



**VALORACIÓN DE EMPRESA ENEL CHILE S.A.  
MEDIANTE MÉTODO DE FLUJO DE CAJA  
DESCONTADO**

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

**Alumno: Felipe Fuentealba Vera**

**Profesor: Mauricio Jara**

**Santiago, Octubre del 2021**

## ***Dedicatoria***

*Agradecer a mi familia quienes han sido la base de mi formación personal y académica, entregando su apoyo incondicional e inculcando el gran valor de siempre seguir aprendiendo.*

## INDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO .....	7
2. METODOLOGIA.....	8
2.1. Principales métodos de valoración.....	8
2.2. Método de flujos de caja descontados.....	8
3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA .....	12
3.1. Descripción de la empresa .....	12
3.1.1. Antecedentes del negocio e historia .....	13
3.1.2. Principales accionistas .....	14
3.1.3. Filiales .....	15
3.2. Descripción de la industria.....	16
3.2.1. Estado actual .....	17
3.2.2. Regulación y fiscalización.....	20
3.2.3. Empresas comparables.....	24
4. ANALISIS DEL NEGOCIO.....	29
4.1. Análisis de crecimiento de la empresa .....	29
4.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa .....	33
4.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa .....	36
4.4. Análisis de márgenes de la empresa .....	37
4.5. Análisis de los activos de la empresa .....	39
4.5.1. Activos operacionales y no operacionales .....	39
4.5.2. Capital de trabajo operativo neto .....	42
4.5.3. Inversiones .....	44
4.5.4. Rentabilidad .....	45
4.6. Análisis de crecimiento de la industria.....	46
5. PROYECCION DEL ESTADO DE RESULTADOS.....	51
5.1. Ingresos operacionales proyectados .....	51
5.1.1. Generación.....	51
5.1.2. Distribución.....	52
5.1.3. Otros ingresos.....	53
5.2. Costos y gastos operacionales proyectados .....	54
5.2.1. Generación.....	54
5.2.2. Distribución.....	56
5.2.3. Otros costos por eliminación y holding .....	58
5.3. Resultado no operacional proyectado .....	58
5.4. Impuesto corporativo proyectado .....	59
5.5. Estado de resultados proyectado en millones de UF .....	59
5.6. Estado de resultados proyectados porcentual.....	60

6.	PROYECCION DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE .....	61
6.1.	Inversión en reposición .....	61
6.2.	Nuevas inversiones de capital.....	62
6.3.	Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto .....	63
6.4.	Valor terminal.....	63
6.5.	Flujos de caja libre proyectados .....	64
7.	PRECIO DE LA ACCION ESTIMADO .....	65
7.1.	Valor presente de los flujos de caja libre.....	65
7.2.	Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto.....	65
7.3.	Activos prescindibles y otros activos.....	66
7.4.	Valorización económica de la empresa .....	67
7.5.	Análisis de sensibilidad .....	68
8.	CONCLUSIÓN .....	70
	BIBLIOGRAFÍA.....	71

## Índice de Tablas

Tabla 1, Antecedentes de Enel Chile S.A.....	12
Tabla 2, Ingresos por segmentos .....	12
Tabla 3, Top 21 Accionistas .....	14
Tabla 4, Métricas empresas comparativas .....	28
Tabla 19, Ingresos por ventas de energía segmentados .....	29
Tabla 20, Variación de ingresos por venta de energía.....	30
Tabla 21, Venta de energía por segmento de negocio .....	31
Tabla 22, Porcentaje de tipo de clientes sobre ingresos por segmentos .....	31
Tabla 23, Ventas de energía, número de clientes y participación de mercado .....	32
Tabla 24, Ingresos de energía por segmento de negocio (primer trimestre).....	33
Tabla 25, Costos y Gastos operacionales por segmento.....	34
Tabla 26, Porcentaje de costos sobre ingresos .....	35
Tabla 27, Ingresos no operacionales.....	36
Tabla 28, Ingresos no operacionales (primer trimestre).....	36
Tabla 29, Márgenes estado resultado .....	37
Tabla 30, Márgenes y métricas de rentabilidad .....	38
Tabla 31, Clasificación activos operacionales y no operacionales.....	40
Tabla 32, Total de activos .....	41
Tabla 33, Capital de trabajo operacional Enel Chile S.A .....	43
Tabla 34, Inversiones históricas .....	44
Tabla 35, Análisis Dupont Enel Generación .....	45
Tabla 36, Análisis Dupont Enel Distribución .....	46
Tabla 37, Generación eléctrica diciembre 2020.....	47
Tabla 38, Generación por Fuente energética .....	48
Tabla 39, Ingresos y Resultados por empresa energética.....	48
Tabla 40, Demanda proyectada de GWh próximos 6 años .....	50
Tabla 41, Demanda de energía proyectada y vendida para Enel Generación .....	52
Tabla 42, Proyección de venta de energía .....	53
Tabla 43, Proyección de otros ingresos operacionales.....	54
Tabla 44, Proyección de ingresos operacionales .....	54
Tabla 45, Proyección costos de venta generación .....	55
Tabla 46, Proyección otros costos generación .....	56
Tabla 47, Proyección costo de venta distribución.....	57
Tabla 48, Proyección otros costos distribución.....	58
Tabla 49, Proyección otros costos distribución.....	58
Tabla 50, Proyección resultado no operacionales .....	59
Tabla 51, Estado resultado proyectado millones de UF.....	60
Tabla 52, Estado resultado proyectado porcentual.....	60
Tabla 53, inversión, depreciación y amortización histórica. ....	61
Tabla 54, Proyección inversiones en reposición.....	61
Tabla 55, Análisis inversiones sobre ingresos.....	62
Tabla 56, Proyección inversiones de crecimiento.....	63
Tabla 57, Proyección de inversiones de CTON.....	63
Tabla 58, Flujo de caja libre proyectados .....	64
Tabla 59, Resumen flujo de caja libre proyectado .....	64
Tabla 60, Valor presente FCL .....	65

Tabla 61, Exceso de CTON Enel Chile .....	65
Tabla 62, Análisis activos prescindibles .....	66
Tabla 63, Inversiones adicionales .....	66
Tabla 64, Valoración económica del precio de la acción .....	67
Tabla 65, Análisis de sensibilidad.....	69

## Índice de Ilustraciones

Ilustración 1, Empresas comparables.....	24
Ilustración 2 Datos Colbún .....	25
Ilustración 3, Datos Engie Energía Chile .....	26
Ilustración 4, AES Gener.....	27
Ilustración 5, Precios histórico acción Enel chile S.A.....	68

## 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 del método de flujo de caja libre, el cual consiste en traer a valor presente flujos futuros de la empresa, descontados a una tasa WACC para luego obtener el valor económico de los activos de la empresa.

Con el método llegamos a un precio por acción de Enel Chile de \$64,90 pesos chilenos, el cual se desvía en un 24,2% respecto al precio de la acción de Enel Chile a la fecha de valoración.

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 flujos de caja descontados**

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier

otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maqueira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maqueira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos

de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o

déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (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.

