Fitch	BBB+	BBB+	BBB-	AA+

Fuente: Elaboración Propia – Eikon Refinitiv

Las empresas seleccionadas para comparar cuentan con calificación investment grade, lo cual significa que están bien catalogadas por las calificadoras de riesgo, poseen resultados positivos a pesar de que algunas han tenido decrecimiento en las ventas y EBITDAS bastante mayores a cero, lo que nos indica que su operación les entrega buenos resultados.

## **4. ESTRUCTURA DE CAPITAL**

### **4.1. Estados Financieros**

Como input necesario para los cálculos que se presentarán más adelante, es necesario contar con los estados financieros de ENEL Chile, junto con toda la información relacionada a las notas de los estados financieros, que nos apoyen para obtener el detalle necesario de cara a la valoración que estamos haciendo. Para ello se presentan los estados financieros consolidados de los últimos 4 años y el último trimestre del año en curso.

## 4.1.1. Balance

Tabla 5, Balance Enel Chile S.A.

Activos [MM UF]	31-Mar-2021	31-Dic-2020	31-Dic-2019	31-Dic-2018	31-Dic-2017
Efectivo y otras inversiones corto plazo	9,6	11,5	8,4	8,9	15,7
Cuentas por Cobrar Netas	23,8	22,6	25,7	22,9	20,8
Inventario Total	1,0	0,8	1,4	2,1	1,5
Gastos pagados por anticipado	0,4	0,3	0,4	0,0	0,0
Otros activos corrientes	0,1	0,1	0,1	2,2	1,4
<b>Total de Activos Corrientes</b>	<b>34,9</b>	<b>35,3</b>	<b>36,0</b>	<b>36,2</b>	<b>39,4</b>
Propiedad, Planta y Equipo	179,9	175,1	189,3	192,6	133,8
Goodwill	31,2	31,5	32,4	33,2	33,1
Intangibles	5,7	5,7	4,7	4,2	2,1
Inversiones de largo plazo	0,8	0,8	0,6	0,9	1,0
Pagares por cobrar de largo plazo	13,6	17,0	12,3	2,2	1,4
Otros activos no corrientes	6,9	6,5	2,3	2,5	1,8
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>238,2</b>	<b>236,6</b>	<b>241,6</b>	<b>235,5</b>	<b>173,1</b>
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>273,1</b>	<b>271,9</b>	<b>277,6</b>	<b>271,6</b>	<b>212,5</b>

Pasivos [MM UF]	31-Mar-2021	31-Dic-2020	31-Dic-2019	31-Dic-2018	31-Dic-2017
Cuentas por Pagar	18,8	19,9	18,3	16,9	16,0
Porción actual deuda de largo plazo	5,9	5,5	5,8	11,9	0,6
Otros Pasivos Corrientes	10,7	10,6	12,7	15,3	13,9
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>35,5</b>	<b>36,0</b>	<b>36,8</b>	<b>44,2</b>	<b>30,5</b>
Total Deuda de Largo Plazo	52,2	52,0	60,6	61,8	28,4
Impuesto sobre la renta diferido	5,9	5,8	8,8	10,1	6,4
Otros Pasivos No Corrientes	55,0	54,5	39,0	22,3	5,9
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>113,1</b>	<b>112,3</b>	<b>108,4</b>	<b>94,2</b>	<b>40,7</b>
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>148,6</b>	<b>148,3</b>	<b>145,2</b>	<b>138,4</b>	<b>71,2</b>

Patrimonio [MM UF]	31-Mar-2021	31-Dic-2020	31-Dic-2019	31-Dic-2018	31-Dic-2017
Acciones Comunes	132,1	133,5	137,1	143,5	83,2
Utilidades Retenidas (Deficit acumulado)	(16,5)	(18,3)	(9,6)	(13,4)	29,1
Acciones de Tesorería - Común			0,0	(2,6)	0,0
ESOP Debt Guarantee					
Ganancia (Pérdida) no realizada	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras cuentas Patrimonio	0,4	0,0	(4,4)	(3,3)	(1,0)
<b>Patrimonio Atribuible a controladores</b>	<b>116,0</b>	<b>115,3</b>	<b>123,1</b>	<b>124,1</b>	<b>111,3</b>
Interés Minoritario	8,5	8,3	9,3	9,2	30,0
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>124,4</b>	<b>123,6</b>	<b>132,4</b>	<b>133,3</b>	<b>141,3</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>273,1</b>	<b>271,9</b>	<b>277,6</b>	<b>271,6</b>	<b>212,5</b>

Fuente: Eikon Refinitiv

## 4.1.2. Estado de Resultados

Tabla 6, Estado Resultado Enel Chile S.A.