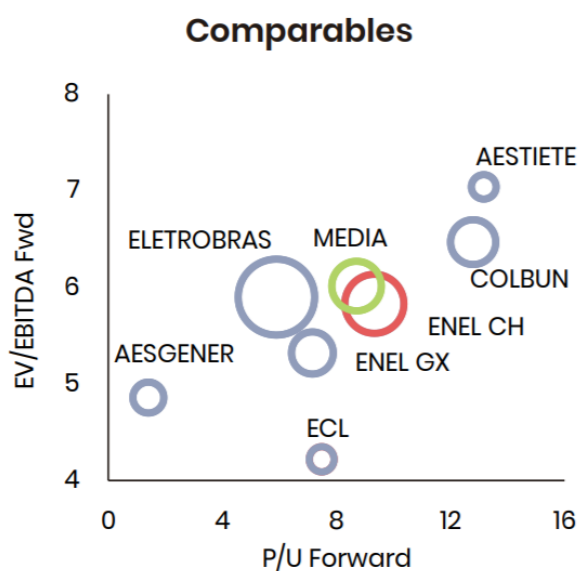
En adición, la SEC debe velar por que se cumplan todas las leyes y normas dictadas por la CNE y/o el panel de expertos mencionados con anterioridad, también certifica distintos elementos o productos asociados a la energía, velando porque la ciudadanía opere con servicios y productos que no contemplen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

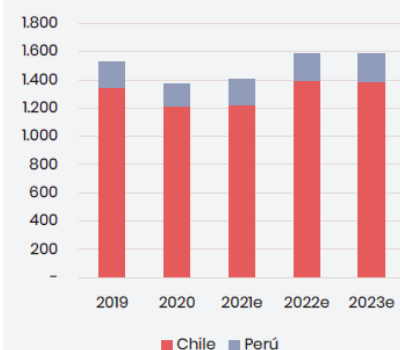
### Estado de Resultados

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

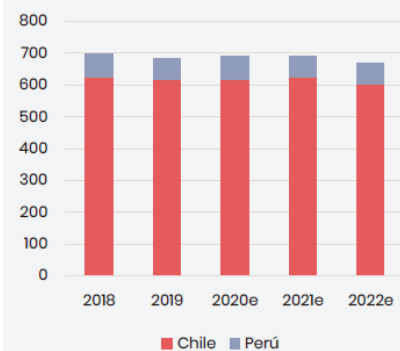
VALORIZACIONES					
	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Precio de cierre (\$)	1200	1255	-	-	-
Precio Utilidad (x)	14,7	17,1	16,2	14,7	14,2
EV / Ebitda (x)	6,5	6,5	6,5	6,3	6,6
Bolsa Libro (x)	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Precio Ventas (x)	2,0	2,0	2,4	2,1	2,1
ROA (%)	3,0	2,4	3,1	3,3	3,4
ROE (%)	5,5	4,5	5,7	6,1	6,4

### 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

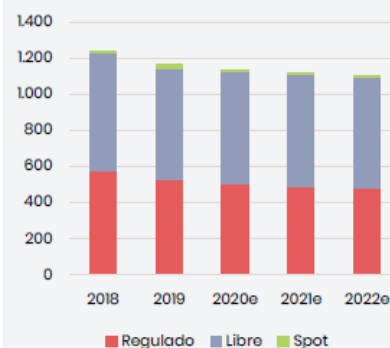
#### Estado de Resultados

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

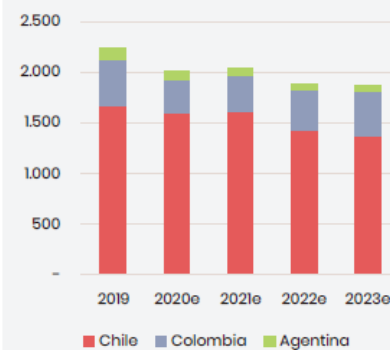
### Estado de Resultados

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

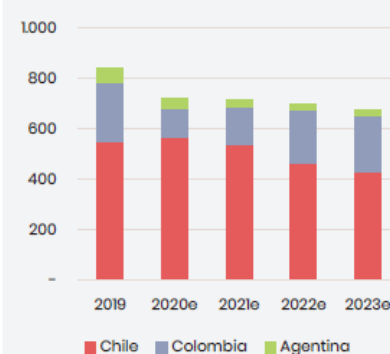
VALORIZACIONES					
	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Precio de cierre (\$)	163,0	117,8	-	-	-
Precio Utilidad (x)	16,8	-4,8	3,8	9,7	17,9
EV / Ebitda (x)	7,1	5,4	5,6	9,5	10,1
Bolsa Libro (x)	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7
Precio Ventas (x)	0,8	0,5	0,7	0,9	0,9
ROA (%)	1,4	-3,1	5,3	2,1	1,1
ROE (%)	4,7	-12,5	17,6	6,7	3,8

### 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>

C 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 - 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. ANALISIS DEL NEGOCIO

### 4.1. Análisis de crecimiento de la empresa

Enel Chile S.A. ha tenido sus ingresos por ventas de energía promedio de UF 83 millones desde diciembre 2017 a diciembre 2020, a continuación, se muestran los ingresos por segmentos y tipo de clientes.

**Tabla 5, Ingresos por ventas de energía segmentados.**

<b>Ingresos por ventas de energía MM UF</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-17</b>
<b>Generacion</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>38</b>	<b>40</b>
Cientes Regulados	29	34	37	41
Cientes No Regulados	20	17	13	11
Mercado Spot	2	1	1	3
Ajustes	-13	-14	-14	-14
<b>Distribucion</b>	<b>44</b>	<b>46</b>	<b>42</b>	<b>44</b>
Residenciales	21	20	17	16
Comerciales	13	16	14	14
Industriales	6	6	8	8
Otros Consumidores	4	5	5	5
Ajustes	0	0	0	0
<b>Ingresos por venta de Energía MM UF</b>	<b>82</b>	<b>85</b>	<b>80</b>	<b>84</b>
<b>Otros Ingresos</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>10</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>89</b>	<b>98</b>	<b>89</b>	<b>94</b>

Fuente: Elaboración propia.

En términos porcentuales los ingresos por venta de energía han disminuido, con excepción de los ingresos relacionados a la generación de clientes no regulados, teniendo en promedio de los últimos 3 años un promedio de ingresos de -0.9%.

Los ajustes corresponden a Holding y Eliminaciones que incluye eliminaciones de transacciones entre entidades consolidadas de diferentes líneas de negocio, principalmente compras y ventas de energía y servicios.

Los otros ingresos corresponden ventas de gas, productos y servicios y otras prestaciones no relacionadas al negocio principal de la empresa.

En la siguiente tabla podemos ver el cambio porcentual de cada periodo.

**Tabla 6, Variación de ingresos por venta de energía**

Variación de ingresos por ventas de energía	dic-20	dic-19	dic-18	PROMEDIO
<b>Generación</b>	<b>-0.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>-7.1%</b>	<b>-1.7%</b>
Clientes Regulados	-14.7%	-9.2%	-9.0%	-11.0%
Clientes No Regulados	21.4%	29.3%	21.8%	24.2%
Mercado Spot	62.9%	-7.0%	-48.8%	2.4%
Ajustes	-2.6%	-4.7%	1.4%	-2.0%
<b>Distribución</b>	<b>-6.1%</b>	<b>9.8%</b>	<b>-3.8%</b>	<b>0.0%</b>
Residenciales	7.4%	17.9%	1.4%	8.9%
Comerciales	-20.6%	15.9%	-4.9%	-3.2%
Industriales	-9.4%	-15.5%	-9.9%	-11.6%
Otros Consumidores	-9.1%	3.2%	-6.0%	-3.9%
Ajustes	-63.8%	-19.4%	171.1%	29.3%
<b>Variación Ingresos por venta de Energía</b>	<b>-3.6%</b>	<b>6.4%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>-0.9%</b>

Fuente: Elaboración propia.

La principal razón de la disminución de ingresos por generación y distribución se debe a las cuarentenas establecidas en las principales ciudades del país producto de la pandemia COVID-19, sumado a un efecto por migración de clientes, lo cual se refleja en la participación de mercado.

La cantidad de energía vendida (GWh) se puede desglosar para cada una de las filiales como se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla 7, Venta de energía por segmento de negocio**

	dic-20	dic-19	dic-18	dic-17
<b>Total Ventas (GWh)</b>	<b>22,960</b>	<b>23,514</b>	<b>24,369</b>	<b>23,357</b>
Enel Generacion Chile	21,222	21,953	22,592	22,615
Enel Green Power	659	662	603	0
Ventas mercado Spot	1,079	899	1,174	742
<b>N de Clientes</b>	<b>2,008,018</b>	<b>1,972,216</b>	<b>1,924,984</b>	<b>1,882,394</b>
<b>Participacion de Mercado</b>	<b>32.0%</b>	<b>32.8%</b>	<b>34.2%</b>	<b>34.2%</b>

Fuente: Elaboración propia.

En la siguiente tabla podemos ver cuál es el peso relativo de cada uno de los tipos de clientes respecto a cada segmento del negocio, con esto podemos ver que los clientes regulados son los que aportan más respecto de los ingresos en las dos líneas de negocios de Enel Chile S.A.

**Tabla 8, Porcentaje de tipo de clientes sobre ingresos por segmentos**

Ingresos por ventas de energía UF	dic-20	dic-19	dic-18	dic-17
<b>Generacion</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Clientes Regulados	76%	88%	100%	102%
Clientes No Regulados	53%	44%	35%	26%
Mercado Spot	5%	3%	4%	7%
Ajustes	-34%	-35%	-38%	-35%
<b>Distribucion</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Residenciales	48%	42%	39%	37%
Comerciales	29%	34%	32%	33%
Industriales	13%	14%	18%	19%
Otros Consumidores	10%	10%	11%	11%
Ajustes	0%	0%	0%	0%

Fuente: Elaboración propia.

Para este el año 2021 se espera que las condiciones hidrológicas se mantendrán estable en comparación a los años anteriores, una contención de la crisis sanitaria reactivando la economía y una normalización en los precios de los combustibles. Además, se estima que la demanda de clientes regulados y libres se mantengan estable, con una



recuperación en el consumo de clientes regulados no residenciales con las flexibilizaciones de las cuarentenas.<sup>7</sup>

Por otro lado, el segmento de generación se espera que con la salida anticipada de las centrales Bocamina I y Bocamina II, y la entrada en operación tardía de los cóndores, los márgenes se vean presionados a mediano plazo.<sup>8</sup>

Actualmente Enel Chile tiene nuevos proyectos Energías Renovables No Convencionales (ERNC) por medio de Enel Green Power, lo que suman más de 900 MW de capacidad Instalada, que ayudaría a mejorar sus márgenes dada la menor estructura de costos de este tipo de centrales.

Hasta marzo 2021 la empresa ha aumentado su base de clientes y participación de mercado y respecto del mismo periodo del 2020 sus ventas de Energía se han incrementado un 10%, este aumento se debe principalmente al aumento en ventas a clientes libres, como se muestra en la siguiente tabla.

**Tabla 9, Ventas de energía, número de clientes y participación de mercado**

	mar-21	mar-20	Variación
<b>Total Ventas (GWh)</b>	<b>6,400</b>	<b>5,796</b>	<b>10.4%</b>
N de Clientes	2,015,015	1,979,677	1.8%
Participación de Mercado	34.7%	31.5%	10.2%

Fuente: *Elaboración propia.*

Los ingresos generados durante marzo 2021 respecto marzo 2020 ha aumentado en generación, pero teniendo una compensación con la disminución en distribución en todos sus ítems, esto se debe principalmente a un menor precio medio de venta, en la siguiente tabla se puede ver los ingresos por tipo de clientes y sus respectivas variaciones porcentuales.

<sup>7</sup> Inversiones Security (2021)

<sup>8</sup> Inversiones Security (2021)

**Tabla 10, Ingresos de energía por segmento de negocio (primer trimestre)**

Ingresos por ventas de energía MM UF	mar-21	mar-20	Variación
<b>Generación</b>	<b>11.0</b>	<b>9.8</b>	<b>12%</b>
Clientes Regulados	6.2	7.7	-18%
Clientes No Regulados	6.6	5.7	15%
Mercado Spot	0.4	0.1	324%
Ajustes	-2.2	-3.6	-38%
<b>Distribución</b>	<b>8.3</b>	<b>11.9</b>	<b>-30%</b>
Residenciales	4.3	4.8	-11%
Comerciales	2.4	4.2	-44%
Industriales	0.9	1.7	-48%
Otros Consumidores	0.8	1.2	-35%
Ajustes	-	-0.0	-100%
<b>Ingresos por venta de Energía mm UF</b>	<b>19.3</b>	<b>21.7</b>	<b>-11%</b>
<b>Otros Ingresos</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>12%</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>88.9</b>	<b>97.9</b>	<b>-9%</b>

Fuente: Elaboración propia.

## 4.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

Enel Chile declara en sus estados financieros una separación de sus costos operacionales en base a las líneas de negocio que posee. Es por ello que, durante los últimos 5 años, podemos observar un aumento de sus costos operacionales totales, dado principalmente por su línea de negocio de generación, dentro de la cual la línea "Otros" ha tenido mayor impacto, en especial el año 2020, debido a un ajuste por deterioro a las instalaciones de dos plantas, las cuales fueron cerradas debido al plan de descarbonización al cual la empresa se hizo parte en línea con su estrategia de sustentabilidad. El cierre de las unidades de Tarapacá y Bocamina I, conllevó a un ajuste por deterioro cercano a los UF 10 millones en el año 2019, donde solo se pudo recuperar el valor del terreno donde se ubicaban las plantas. Mientras que en año 2020, se realizó el ajuste a la planta Bocamina II por cerca de UF 24 millones. Es relevante considerar

este costo como operacional, ya que, si bien es algo de 1 vez, significa que la planta baja su cantidad de producción de energía eléctrica lo que podría conllevar a menor venta o bien mayor gasto por tener que comprar energía eléctrica.

El cuadro siguiente nos indica en monto y participación total dentro de los costos y gastos operacionales totales, y además por línea de negocio, los costos y gastos operacionales incurridos por Enel Chile durante los últimos años.