ESTADO DE RESULTADOS [MM UF]	31-Mar-2021	31-Dec-2020	31-Dec-2019	31-Dec-2018	31-Dec-2017
Ingresos	20,4	88,9	97,9	89,1	94,1
Costos	12,6	46,4	49,6	46,2	56,0
<b>Margen Bruto</b>	<b>7,8</b>	<b>42,5</b>	<b>48,3</b>	<b>42,9</b>	<b>38,2</b>
Gastos Adm., Ventas y Personal	1,5	5,2	5,1	4,9	4,9
Investigación y Desarrollo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depreciación / amortización	1,7	7,9	8,4	7,8	5,7
Gastos (ingresos) no usuales	0,1	24,5	10,3	0,2	0,3
Otros Gastos operacionales	1,2	6,1	6,0	5,7	5,6
<b>Ganancias (pérdidas) Operacionales</b>	<b>3,2</b>	<b>(1,2)</b>	<b>18,6</b>	<b>24,3</b>	<b>21,6</b>
Gastos por interés neto - No operacional	(0,3)	(2,1)	(3,1)	(2,8)	(1,5)
Ingresos por interés/inversión - No operacional	0,4	(0,6)	0,0	0,2	4,4
Interest Income(Exp), Net Non-Operating	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ganancia o pérdida por venta de activos	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3
Otros ingresos(gastos) no operacionales	(1,4)	(0,7)	(2,1)	(1,3)	0,1
<b>Ganancias (pérdidas) No Operacionales</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(5,3)</b>	<b>(3,8)</b>	<b>3,3</b>
<b>Ingresos netos antes de impuestos</b>	<b>1,9</b>	<b>(4,6)</b>	<b>13,3</b>	<b>20,5</b>	<b>24,9</b>
Provisión por impuestos a la renta	0,3	(2,8)	2,2	5,6	5,3
<b>Ingreso neto después de impuestos</b>	<b>1,6</b>	<b>(1,8)</b>	<b>11,2</b>	<b>15,0</b>	<b>19,5</b>
Interés minoritario	(0,1)	0,1	(0,7)	(1,9)	(6,5)
<b>Ingreso neto después de otros ítems</b>	<b>1,5</b>	<b>(1,7)</b>	<b>10,5</b>	<b>13,1</b>	<b>13,0</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>1,5</b>	<b>(1,7)</b>	<b>10,5</b>	<b>13,1</b>	<b>13,0</b>

Fuente: Eikon Refinitiv

## 4.1.3. Flujo de Caja Libre

**Tabla 7, Flujo de Caja Libre Enel Chile S.A**

Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación [MM UF]	31-Mar-2021	31-Dic-2020	31-Dic-2019	31-Dic-2018	31-Dic-2017
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	29.6	106.2	109.2	111.4	118.3
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(18.0)	(66.6)	(68.0)	(69.7)	(77.2)
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(0.8)	(0.0)	(2.9)	(4.9)	(6.8)
Intereses pagados en efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Variación en Capital de Trabajo	(2.8)	(13.6)	(12.1)	(10.1)	(10.5)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	8.1	26.0	26.3	26.7	23.7
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión [MM UF]	31-Mar-2021	31-Dic-2020	31-Dic-2019	31-Dic-2018	31-Dic-2017
Gastos de Capital	(10.1)	(19.1)	(11.3)	(10.9)	(9.9)
Otras partidas de flujo de efectivo de inversión, total	0.8	(0.0)	0.3	(57.4)	4.5
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(9.3)	(19.1)	(11.0)	(68.3)	(5.5)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación [MM UF]	31-Mar-2021	31-Dic-2020	31-Dic-2019	31-Dic-2018	31-Dic-2017
Items de Flujo de efectivo procedente de financiamiento	(0.5)	(4.9)	(5.9)	(5.1)	(1.8)
Total de dividendos en efectivo pagados	(0.1)	(10.8)	(8.4)	(8.4)	(9.7)
Emisión (retiro) de acciones, neto	0.0	(0.0)	0.0	21.5	0.0
Emisión (retiro) de deuda, neto	(0.0)	11.3	(1.3)	27.0	(0.3)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(0.6)	(4.4)	(15.6)	35.1	(11.9)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(1.8)	2.5	(0.3)	(6.5)	6.4
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0.0	0.8	(0.0)	0.2	0.1
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(1.8)	3.3	(0.3)	(6.3)	6.5
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	12.3	9.0	9.3	15.7	9.2
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	10.5	12.3	9.0	9.3	15.7

Fuente: Eikon Refinitiv

## 4.2. Deuda financiera

ENEL Chile cuenta con una estructura de deuda originada principalmente por dos vías que son Préstamos Bancarios y Emisión de deuda (Obligaciones con el público). Ambos instrumentos generan cargos por interés financieros, los cuales son imputados dentro de gastos financieros no operacionales en el Estado de Resultados

El siguiente cuadro nos muestra los montos por cada tipo de instrumento, desde el año 2017 a 1Q 2021.

**Tabla 8, Deuda Financiera Enel Chile S.A.**

En millones UF	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Total Corriente	5,7	5,2	5,6	11,9	0,6
Préstamos Bancarios Garantizados	3,7	3,7	4,0	10,3	0,0
Préstamos Bancarios No Garantizados	-	-	-	-	-
Obligaciones con el público no garantizadas	1,9	1,6	1,6	1,6	0,6
Total No Corriente	50,7	50,5	58,9	61,3	27,9
Préstamos Bancarios Garantizados	0,7	0,7	4,8	8,3	-
Préstamos Bancarios No Garantizados	-	-	-	-	-
Obligaciones con el público no garantizadas	49,9	49,7	54,1	53,0	27,9
<b>Total</b>	<b>56,4</b>	<b>55,7</b>	<b>64,5</b>	<b>73,2</b>	<b>28,5</b>

Fuente: Memoria 2020 Enel Chile S.A

A su vez, podemos observar el detalle de las emisiones de deuda (Obligaciones con el público en el cuadro anterior) en la siguiente tabla.