**Tabla 11, Costos y Gastos operacionales por segmento.**

Lineas de Negocio	Mar-21		Dic-20		Dic-19		Dic-18		Dic-17	
	MM UF	%	MM UF	%	MM UF	%	MM UF	%	MM UF	%
<b>Generación</b>	<b>10,74</b>	<b>62,2%</b>	<b>57,57</b>	<b>63,9%</b>	<b>47,00</b>	<b>59,3%</b>	<b>37,98</b>	<b>58,6%</b>	<b>43,70</b>	<b>60,2%</b>
<b>Costo de Venta</b>	<b>7,96</b>	<b>46,1%</b>	<b>21,22</b>	<b>23,5%</b>	<b>23,96</b>	<b>30,2%</b>	<b>25,74</b>	<b>39,7%</b>	<b>33,73</b>	<b>46,5%</b>
Compras de energía	3,89	22,5%	4,03	4,5%	5,65	7,1%	7,73	11,9%	12,95	17,8%
Consumo de combustible	2,12	12,3%	7,95	8,8%	8,16	10,3%	8,38	12,9%	10,48	14,4%
Gastos de transporte	1,29	7,5%	3,91	4,3%	5,97	7,5%	5,59	8,6%	5,70	7,9%
Otros	0,66	3,8%	3,27	3,6%	4,17	5,3%	4,04	6,2%	4,61	6,3%
<b>Depreciación</b>	<b>1,37</b>	<b>7,9%</b>	<b>6,38</b>	<b>7,1%</b>	<b>6,95</b>	<b>8,8%</b>	<b>6,53</b>	<b>10,1%</b>	<b>4,38</b>	<b>6,0%</b>
<b>Gastos de Personal</b>	<b>0,59</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,26</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,22</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,25</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,02</b>	<b>2,8%</b>
<b>Otros</b>	<b>0,82</b>	<b>4,8%</b>	<b>27,71</b>	<b>30,7%</b>	<b>13,88</b>	<b>17,5%</b>	<b>3,47</b>	<b>5,4%</b>	<b>3,57</b>	<b>4,9%</b>
Deterioro	0,00	0,0%	24,07	26,7%	9,94	12,5%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Otros	0,82	4,8%	3,64	4,0%	3,94	5,0%	3,47	5,3%	3,57	4,9%
<b>Distribución y Transmisión</b>	<b>8,55</b>	<b>49,5%</b>	<b>44,11</b>	<b>48,9%</b>	<b>44,53</b>	<b>56,2%</b>	<b>40,02</b>	<b>61,8%</b>	<b>44,56</b>	<b>61,4%</b>
<b>Costo de Venta</b>	<b>7,01</b>	<b>40,6%</b>	<b>38,40</b>	<b>42,6%</b>	<b>39,38</b>	<b>49,7%</b>	<b>35,25</b>	<b>54,4%</b>	<b>39,39</b>	<b>54,3%</b>
Compras de energía	6,75	39,1%	36,48	40,5%	37,32	47,1%	33,61	51,9%	35,00	48,2%
Consumo de combustible	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Gastos de transporte	0,14	0,8%	0,82	0,9%	0,80	1,0%	0,36	0,5%	2,35	3,2%
Otros	0,12	0,7%	1,11	1,2%	1,26	1,6%	1,29	2,0%	2,04	2,8%
<b>Depreciación</b>	<b>0,38</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,57</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,44</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,33</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,37</b>	<b>1,9%</b>
<b>Gastos de Personal</b>	<b>0,47</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,29</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,23</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,18</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,43</b>	<b>2,0%</b>
<b>Otros</b>	<b>0,69</b>	<b>4,0%</b>	<b>2,85</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,48</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,26</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,36</b>	<b>3,3%</b>
Deterioro	0,14	0,8%	0,45	0,5%	0,29	0,4%	0,17	0,3%	0,30	0,4%
Otros	0,54	3,1%	2,40	2,7%	2,19	2,8%	2,09	3,2%	2,06	2,8%
<b>Holder y Eliminación</b>	<b>-2,02</b>	<b>-11,7%</b>	<b>-11,56</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-12,24</b>	<b>-15,4%</b>	<b>-13,22</b>	<b>-20,4%</b>	<b>-15,71</b>	<b>-21,6%</b>
<b>Costos   Gastos Operacionales Totales</b>	<b>17,26</b>	<b>100,0%</b>	<b>90,11</b>	<b>100,0%</b>	<b>79,29</b>	<b>100,0%</b>	<b>64,78</b>	<b>100,0%</b>	<b>72,56</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Elaboración propia.

En el siguiente cuadro podemos ver la relación de los costos y gastos operacionales respecto al total de ingresos. Como es posible observar la línea de negocio de Generación tiene una mayor participación dentro de los ingresos totales, pero no deja de llamar la atención que, al consolidar y realizar eliminaciones dentro del holding, se llega a un beneficio para la empresa como un total, que en promedio ronda el 13% del total de ingresos. Esto sucede dado las transacciones ocurridas de compras y ventas entre entidades consolidadas de diferentes líneas de negocio, siendo los principales productos que se transan energía y servicios.

En adición podemos resaltar también que los costos son bastante estables en cada negocio, y al relativizar por el total de ingresos, nos indica que se mantienen constantes ya que la industria es regulada por el estado y al ser así, fija un margen generalmente donde los precios de compra y venta deben rondar. Esto explica que al obtener mayores ingresos los costos también suban, pero en proporción se mantendrían casi constantes.

La línea de depreciación en ambos negocios no ha sufrido grandes cambios e inferimos que el gasto en inversión se realizó en el año 2018, esperando lograr ver mayor eficiencia en la producción.

**Tabla 12, Porcentaje de costos sobre ingresos**

	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
<b>Ingresos</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Generación</b>	<b>52,5%</b>	<b>64,7%</b>	<b>48,0%</b>	<b>42,6%</b>	<b>46,4%</b>
<b>Costo de Venta</b>	<b>39,0%</b>	<b>23,9%</b>	<b>24,5%</b>	<b>28,9%</b>	<b>35,8%</b>
Compras de energía	19,0%	4,5%	5,8%	8,7%	13,8%
Consumo de combustible	10,4%	8,9%	8,3%	9,4%	11,1%
Gastos de transporte	6,3%	4,4%	6,1%	6,3%	6,1%
Otros	3,3%	3,7%	4,3%	4,5%	4,9%
<b>Depreciación</b>	<b>6,7%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,3%</b>	<b>4,7%</b>
<b>Gastos de Personal</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,1%</b>
<b>Otros</b>	<b>4,0%</b>	<b>31,2%</b>	<b>14,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,8%</b>
Deterioro	0,0%	27,1%	10,2%	0,0%	0,0%
Otros	4,0%	4,1%	4,0%	3,9%	3,8%
<b>Distribución y Transmisión</b>	<b>41,8%</b>	<b>49,6%</b>	<b>45,5%</b>	<b>44,9%</b>	<b>47,3%</b>
<b>Costo de Venta</b>	<b>34,3%</b>	<b>43,2%</b>	<b>40,2%</b>	<b>39,6%</b>	<b>41,9%</b>
Compras de energía	33,0%	41,0%	38,1%	37,7%	37,2%
Consumo de combustible	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos de transporte	0,7%	0,9%	0,8%	0,4%	2,5%
Otros	0,6%	1,2%	1,3%	1,4%	2,2%
<b>Depreciación</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,5%</b>
<b>Gastos de Personal</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,5%</b>
<b>Otros</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>
Deterioro	0,7%	0,5%	0,3%	0,2%	0,3%
Otros	2,7%	2,7%	2,2%	2,3%	2,2%
<b>Holding y Eliminación</b>	<b>-9,9%</b>	<b>-13,0%</b>	<b>-12,5%</b>	<b>-14,8%</b>	<b>-16,7%</b>
<b>Costos   Gastos Operacionales Totales</b>	<b>84,5%</b>	<b>101,3%</b>	<b>81,0%</b>	<b>72,7%</b>	<b>77,1%</b>

Fuente: Elaboración propia.

### 4.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

La empresa reconoce como resultados no operacionales ingresos y gastos financieros, proveniente de inversiones, durante los últimos 4 años se ha generado UF 0.31 MM promedio de ingresos por concepto de intereses, con una tendencia a la baja durante los dos últimos periodos.

A continuación, se muestra el detalle de interés durante los periodos comprendidos entre diciembre 2020 y diciembre 2017, además de su variación porcentual.

**Tabla 13, Ingresos no operacionales**

	dic-20	dic-19	dic-18	dic-17
<b>Ingreso por interés MM UF</b>	<b>0.25</b>	<b>0.32</b>	<b>0.35</b>	<b>0.31</b>
Variación	-21%	-9%	12%	0%

Fuente: *Elaboración propia.*

Durante el periodo 2020 se experimentó una disminución principalmente debido a los menores ingresos asociados a inversiones temporales en instrumentos de renta fija, esta tendencia se encuentra relacionada a tasas de interés de mercado, las cuales pueden mejorar al reactivar la economía post pandemia.

Hasta marzo 2021 la empresa ha generado ingresos por interés de UF 0.01 MM esto es una disminución del 95% respecto al mismo periodo 2020, lo que puede indicar que al corto plazo seguirá la tendencia a disminuir este ítem, en la siguiente tabla se muestra la comparación de los periodos mencionados.

**Tabla 14, Ingresos no operacionales (primer trimestre)**

	mar-21	mar-20
<b>Ingreso por interés MM UF</b>	<b>0.01</b>	<b>0.25</b>
Variación	-95%	0%

Fuente: *Elaboración propia.*

## 4.4. Análisis de márgenes de la empresa

La siguiente tabla presenta el estado de resultado de Enel Chile, agrupando los distintos márgenes para su posterior análisis. Luego la tabla siguiente presenta la relación de todas las líneas del Estado de Resultados en función de los ingresos por ventas.

**Tabla 15, Márgenes estado resultado**

ESTADO DE RESULTADOS	Montos en millones de UF					Ratios en relación a ingresos por venta				
	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	20,4	88,9	97,9	89,1	94,1	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
(-) Costos	12,6	46,4	49,6	46,2	56,0	61,7%	52,2%	50,7%	51,9%	59,5%
<b>Margen Bruto</b>	<b>7,8</b>	<b>42,5</b>	<b>48,3</b>	<b>42,9</b>	<b>38,2</b>	<b>38,3%</b>	<b>47,8%</b>	<b>49,3%</b>	<b>48,1%</b>	<b>40,5%</b>
(-) Gastos Adm., Ventas y Personal	1,5	5,2	5,1	4,9	4,9	7,5%	5,9%	5,2%	5,5%	5,2%
(-) Gastos (ingresos) no usuales	0,1	24,5	10,3	0,2	0,3	0,7%	27,6%	10,5%	0,2%	0,3%
(-) Otros Gastos operacionales	1,2	6,1	6,0	5,7	5,6	6,1%	6,8%	6,1%	6,3%	6,0%
<b>EBITDA</b>	<b>4,9</b>	<b>6,7</b>	<b>26,9</b>	<b>32,1</b>	<b>27,3</b>	<b>24,0%</b>	<b>7,6%</b>	<b>27,5%</b>	<b>36,1%</b>	<b>29,0%</b>
(-) Depreciación / amortización	1,7	7,9	8,4	7,8	5,7	8,5%	8,9%	8,5%	8,8%	6,1%
<b>Resultado Operacional - EBIT</b>	<b>3,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>18,6</b>	<b>24,3</b>	<b>21,6</b>	<b>15,5%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>19,0%</b>	<b>27,3%</b>	<b>22,9%</b>
Gastos por interés neto - No operacional	-0,3	-2,1	-3,1	-2,8	-1,5	-1,3%	-2,3%	-3,2%	-3,1%	-1,6%
Ingresos por interés/inversión - No operacional	0,4	-0,6	0,0	0,2	4,4	1,8%	-0,7%	0,0%	0,3%	4,7%
Interest Income(Exp), Net Non-Operating	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	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	-6,8%	-0,8%	-2,2%	-1,5%	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>-6,3%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-4,2%</b>	<b>3,5%</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>	<b>9,2%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>13,6%</b>	<b>23,1%</b>	<b>26,4%</b>
Provisión por impuestos a la renta	0,3	-2,8	2,2	5,6	5,3	1,3%	-3,1%	2,2%	6,2%	5,7%
<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>	<b>7,9%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>11,4%</b>	<b>16,8%</b>	<b>20,8%</b>
Interés minoritario	-0,1	0,1	-0,7	-1,9	-6,5	-0,6%	0,1%	-0,7%	-2,1%	-6,9%
<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>7,3%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>14,7%</b>	<b>13,9%</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>	<b>7,3%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>14,7%</b>	<b>13,9%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla, el margen bruto ha estado estable con el pasar de los años. Si bien se ve una baja en dic-20, esta no es tan pronunciada dado el contexto mundial en el cual vivimos (pandemia por Covid-19), en mar-21 se ve una baja considerablemente mayor, esto se debe a que es una tasa de origen trimestral anualizada, por lo que podemos inferir que los costos a comienzo de año son proporcionalmente mayores a los ingresos si comparamos con la totalidad que se espera obtener de ambos en Dic-21.

Por otro lado, el EBITDA primeramente es positivo, lo que nos indica que la empresa logra cubrir y obtener beneficios en todo lo relacionado con la operatividad del negocio. Cabe destacar, al igual que en punto 5.2, que en el año 2020 la empresa decidió

adelantar un ajuste de mercado por deterioro de 2 de sus plantas generadoras de electricidad, lo que implica la caída del EBITDA desde el año 2019 a 2020.

Luego el EBIT, que no es más que incorporar al EBITDA la depreciación/amortización, continúa con un sesgo positivo, nuevamente, excluyendo el año 2020 por lo anteriormente mencionado.

A continuación, se presenta un cuadro resumen con los márgenes y métricas de rentabilidad del negocio.

**Tabla 16, Márgenes y métricas de rentabilidad**

Métricas Rentabilidad	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
<b>Margen Bruto</b>	38,28%	47,83%	49,34%	48,11%	40,54%
<b>Margen Ebitda</b>	24,00%	7,57%	27,53%	36,06%	29,00%
<b>Margen Operacional</b>	15,54%	-1,32%	18,99%	27,30%	22,94%
<b>Margen Neto</b>	7,89%	-2,03%	11,41%	16,81%	20,75%
<b>ROE</b>	4,78%	-1,42%	7,90%	9,84%	9,23%
<b>ROA</b>	2,18%	-0,64%	3,77%	4,83%	6,14%

Fuente: *Elaboración propia.*

Podemos desprender del cuadro anterior, que la empresa venía con un ROE adecuado durante el año 2017 y 2018, para luego decrecer en el 2019 y 2020. En ambos casos existe el tema de la descarbonización que conlleva a la empresa a cerrar unidades productoras de energía y debe materializar en sus estados financieros un ajuste por deterioro, como se explicó en párrafos anteriores. A lo anterior, en el año 2020, se suma la pandemia que llevó a que la empresa prescindiera de pagos regulares debido a que las personas, clientes principalmente, no contaban con recursos para ello y no podían quitarles el suministro eléctrico.

Por otro lado, el ROA ha venido bajando debido al mayor aumento de activos que la empresa aún no logra rentabilizar. En el año 2018 y 2019 la empresa aumento su nivel de activos, principalmente en PP&E, y luego en pagarés por cobrar de largo plazo, lo que conlleva a que el ROA disminuya, incluso si se mantuvieran los resultados del negocio.

En términos generales, las métricas de rentabilidad y márgenes han venido con cierta decadencia, pero muy leve, si quitamos el año 2020 por su particularidad. Ya en el 2021 ha comenzado un primer trimestre que, al anualizar, se ve una fuerte recuperación y mejor panorama.