**Tabla 9, Deuda Emitida Vigente**

Nemotecnico	Tasa Cupon	Fecha Vencimiento	Monto Emitido [MM CLP]	País Emisión	Moneda
US29246RAA14	4,250%	15-abr-24	302.480	United States	USD
--	6,200%	15-oct-24	118.661	Chile	UF
US29244TAA97	7,875%	01-feb-27	173.926	United States	USD
US29278DAA37	4,875%	12-jun-28	756.200	United States	USD
CL0001230284	6,200%	15-oct-28	118.661	Chile	UF
CL0001230326	4,750%	15-dic-29	296.653	Chile	UF
US29244TAB70	7,325%	01-feb-37	166.364	United States	USD
US29244TAC53	8,125%	01-feb-97	151.240	United States	USD

Fuente: Eikon Refinitiv

### 4.3. Patrimonio económico

El Patrimonio económico se encuentra reflejado en base a la cantidad de acciones en circulación por el precio de la acción de ENEL Chile al momento de análisis. El siguiente cuadro refleja el Patrimonio económico de ENEL Chile los últimos cuatro años y el primer trimestre del año en curso.

**Tabla 10, Patrimonio Económico de Enel Chile S.A**

En millones	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Número de acciones	69.167,00	69.167,00	69.167,00	69.167,00	49.093,00
Precios de la acción	52,24	51,42	61,36	55,57	58,04
<b>TOTAL CLP</b>	<b>3.613.504</b>	<b>3.556.801</b>	<b>4.243.864</b>	<b>3.843.459</b>	<b>2.849.176</b>
<b>TOTAL UF</b>	<b>122,9</b>	<b>122,4</b>	<b>149,9</b>	<b>139,4</b>	<b>106,3</b>

Fuente: Eikon Refinitiv

### 4.4. Valor económico

El valor económico (V) de ENEL Chile está dado por la sumatorio del Valor de la Deuda (B) más el Valor del Patrimonio (P). A modo de realizar un cálculo sencillo, se trabajará el Valor de la Deuda igual al valor contable de la deuda financiero de ENEL Chile.

**Tabla 11, Valor Económico de Enel Chile S.A.**

En millones UF	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Valor Deuda Financiera (B)	56,4	55,7	64,5	73,2	28,5
Patrimonio Económico (P)	122,9	122,4	149,9	139,4	106,3
<b>Valor Económico (V)</b>	<b>179,3</b>	<b>178,1</b>	<b>214,4</b>	<b>212,6</b>	<b>134,8</b>

Fuente: Eikon Refinitiv

## 4.5. Estructura de capital histórica y objetivo

La estructura de capital la obtenemos realizando ratios entre el Valor de la Deuda, Valor del Patrimonio y el Valor de la Empresa.

La tabla siguiente presenta los ratios comentados para cada periodo, un promedio histórico de cada uno y la estructura de capital objetivo. Como podemos observar en los últimos 3 años existe cierta estabilidad en los ratios mostrados, por lo que consideramos que la estructura capital objetivo de la empresa, asociada también a su cambio de estructura de balance desde el año 2017, va en línea con los últimos años y debiese llegar a una relación como la presentada.

**Tabla 12, Estructura de Capital de Enel Chile S.A.**

En %	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	E.C. Histórica Promedio T1-T5	E.C. Histórica Promedio T3-T5	E.C. Objetivo
B/V	31,43%	31,29%	30,08%	34,43%	21,14%	29,67%	30,93%	30,00%
P/V	68,57%	68,71%	69,92%	65,57%	78,86%	70,33%	69,07%	70,00%
B/P	45,84%	45,53%	43,02%	52,50%	26,80%	42,74%	44,80%	42,86%

Fuente: Eikon Refinitiv

## 5. ESTIMACION DEL COSTO DE CAPITAL

### 5.1. Costo de la deuda

Enel Chile posee emisiones de deuda en el mercado local e internacional. En la primera solamente posee emisiones en moneda reajutable, mientras que en la segunda son emisiones en dólares americanos. Es en esta donde posee el bono de más larga duración, el cual tiene vencimiento en febrero de 2097. Por lo tanto, consideraremos este bono para la estimación del costo de la deuda. Al estar la tasa en dólares americanos, debemos convertir esta tasa a una tasa en unidad de fomento, dado que nuestro ejercicio lo realizaremos en esta moneda.

El siguiente cuadro detalla los datos utilizados:

**Tabla 13, Datos financieros Dólar/CLP.**

Datos	Valores
Spot USD (usd/clp)	732.11
USD FWD 3Y	748.29
Tasa Dólar	4.93%
Tasa CLP	7.25%

Fuente: Eikon Refinitiv

La tasa en CLP se obtiene despejando la tasa de interés local de la siguiente ecuación:

$$Precio\ Futuro_{USD|CLP} = Precio\ Spot_{USD|CLP} \times \frac{1 + r_{local}}{1 + r_{extranjero}}$$

Donde;

- Precio Futuro: corresponde al precio forward a tres años que se transa en el mercado
- Precio Spot: valor de la paridad peso chileno a dólar americano observado al día 31 de marzo 2021

- $r_{\text{local}}$ : Tasa de interés moneda local
- $r_{\text{extranjero}}$ : tasa de interés moneda extranjera

Luego a través de la fórmula de Fisher, llevamos la tasa en pesos chilenos a unidad de fomento, ya que la unidad de fomento es la moneda reajutable a inflación en Chile.

$$(1 + i) = (1 + r) \times (1 + \pi)$$

Donde;

- $i$ : tasa de interés real
- $r$ : tasa de interés real
- $\pi$ : inflación esperada

La inflación esperada,  $\pi$ , la representamos a través de expectativas de inflación entregada por las tasas en pesos chilenos y en UF en papeles con vencimiento a 10 años. En el mercado es el plazo máximo que logramos encontrar en las emisiones de deuda realizadas por el banco central para lograr inducir las expectativas de inflación, de manera tal de generar un horizonte temporal largo y en línea con la valorización que realizaremos en pasos posteriores. Lo anterior junto con la tasa de deuda buscada, se presenta en el siguiente cuadro.

**Tabla 14, Datos financieros UF.**

Datos	Valores
Tasa CLP 10Y	3.68%
Tasa UF 10 Y	0.49%
Inflación esperada	3.17%
Tasa UF	3.95%

Fuente: Eikon Refinitiv

## 5.2. Beta de la deuda

El beta de la deuda ( $\beta_d$ ) lo obtenemos despejándolo de la ecuación de CAPM el costo de la deuda, que es la siguiente:

$$K_b = R_f + \beta_d \times PRM$$

Donde;

- $K_b$ : costo de la deuda
- $R_f$ : Tasa libre de riesgo
- $\beta_d$ : beta de la deuda
- PRM: Premio por riesgo de mercado

La tasa libre de riesgo es representada por la yield de un bono de gobierno con madurez a 30 años emitido en UF, al 31 de marzo de 2021. Mientras que el premio por riesgo de mercado lo obtuvimos de la información que proporciona Damodaran en su página web.

Los datos ocupados y el beta de la deuda obtenido, se resumen en la siguiente tabla

**Tabla 15, Datos Beta de la deuda**

Data para Beta de la deuda	
$K_b$	3.95%
$R_f$	1.27%
PRM	5.40%
$\beta_d$	0.497

Fuente: Eikon Refinitiv, Damodaran

### 5.3. Estimación del beta patrimonial

Para obtener el beta patrimonial de Enel Chile, ocupamos datos de mercado para realizar una regresión respecto a los retornos del valor de la acción contra el índice accionario IGPA. Los retornos fueron calculados de manera semanal, desde comienzo de abril del año 2019 al 31 de marzo del 2021. De esta forma se obtiene el coeficiente beta de la regresión el cual será el beta patrimonial con deuda o beta de la acción de Enel Chile.

El siguiente cuadro detalla el resultado obtenido y algunos datos estadísticos:

**Tabla 16, Regresión respecto a retornos de Enel Chile.**

Datos de la Estimación del Beta Patrimonial con deuda Mar-21	
Beta de la acción	1,026
P-value	*** 0,000
N° observaciones	105
R <sup>2</sup>	0,577
Presencia Bursatil	100%

Fuente: *Elaboración propia.*

### 5.4. Beta patrimonial sin deuda

Para obtener el beta patrimonial sin deuda ( $\beta_p^{s/d}$ ) debemos desapalancar el beta patrimonial con deuda que obtuvimos en el paso anterior. Para ello despejaremos de la ecuación siguiente el beta patrimonial sin deuda:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[ 1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$$

Donde;

- $\beta_p^{c/d}$ : Beta patrimonial con deuda de Enel Chile

- $\beta_p^{s/d}$ : Beta patrimonial sin deuda de Enel Chile
- $\beta_d$ : Beta de la deuda de Enel Chile
- $t_c$ : Tasa de impuesto corporativa
- B/P: Relación valor deuda sobre valor patrimonio de Enel Chile

La tasa de impuesto considerada corresponde al promedio existente durante los últimos 3 años en Chile. Luego la relación B/P la obtuvimos de “tabla 10, Estructura de capital de Enel Chile”, donde consideraremos el promedio de los últimos 3 años.

El resultado obtenido junto con el detalle de la data utilizada se presenta en el siguiente cuadro:

**Tabla 17, Datos beta patrimonial sin deuda**

Data para beta patrimonial sin deuda	
$t_c$	27.00%
B/P	44.80%
$\beta_p^{c/d}$	1.026
$\beta_p^{s/d}$	0.895

Fuente: *Elaboración propia.*

## 5.5. Beta Patrimonial con estructura de capital objetivo

Una vez obtenido el beta patrimonial sin deuda de Enel Chile, procederemos a volver a apalancar dicho valor, pero en esta ocasión con la estructura de capital objetivo, la cual fue presentada en “tabla 10, Estructura de capital de Enel Chile”. El cálculo es sencillo ya que es reemplazar los datos en la ecuación presentada en el punto previo.