## **4.5. Análisis de los activos de la empresa**

En esta sección analizaremos los activos de la empresa, junto con la necesidad de capital de trabajo e inversiones que Enel Chile realiza o ha realizado para mantener una participación y crecimiento constante en la industria

### **4.5.1. Activos operacionales y no operacionales**

La siguiente tabla resume la clasificación de activos considerados operacionales y no operacionales.



**Tabla 17, Clasificación activos operacionales y no operacionales**

Activos [MM UF]	31-Mar-2021	Activo Operacional	Activo No Operacional
<b>Efectivo y otras inversiones corto plazo</b>	<b>9,6</b>		
Efectivo	9,3		✓
Efectivo y Efectivo Equivalente	0,2		✓
Inversiones corto plazo	0,1		✓
<b>Cuentas por Cobrar Netas</b>	<b>23,8</b>		
Cuentas por Cobrar	19,0	✓	
Provisión por cuentas dudosas	(1,8)	✓	
Otras Cuentas por Cobrar	6,6		✓
<b>Inventario Total</b>	<b>1,0</b>		
Materias Primas	0,3	✓	
Otros	0,7	✓	
<b>Gastos pagados por anticipado</b>	<b>0,4</b>		✓
<b>Otros activos corrientes</b>	<b>0,1</b>		
Operaciones discontinuadas			✓
Otros	0,1		✓
<b>Total de Activos Corrientes</b>	<b>34,9</b>		
<b>Propiedad, Planta y Equipo</b>	<b>179,9</b>		
Edificios	19,4	✓	
Tierras y Mejoras	2,7	✓	
Equipo y Maquinaria	252,1	✓	
Obras en progreso	60,5	✓	
Otros	8,3	✓	
Depreciación acumulada	(163,1)	✓	
<b>Goodwill</b>	<b>31,2</b>		✓
<b>Intangibles</b>	<b>5,7</b>		
Intangibles	9,6		✓
Amortización de intangibles	(3,9)		✓
<b>Inversiones de largo plazo</b>	<b>0,8</b>		
Inversiones en subsidiarias	0,5	✓	
Otros	0,4		✓
<b>Pagares por cobrar de largo plazo</b>	<b>13,6</b>	✓	
<b>Otros activos no corrientes</b>	<b>6,9</b>		
Cargos Diferidos	0,0		
Impuesto sobre la renta diferido	4,0		✓
Otros	2,9		✓
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>238,2</b>		
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>273,1</b>		

Fuente: Elaboración propia.

Los motivos de clasificación de activo operacional es todo aquello que la empresa necesita para la continuidad de su negocio, mientras que los activos no operacionales, son aquellos de los cuales la empresa puede prescindir y no afectar a la continuidad del negocio de la empresa.

La siguiente tabla totaliza los tipos de activos clasificados:

**Tabla 18, Total de activos**

Tipo de Activo	Total [MM UF]
Activo Operacional	212,26
Activo No Operacional	60,82

*Fuente: Elaboración propia.*

Dentro de los activos no operacionales podemos encontrar los siguientes:

**Efectivo, Efectivo Equivalente:** estas cuentas son la caja con la cual la compañía cuenta para hacer uso de libre disponibilidad y de manera inmediata. La gran mayoría son saldos en cuenta corriente en bancos, además de depósitos a plazos menores a 30 días y pactos de retrocompra. El motivo de ser clasificado como activo no operacional radica en la no necesidad de ser usado inmediatamente para la operatividad del negocio

**Inversiones de corto plazo:** corresponde en su mayoría al uso de derivados de no cobertura. No es parte esencial del negocio como para clasificarlo como activo operacional.

**Otras cuentas por cobrar:** En este ítem encontramos montos asociados a impuestos diferidos por recibir, los cuales están sujetos a ejercicios o movimientos de activos anteriores al cierre analizado e ingresos que provendrán de arriendos financieros.

**Gastos pagados por anticipado:** Corresponde a reconocer un pago futuro en el periodo actual.

**Otros – Otros activos no corrientes:** en este apartado clasifican los derivados financieros de cobertura, los cuales cumplen una función de reducir exposición a riesgo de tipo de cambio en este caso. Lo anterior no clasifica como activo operacional ya que no es el core del negocio.

**Goodwill o plusvalía:** corresponde al mayor valor de la empresa dado su nombre, reconocimiento, prestigio, valor de mercado, etc. y que no es parte de la operatividad del negocio sino más bien una consecuencia de la administración correcta y eficiente de la empresa. El principal origen de estas plusvalías data de compras o fusiones con empresas del mismo rubro hace años atrás.

**Intangibles:** los activos intangibles son valoraciones de activos que no son físicos y que en general corresponden a softwares, concesiones y derechos de agua. Su amortización implica una reducción de su valor libro inicial de manera tal de reflejar su proximidad al fin de su vida útil.

**Inversiones de largo plazo – Otros:** corresponde a activos financieros derivados no corrientes.

**Impuesto sobre la renta diferidos:** corresponde al pago diferido de impuestos que en tiempo pasado se registró como un crédito fiscal debido a pérdidas del ejercicio. No es un activo que se utilice en el funcionamiento del negocio.

#### 4.5.2. Capital de trabajo operativo neto

A continuación, se detalla el cálculo del capital de trabajo (CTON), identificando tanto los activos como los pasivos operativos de la empresa:

$$CTON = \text{Activos corrientes operativos} - \text{Pasivos corrientes operativos}$$

**Tabla 19, Capital de trabajo operacional Enel Chile S.A**

Capital de trabajo [MM UF]	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
<b>Activos Operacionales Corrientes:</b>	18.2	17.4	17.5	17.2	15.7
Cuentas por Cobrar Netas	17.2	16.6	16.1	15.2	14.2
Materias Primas	0.3	0.2	0.6	1.2	0.6
Otros Materias primas	0.7	0.6	0.8	0.8	0.9
<b>Pasivos Operacionales Corrientes:</b>	13.1	12.4	15.9	13.8	13.5
Cuentas por Pagar	12.2	11.2	14.7	12.7	12.5
Proveedores por compra energia	5.4	4.7	6.3	5.6	6.4
Proveedores por compra combustible y gas	1.8	1.3	1.9	1.4	0.5
Cuentas por pagar bienes y servicios	5.1	5.3	6.5	5.6	5.6
Cuentas por pagar por compra de activos	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar al personal	0.8	1.2	1.2	1.1	1.0
<b>CTON</b>	5.1	4.9	1.6	3.4	2.2
Ingresos Operacionales	20.4	88.9	97.9	89.1	94.1
<b>RCTON</b>	25%	6%	2%	4%	2%

Fuente: Elaboración propia.

En primer lugar, podemos ver que los activos operacionales durante los periodos analizados en promedio son de UF 17.2 millones, por otro lado, los pasivos operacionales rondan los UF 13.8 millones, por lo tanto, durante 5 periodos se genera un exceso de capital de trabajo, el periodo marzo 2021 no se considera para análisis posteriores debido a que este se encuentra sesgado por su corto tiempo.

En segundo lugar, para analizar la necesidad de capital de trabajo en relación con las ventas utilizamos RCTON,

$$RCTON = \frac{CTON}{Ventas}$$

Durante 2020 se destaca el RCTON más alto, esto principalmente por una disminución de los pasivos e ingresos operacionales, se destaca el periodo 2019 por tener una mayor carga de pasivos operacionales y mayores ingresos lo que nos entrega un RCTON bajo, finalmente durante 2018-2017 se visualiza una tendencia similar.

### 4.5.3. Inversiones

Las inversiones realizadas por Enel Chile durante los tres primeros años a analizar fueron prácticamente constantes, a diferencia del 2020 que existe una fuerte inversión respecto a su histórico, en la siguiente tabla podemos ver el detalle histórico.

**Tabla 20, Inversiones históricas**

<b>Inversiones [MM UF]</b>	<b>Mar-21</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-17</b>
Compras de propiedad, planta y equipos	10	18	11	11	10
Compras de activos intangibles	0	1	1	0	0
<b>Total inversiones</b>	10	19	11	11	10
Ingresos operacionales	19	82	85	80	84
<b>% inversiones sobre los ingresos</b>	52%	23%	13%	14%	12%
Depreciación y amortización	2	8	8	8	6
<b>% dep. y amor. sobre inversiones</b>	17%	41%	74%	72%	57%

Fuente: *Elaboración propia.*

Durante 2017, 2018 y 2019 la principal inversión se realizó en el negocio de generación por mayores mantenciones e inversiones en centrales, en el negocio de distribución las inversiones principales son las extensiones y las inversiones en redes para optimizar su funcionamiento, el porcentaje de inversiones respecto a los ingresos fue en promedio un 13%, estas inversiones cubren la reposición por depreciación y amortización, generando un excedente en nuevas inversiones.

En el periodo 2020 se destaca un aumento equivalente al 67% respecto del periodo anterior, fundamentalmente por la construcción de nuevos proyectos de generación renovable que ha iniciado durante el año en el grupo Enel Green Power Chile, se refleja que las inversiones aumentaron sin un aumento de ingresos, lo que apunta a la búsqueda de nuevas fuentes de ingresos y reposición de activos. De forma similar hasta marzo 2021 existe una fuerte inversión en propiedad, plantas y equipos por el aumento de obras en curso en el segmento de generación.

## 4.5.4. Rentabilidad

La rentabilidad de Enel Chile proviene de como opere y gestione sus recursos las dos grandes filiales que tiene, Enel Generación y Enel Distribución. Es por ello que es necesario evaluar a ambas por separado para observar en cual probablemente se obtienen mejores resultados por margen bruto, vale decir, la operación de compra y venta y en cuál de ellas los resultados provienen más de eficiencias de rotación de inventarios y productividad. Para lograr concluir lo anterior ocuparemos un análisis de Dupont en ambas, lo que consiste en desglosar el ROE de la empresa en 3 ratios: margen bruto, rotación de activos y multiplicador del capital.

Los ratios serán calculados con promedios de los últimos 3 años que catalogamos normales, vale decir 2017, 2018 y 2019. El año 2020 lo descartaremos por el efecto pandemia y el 1Q 2021 también al no ser un ejercicio año completo.

**Tabla 21, Análisis Dupont Enel Generación**

<b>Margen Bruto</b>	=	$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Ventas}}$	=	$\frac{12,4}{59,7}$	=	0,21	X X	<b>ROE = 13,16%</b>
<b>Rotación Activos</b>	=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}}$	=	$\frac{59,7}{627,2}$	=	0,10		
<b>Multiplicador del capital</b>	=	$\frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}}$	=	$\frac{627,2}{94,4}$	=	6,65		

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 22, Análisis Dupont Enel Distribución**

<b>Margen Bruto</b>	=	$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Ventas}}$	=	$\frac{4,2}{48,4}$	=	0,09	X  X	<b>ROE = 15,09%</b>
<b>Rotación Activos</b>	=	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}}$	=	$\frac{48,4}{154,9}$	=	0,31		
<b>Multiplicador del capital</b>	=	$\frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}}$	=	$\frac{154,9}{27,7}$	=	5,59		

Fuente: Elaboración propia.

Como podemos observar, en ambas empresas llama bastante la atención el multiplicador del capital, el cual es bastante alto lo que nos indica un alto nivel de endeudamiento, fortaleciendo al ROE al tener una base baja (denominador) lo que beneficia cuando se obtienen resultados positivos, pero a su vez perjudica más cuando son negativos (se magnifican). Por el lado del margen podemos ver que Enel Generación logra obtener mayor margen y aporta en esta línea más el doble que Enel Distribución, mientras que la eficiencia en los activos la obtiene Enel Distribución debido que logra generar una mayor rotación de activos y es la fortaleza que obtiene para la generación de sus resultados.

Si consolidamos ambas empresas, podemos ver que Enel Chile posee grandes ventajas comparativas al tener dos filiales que generan mayormente sus resultados por factores distintos, Enel Generación por el lado del margen y Enel Distribución por el lado de los activos.

#### 4.6. Análisis de crecimiento de la industria

Hasta diciembre 2020 se generaron un total de 77.350 GWh y las ventas acumuladas alcanzaron los 65.456 GWh, con un aumento en clientes libres y una disminución en

clientes regulados<sup>9</sup>, sus principales participantes fueron Enel Chile, Colbun, Engie y AES Gener, los que abarcaron 66% del total nacional.

**Tabla 23, Generación eléctrica diciembre 2020**

Total Generacion (GWh)	dic-20	Participacion de mercado
<b>Enel Chile S.A.</b>	<b>19.331</b>	<b>25%</b>
Enel Generacion chile	15.913	
Enel Green Power	3.418	
<b>Colbun</b>	<b>11.928</b>	<b>15%</b>
Hidraulica	5.119	
Termica	6.508	
ERFV	301	
<b>Engie</b>	<b>6.438</b>	<b>8%</b>
Termica	6.088	
Otro	350	
<b>AES Gener</b>	<b>13.352</b>	<b>17%</b>
Termica	11.920	
Hidraulica	1.035	
ERFV	397	
<b>Otros</b>	<b>26.301</b>	<b>34%</b>
<b>Total</b>	<b>77.350</b>	<b>100%</b>

Fuente: *Elaboración propia.*<sup>10</sup>

Observamos que Enel Chile es la empresa que aporta la mayor generación de electricidad a todo el sistema, seguido de AES Gener y Colbun, y como último encontramos a Engie con un 8% de participación.

<sup>9</sup> Análisis razonado de los estados financieros consolidados 2020 Engie energía Chile S.A

<sup>10</sup> Análisis razonado diciembre 2020 (Colbun, Engie y AES Gener)



**Tabla 24, Generación por Fuente energética**

Generación por fuente	dic-20	dic-19
Otros	4%	3%
Renovables	17%	14%
Gas	18%	20%
Hidro	26%	27%
Carbon	35%	37%
<b>77.350 GWh</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: *Elaboración propia*

Las energías renovables tuvieron un crecimiento, durante el periodo 2020 entraron al mercado 293 MW de proyectos solares y 424 MW de proyectos eólicos. Por otro lado, la generación hidráulica disminuyó 1% respecto a 2019 (12% respecto 2018), por la baja en las cotas de los embalses Laja, Maule, Ralco y Chapo, también existió un deshielo tardío.

Dado el nivel de energía vendido, las cuatro empresas más grandes del mercado generaron grandes resultados, con excepción del año 2020 donde fueron impactados por la pandemia.