El resultado obtenido junto con el detalle de la data utilizada se presenta en el siguiente cuadro:

**Tabla 18, Beta patrimonial con deuda y estructura capital objetivo**

Beta patrimonial con deuda con estructura capital objetivo	
$\beta_{p\ c/d}$	1.020
B/P obj.	42.86%

Fuente: Elaboración propia.

Como es posible observar, al desapalancar y volver a apalancar el beta patrimonial con deuda, no se aprecia una variación tan abrupta, esto debido a que su estructura de capital promedio en comparación con la estructura de capital objetivo, no tiene cambios drásticos que pudieran reflejar un beta patrimonial con deuda tan distinto de lo obtenido regresionando los retornos de los precios de mercado de la acción.

## 5.6. Costo patrimonial

El costo patrimonial lo podemos obtener de la siguiente ecuación:

$$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} \cdot PRM$$

Lo que nos da como resultado:

$$K_p = 6,78\%$$

## 5.7. Costo de capital

El costo de capital ( $K_o$ ) o WACC (costo de capital promedio ponderado) lo obtenemos de la siguiente ecuación:

$$K_o = K_p \cdot \frac{P}{V} + K_b \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{V}$$

Donde;

- $K_o$ : costo de capital de Enel Chile
- $K_p$ : costo patrimonial de Enel Chile
- $K_b$ : costo de la deuda de Enel Chile
- $t_c$ : tasa de impuestos corporativa
- P/V: relación valor del patrimonio de Enel Chile sobre el valor de mercado de Enel Chile
- B/V: relación valor de la deuda de Enel Chile sobre el valor de mercado de Enel Chile

El valor de la deuda sobre valor de la empresa y el valor del patrimonio sobre el valor de la empresa, son obtenidos de la tabla 10, "Estructura de capital de Enel Chile", desde la columna que refleja la estructura de capital objetivo de Enel Chile. El resultado obtenido es:

$$K_o = 5,61\%$$

## 6. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

### 6.1. Análisis de las empresas comparables

Como comentamos en el primer apartado de este informe, contamos con 3 empresas comparables para evaluar el valor de Enel Chile. Decidimos sumar una empresa más, CGE (Compañía General de Electricidad) debido que el foco de las 3 primeras empresas es de generación de energía eléctrica, mientras que CGE tiene foco en distribución, lo cual como hemos comentado es otra línea de negocio que Enel Chile abarca.

Para analizar las empresas comparables, primero veremos que clasificación de riesgo tienen y si tienen mucha distorsión entre ellas. La siguiente tabla resume la clasificación de ellas en base a clasificadoras internacionales y locales.

**Tabla 19, Clasificación de Riesgo**

Clasificación de Riesgo	Fitch	Feller Rate	Moody's	S&P
Colbún	BBB+	AA	Baa2	BBB
Engie	BBB+	AA-	-	BBB
AES Gener	BBB-	-	-	BBB-
CGE	A+	AA-	-	-
Enel Chile	AA+	AA	Baa2	BBB+

Fuente: *Elaboración propia*

La gran mayoría tiene clasificación sobre investment grade lo que nos indica que la industria está bien categorizada, no obstante, algunas están en el límite inferior de grado de inversión, esto debido a resultados bajos o negativos que han tenido en el último tiempo y además a problemas coyunturales sociales que ponen en la palestra las políticas corporativas de cada una de ellas, en especial en temas relacionados con el medio ambiente.

La siguiente tabla resume algunas métricas y variables financieras de las empresas comparables.

**Tabla 20, Variables financieras empresas comparables**

Métricas	Colbún	Engie	AES Gener	CGE	Enel Chile
Ingresos [MM UF]	34,7	34,8	68,9	56,4	86,3
%Crecimiento Vtas	-7,3%	-6,7%	15,6%	-2,3%	-3,9%
Resultado Neto [MM UF]	0,5	3,2	17,1	3,6	21,6
EBITDA	15,9	10,4	31,2	5,7	29,3
ROE	0,6%	6,0%	29,7%	5,7%	18,6%
ROA	0,3%	3,6%	8,3%	2,5%	7,9%

Fuente: Elaboración propia

Los ratios y métricas presentados corresponden al último año móvil terminado en marzo-21. Podemos observar que no existe una relación de tendencia o rango que logre agrupar a todos los participantes analizados. Esto se debe a que el tamaño de cada una de ellas es muy distinto, sumado a que la industria en si es regulada fuertemente y el porcentaje de participación está directamente relacionado a las zonas ganadas por licitación. Enel Chile destaca por tener los mayores ingresos y un ROE y ROA bastante elevado entre los comparables. Esto se debe a que participa tanto en generar y distribuir electricidad, cosa que ningún otro participante lo hace. Sí podemos ver una tendencia en el crecimiento de las ventas, que es negativo dada la pandemia que se originó durante el año 2020 y que al comparar con 2019, deja un decrecimiento.

## 6.2. Múltiplos de la industria

Hemos seleccionado ciertos múltiplos para comparar y utilizar luego en la valoración por múltiplos comparables. Logramos calcularlos tanto para el 1Q-2020 como para 1Q-2021 y de esto sacamos un promedio para llevarlo a la tabla resumen de ponderación. En esta tabla resumen de ponderación, proporcionados la participación de las empresas con relación a su giro, ya sea generación (AES Gener, Colbún y Engie) o distribución (CGE).

Esta ponderación nos entregará el vector de múltiplos final para realizar la valoración de Enel Chile y encontrar el precio de la acción adecuado.

Las siguientes presentan los resultados obtenidos para cada una de las empresas comparables seleccionadas.

**Tabla 21, Múltiplos empresa Colbún**

COLBÚN			
Múltiplos	31-03-2020	31-03-2021	Promedio
PER	9,16	404,49	9,16
Enterprise Value To EBITDA	4,01	6,66	5,33
Price to book Equity ratio	0,45	0,92	0,69
Value to Book ratio	0,64	0,95	0,79
Price to sales ratio	1,12	2,35	1,73
Enterprise Value To sales ratio	1,96	3,21	2,59
P/CE	3,78	12,66	3,78

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 22, Múltiplos empresa Engie**

ENGIE			
Múltiplos	31-03-2020	31-03-2021	Promedio
PER	10,59	8,96	9,77
Enterprise Value To EBITDA	4,88	4,17	4,52
Price to book Equity ratio	0,47	0,50	0,48
Value to Book ratio	0,63	0,64	0,64
Price to sales ratio	0,68	0,80	0,74
Enterprise Value To sales ratio	1,17	1,31	1,24
P/CE	3,97	3,60	3,78

Fuente: Elaboración propia

Tabla 23, Múltiplos empresa AES Gener

AES Gener			
Múltiplos	31-03-2020	31-03-2021	Promedio
PER	6,73	2,54	4,64
Enterprise Value To EBITDA	5,73	3,96	4,85
Price to book Equity ratio	0,33	0,72	0,53
Value to Book ratio	0,75	0,89	0,82
Price to sales ratio	0,34	0,63	0,49
Enterprise Value To sales ratio	1,96	1,81	1,88
P/CE	1,99	1,86	1,92

Fuente: Elaboracion propia

Tabla 24, Múltiplos Empresa CGE

CGE				
Múltiplos	31-03-2020	31-03-2021	Opc. 1	Opc. 2
PER	6,58	18,74	6,58	12,66
Enterprise Value To EBITDA	8,08	19,18	8,08	13,63
Price to book Equity ratio	0,35	1,07	0,35	0,71
Value to Book ratio	0,65	1,04	0,65	0,84
Price to sales ratio	0,36	1,19	0,36	0,78
Enterprise Value To sales ratio	1,07	1,95	1,07	1,51
P/CE	6,10	17,17	6,10	11,63

Fuente: Elaboracion propia

Los valores marcados con rojo corresponden a datos con sesgos debido a situaciones particulares que presentaron las empresas en los últimos 12 meses. Por lo tanto, el promedio de los dos periodos para dichos múltiplos no sería representativo y estarían sucios. En el caso de Colbún se debe a dos factores. El precio de la acción al cierre de mar-20 y mar-21 tiene un diferencial de 65%, siendo menor en el periodo de mar-2020 y el resultado acumulado de los últimos 12 meses ha decrecido bastante, lo cual afecta al ratio para el cierre de mar-21. Estos dos efectos tanto en numerador como denominador en el ratio PER deja exacerbado para el periodo del 31 marzo 2021.

En el caso de CGE el hecho esencial es la compra de la empresa por parte de una compañía China a finales del año 2020, lo que lleva a una reacción en el mercado en el precio de su acción a más que duplicar en tan solo par de días del anuncio. Este hecho afecta a los ratios marcados en el cuadro de múltiplos de CGE.

### 6.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria

La siguiente tabla muestra el resumen de los múltiplos escogidos para cada empresa comparable.

**Tabla 25, Múltiplos de la industria**

Múltiplos	Generadoras			Distribuidora	
	Colbún	Engie	Aes Gener	CGE Opc.1	CGE Opc.2
PER	9,16	9,77	4,64	6,58	12,66
Enterprise Value To EBITDA	5,33	4,52	4,85	8,08	13,63
Price to book Equity ratio	0,69	0,48	0,53	0,35	0,71
Value to Book ratio	0,79	0,64	0,82	0,65	0,84
Price to sales ratio	1,73	0,74	0,49	0,36	0,78
Enterprise Value To sales ratio	2,59	1,24	1,88	1,07	1,51
P/CE	3,78	3,78	1,92	6,10	11,63

Fuente: *Elaboracion propia*

Luego ponderamos respecto a la participación en los ingresos por venta de energía en Enel Chile en base a su línea de generación y distribución. Lo anterior corresponde a un promedio de los últimos 3 años.

**Tabla 26, Análisis obtención múltiplo ponderado**

Múltiplos	Peso Generación	Peso Distribución	Promedio (Generadoras)	CGE Opc. 1	Múltiplo Ponderado	CGE Opc. 2	Múltiplo Ponderado
PER	53,91%	46,09%	7,86	6,58	7,27	12,66	10,07
Enterprise Value To EBITDA	53,91%	46,09%	4,90	8,08	6,37	13,63	8,92
Price to book Equity ratio	53,91%	46,09%	0,57	0,35	0,46	0,71	0,63
Value to Book ratio	53,91%	46,09%	0,75	0,65	0,70	0,84	0,79
Price to sales ratio	53,91%	46,09%	0,99	0,36	0,70	0,78	0,89
Enterprise Value To sales ratio	53,91%	46,09%	1,90	1,07	1,52	1,51	1,72
P/CE	53,91%	46,09%	3,16	6,10	4,52	11,63	7,07

Fuente: *Elaboracion propia*

Las tablas a continuación contienen los resultados finales. La tabla 73 es un resumen del precio de la acción final de Enel Chile dado por cada múltiplo, mientras que la tabla 74 nos muestra el promedio del precio de la acción dado por dos de los múltiplos más utilizados en empresas del sector *utilities*, los cuales son también recomendados por Pablo Fernández en su libro.

**Tabla 27, Obtención precio de acción Enel Chile por múltiplos**

Múltiplos con CGE Opc. 1	Múltiplos Enel Chile	Múltiplos Comparables	Valor Empresa [MM UF]	Patrimonio [MM UF]	Precio accion CLP
PER	5,70	7,27	153,8	97,5	41,43
Enterprise Value To EBITDA	5,79	6,37	186,6	130,2	55,35
Price to book Equity	1,06	0,46	110,3	53,9	22,91
Value to Book Ratio	1,04	0,70	177,3	121,0	51,42
Price to sales ratio	1,42	0,70	116,8	60,5	25,69
Enterprise Value To sales ratio	1,97	1,52	131,0	74,7	31,73
P/CE	4,23	4,52	178,3	122,0	51,84

Múltiplos con CGE Opc. 2	Múltiplos Enel Chile	Múltiplos Comparables	Valor Empresa [MM UF]	Patrimonio [MM UF]	Precio accion CLP
PER	5,70	10,07	191,4	135,1	57,41
Enterprise Value To EBITDA	5,79	8,92	261,6	205,2	87,22
Price to book Equity	1,06	0,63	129,5	73,1	31,08
Value to Book Ratio	1,04	0,79	192,9	136,5	58,02
Price to sales ratio	1,42	0,89	133,2	76,9	32,66
Enterprise Value To sales ratio	1,97	1,72	148,7	92,3	39,23
P/CE	4,23	7,07	247,2	190,9	81,12

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 28, Precio final acción Enel Chile por múltiplo**

Múltiplos	Precio Accion Opc. 1	Precio Accion Opc. 2	Promedio
PER	41,4	57,4	49,4
P/CE	51,8	81,1	66,5
<b>Promedio</b>	<b>46,6</b>	<b>69,3</b>	<b>58,0</b>
<b>Precio Accion Enel Chile Mar-21</b>	<b>52,2</b>	<b>52,2</b>	<b>52,2</b>
<b>Desviación</b>	<b>-10,73%</b>	<b>32,58%</b>	<b>10,93%</b>

Fuente: Elaboración propia

## 6.4. Análisis de los resultados

Como se puede apreciar en la tabla anterior, obtuvimos precio de la acción Enel Chile bajo dos escenarios, donde en ambos la diferencia es si incluir o no el cambio en la sociedad de CGE. Este cambio conllevó a un aumento extraordinario del precio de la acción a más de un 100%, lo que genera un sesgo en los resultados (ver tabla 70). Es por ello que decidimos ocupar el promedio entregado por ambos resultados, debido que hemos considerado que el mercado está incorporando en el precio de la acción una potencial mejora en la empresa, pero que aún es probable que este se encuentre sobre reaccionado ya que no ha pasado aún un año de ejercicio financiero.

De lo anterior, obtuvimos un precio de la acción de Enel Chile de 58,0 pesos chilenos, donde ocupamos dos múltiplos más usados en empresas del sector utilities, esto tiene una desviación respecto al precio real de cierre al 31 de marzo del 2021 de un 10,93%.

Como comentamos la valoración por múltiplos requiere de mercado eficientes donde las empresas pertenecientes tienden a un promedio de la industria. Si bien no vemos una lejanía tan pronunciada del precio obtenido respecto al real, se debe a que en gran parte el mercado estaría ponderando activamente la situación financiera de las empresas y lo refleja en el precio de sus acciones. Además, el efecto ponderación por línea de negocio que tendría Enel Chile, ayudaría a que su precio de la acción este en el nivel proporcional de las empresas que solo se dedican a una sola línea de negocio en la industria de energía eléctrica.

## 7. CONCLUSIÓN

Finalmente, la valoración realizada de Enel Chile S.A. por el método múltiplos nos encontramos con precios que difieren más de un 10% respecto al precio real a la fecha de valoración, y en sentidos contrarios. Estas diferencias pueden ser explicadas por los acontecimientos que han impactado al mercado financiero desde octubre 2019 en donde en menos de un mes el precio de la acción disminuyó un 19,7% desde CLP 62,2 a CLP 49,9. Esta caída se logró recuperar durante los meses siguientes llegando en febrero a un precio de CLP 68,3 para luego volver a ser golpeada por la declaración de pandemia<sup>7</sup> el 11 de marzo del 2020, llegando a un precio de CLP 46,4 durante marzo 2020 un 31,1% menor que su precio en febrero 2020, cabe destacar que en el ambiente político-social Chileno se vive una reestructuración con un cambio constitucional lo que puede implicar nuevas normativas y regulaciones que podrían afectar a las empresas de servicios básicos, por consiguiente el precio de la acción se ha visto fuertemente presionada a la baja llegando en julio 2021 a su mínimo histórico de CLP 38,92.

Por medio del método de múltiplos obtenemos un valor por acción de CLP 58,0 en este caso por arriba del valor real a marzo 2021, entregando un 10,93% sobre este precio, esto se debe a que uno de los múltiplos estaría sobrevalorado al considerar un precio de acción dentro de su cálculo golpeado por el inicio pandemia mientras sus resultados financieros no lo estaban aún, lo que conllevaría a un desfase de información entre fundamentales de mercado y la situación financiera y además a un factor externo que aún no reflejaba con claridad a dicha fecha las consecuencias que podría traer.

---

<sup>7</sup> <https://www.who.int/es/news/item/27-04-2020-who-timeline---covid-19>

## BIBLIOGRAFÍA

- AES Gener. Análisis razonado de los estados financieros consolidados. (2020). [https://s27.q4cdn.com/957035463/files/doc\\_financials/2020/q4/AES-Gener-4Q-2020-Analisis-Razonado\\_2.pdf](https://s27.q4cdn.com/957035463/files/doc_financials/2020/q4/AES-Gener-4Q-2020-Analisis-Razonado_2.pdf)
- Aswath D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
- Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.
- Colbun. Análisis razonado de los estados financieros consolidados. (2020). [https://www.colbun.cl/wp-content/uploads/2021/01/An%C3%A1lisis\\_Razonado\\_4T20-VF.pdf](https://www.colbun.cl/wp-content/uploads/2021/01/An%C3%A1lisis_Razonado_4T20-VF.pdf)
- Comisión Nacional de Energía. (2020). Análisis para el diseño e implementación, en el mercado mayorista, del comercializador de energía a usuarios finales en distribución (ID 610-8-LE20) (informe final, Rev. 2). Disponible en <https://www.cne.cl/wp-content/uploads/2021/05/Centro-Energi%C3%A1-Ana%C3%A1lisis-para-el-disen%C3%o-e-implementacio%C3%81n-del-comercializador-de-energi%C3%A1.pdf>
- COVID-19: cronología de la actuación de la OMS. (2020, 28 abril). Organización Mundial de la Salud. <https://www.who.int/es/news/item/27-04-2020-who-timeline---covid-19>
- Enel Chile S.A. (2020). Memoria anual 2020 Enel Chile S.A. Disponible en <https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-chile/reportes/memorias/2020/Memoria-Enel-Chile-2020.pdf>
- Engie Energía Chile S.A. Análisis razonado de los estados financieros consolidados. (2020). [https://www.svs.cl/institucional/inc/inf\\_financiera/ifrs/safec\\_ifrs\\_verarchivo.php?auth=&send=&rut=88006900&mm=12&aa=2020&archivo=ar\\_88006900\\_20212\\_c\\_20210127100100.pdf&desc\\_archivo=An%C3%A1lisis%20Razonado&tipo\\_archivo=AR](https://www.svs.cl/institucional/inc/inf_financiera/ifrs/safec_ifrs_verarchivo.php?auth=&send=&rut=88006900&mm=12&aa=2020&archivo=ar_88006900_20212_c_20210127100100.pdf&desc_archivo=An%C3%A1lisis%20Razonado&tipo_archivo=AR)
- Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.
- Fijación de precios de nudo de corto plazo. (2020, diciembre). <https://www.cne.cl/wp-content/uploads/2020/12/ITP-PNCP-Dic20.pdf>
- Fijación de precios de nudo de corto plazo. (2021, enero). <https://www.cne.cl/wp-content/uploads/2021/02/ITD-PNCP-Ene21.pdf>
- Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.

- Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.
- Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.
- Inversiones security. (2021). Sector Eléctrico: Hacia la normalidad entre la reactivación y recuperación de precios de combustibles. Disponible en [https://www.inversionessecurity.cl/sites/inversiones/files/documentos\\_descargables/Research-Informe%20Empresas%2020210218.pdf](https://www.inversionessecurity.cl/sites/inversiones/files/documentos_descargables/Research-Informe%20Empresas%2020210218.pdf)
- Feller Rate. (2020). AES Gener S.A. Informe de Clasificación – Agosto 2020. Disponible en <https://www.feller-rate.com/general2/corporaciones/gener2009.pdf>
- Feller Rate. (2021). Colbun S.A. Informe de Clasificación – Marzo 2021. Disponible en <https://www.feller-rate.com/general2/corporaciones/colbun2104.pdf>
- Feller Rate. (2021). Enel Chile S.A. Informe de Clasificación – Julio 2021. Disponible en <https://www.feller-rate.com/general2/corporaciones/enelchile2106.pdf>
- Feller Rate. (2020). Engie Energía Chile S.A. Informe de Clasificación – Diciembre 2020. Disponible en <https://www.feller-rate.com/general2/corporaciones/engie2101.pdf>
- Sector Eléctrico | Equity Research. (2020). Recomendaciones Sector Eléctrico. <https://www.bci.cl/equityresearch/sector-electrico/>
- Virtual Investor Day. (2020). <https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-chile/informacion-para-el-accionista/presentaciones/2020/Enel-Chile-2020-Investor-Day-Strategic-Plan-2021-2023.pdf>