El siguiente cuadro, resume el nivel y crecimiento de los ingresos o ventas y resultados finales de las cuatro compañías mencionadas con anterioridad

**Tabla 25, Ingresos y Resultados por empresa energética**

En MM UF	31-03-2021		31-12-2020		31-12-2019		31-12-2018		31-12-2017	
Ingresos	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Colbun	8,36	15,3%	33,00	15,3%	39,12	16,8%	39,66	17,5%	35,55	17,1%
AES Gener	17,85	32,6%	61,35	28,5%	63,44	27,2%	66,81	29,6%	55,94	26,8%
Engie	8,28	15,1%	33,07	15,4%	38,26	16,4%	32,19	14,2%	24,20	11,6%
Enel Chile	20,32	37,1%	87,66	40,8%	92,71	39,7%	87,44	38,7%	92,70	44,5%
Resultado Total	Monto		Monto		Monto		Monto		Monto	
Colbun	-1,03		2,19		5,31		5,82		6,63	
AES Gener	4,51		-6,16		3,27		7,71		4,55	
Engie	-0,44		4,00		3,12		2,81		2,50	
Enel Chile	1,61		-1,80		11,17		14,98		19,53	

Fuente: *Elaboración propia*

Podemos observar que Enel Chile es líder en la industria al ser el que más energía produce y vende, ya que supera al segundo lugar en algunas ocasiones por casi 3 veces. Si bien el ajuste por deterioro fue el mayor impacto en 2019 y 2020, desde el 2017 a 2019 obtuvo márgenes superiores a la industria y ya el primer trimestre de 2021 logran obtener nuevamente resultados positivos.

En adelante se proyecta precios de energía más bajo que los históricos, condicionado a la transformación tecnológica del sector, estos precios tendrán una tendencia a la baja considerando el menor costo de expansión en energía renovable no convencional. Se espera un alza en el negocio de distribución a largo plazo, esto debido al desarrollo del 5G, Internet de las cosas (IoT) y electromovilidad, aumentando la demanda eléctrica. Los planes de descarbonización de la matriz en Chile continúa, ya se han anunciado cierres de plantas, una tendencia que continuará durante 2021 – 2022, por consiguiente, las empresas han optado por estrategias en ERNC con nuevos proyectos y adquisiciones, que se intensificará una vez caigan los costos de desarrollo de baterías de almacenamiento. Además, se espera que el año 2022 las empresas generadoras vean impactados sus precios de venta, dada la potencial materialización de portabilidad eléctrica en Chile, que si bien hay varios pasos por definir en el ámbito técnico y de separación de actividades entre las comercializadoras y generadoras, el aumento de competencia en el mercado proveedor de energía eléctrica, debiera tender a un precio más bajo hacia el consumidor final<sup>11</sup>

La demanda proyectada va en aumento claro en los próximos años según lo comentado previamente, en específico en clientes libres. La siguiente tabla nos proporciona una visión de demanda proyectada por GWh, separado en clientes libres y regulados, la cual tiene como origen un estudio anual que realiza la CNE<sup>12</sup> para evaluar la necesidad de

---

<sup>11</sup> <https://www.bci.cl/equityresearch/sector-electrico/>

<sup>12</sup> <https://www.cne.cl/wp-content/uploads/2020/12/ITP-PNCP-Dic20.pdf>

energía dentro de la matriz energética que Chile tiene y que afectará en gran medida al precio final de cara al cliente persona.

**Tabla 26, Demanda proyectada de GWh próximos 6 años**

Año	Previsión de demanda del sistema [GWh]			Tasas de Variación		
	Libre	Regulado	Sistema	Libre	Regulado	Sistema
2021	43.391	27.558	70.949			
2022	44.561	28.435	72.996	2,70%	3,18%	2,89%
2023	46.848	28.346	75.194	5,13%	-0,31%	3,01%
2024	48.592	28.680	77.272	3,72%	1,18%	2,76%
2025	50.394	29.411	79.805	3,71%	2,55%	3,28%
2026	52.091	30.165	82.256	3,37%	2,56%	3,07%

Fuente: *Elaboración propia con información de CNE*

## 5. PROYECCION DEL ESTADO DE RESULTADOS

### 5.1. Ingresos operacionales proyectados

Para proyectar los ingresos operacionales de Enel Chile, consideraremos las dos fuentes de ingresos más relevantes que tiene, que son el negocio de Generación y el de Distribución de energía eléctrica. Ambos negocios tendrán como base la demanda proyectada informada por la CNE y que comentamos en la Tabla 37, ya que su participación dentro del total de energía demandada es relevante para proyectar cuanta energía deberán producir y si quieren aumentar su participación dentro de la matriz energética de Chile para los próximos años.

#### 5.1.1. Generación

En el negocio de generación separamos por generación vendida a clientes regulados y clientes no regulados (libres) ya que la tendencia es que este último vaya en crecimiento para los próximos años.

Los supuestos claves son la participación de la energía vendida por Enel generación dentro del total de energía vendida en el sistema, además del precio implícito de venta. Mantendremos la tendencia de baja en participación para proyectar la energía vendida hasta 2026, esta tendencia tendrá un factor de decaimiento de 0,5% cada año, dada la trayectoria de participación de Enel Chile dentro del total de energía vendida en el país. Así junto con la demanda esperada mencionada con anterioridad tendremos la energía vendida de Enel Chile, luego obtendremos el precio implícito que ha tenido la venta de energía de Enel Chile, el cual tiene un valor de USD 68,18 KWh para el año 2020. Dicho precio proyectado lo haremos caer dado que el mercado, reguladores y participantes de la industria, esperan que el precio de la energía los próximos años caiga debido a mayor competencia, eficiencia en costo de producción y mayor inversión en energía renovables no convencionales que traen consigo menor gasto de producción. El factor de decaimiento para el precio será de un 3% con el objetivo de hacerlo converger dentro de

los próximos años al precio medio de mercado<sup>13</sup> que la CNE calcula periódicamente y compara con el precio teórico, lo cual es ocupado para regular posteriormente los precios en licitaciones y ajustes de cara a los consumidores.

La siguiente tabla resumen lo anteriormente comentado para la filial de generación de energía:

**Tabla 27, Demanda de energía proyectada y vendida para Enel Generación**

Energía en GWh	Energía Vendida				Demanda de energía Proyectada				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Total Sistema</b>	68.269	71.120	71.791	71.839	70.949	72.996	75.194	77.272	79.805
Libre	34.551	39.695	41.951	43.681	43.391	44.561	46.848	48.592	50.394
Regulado	33.718	31.425	29.840	28.158	27.558	28.435	28.346	28.680	29.411
<b>Enel Generación</b>	23.357	24.369	23.514	22.960	22.676	22.965	23.280	23.537	23.910
Libre	6.388	8.789	10.806	12.179	13.107	13.706	14.082	14.314	14.455
Regulado	16.969	15.580	12.708	10.781	9.569	9.259	9.198	9.224	9.455

Participación en %	Energía Vendida				Demanda de energía Proyectada				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Enel Generación</b>	34,2%	34,3%	32,8%	32,0%	32,0%	31,5%	31,0%	30,5%	30,0%
Libre	27,4%	36,1%	46,0%	53,0%	57,8%	59,7%	60,5%	60,8%	60,5%
Regulado	72,6%	63,9%	54,0%	47,0%	42,2%	40,3%	39,5%	39,2%	39,5%

Ingreso por Ventas MM UF	Ingreso por Energía Vendida				Ingreso por energía proyectado				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Total Generación</b>	40,40	37,55	38,50	38,24	37,08	36,87	36,67	36,37	36,23
Cientes Regulados	41,09	37,39	33,97	28,97	21,43	22,00	22,18	22,12	21,90
Cientes No Regulados	10,66	12,98	16,79	20,37	15,65	14,86	14,49	14,25	14,33
Mercado Spot	2,65	1,36	1,26	2,06					
Ajustes	-13,99	-14,18	-13,51	-13,16					

Precio x MWh implicito en MM UF	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	1,73	1,54	1,64	1,67	1,64	1,61	1,58	1,55	1,52
<b>Promedio Precio implicito</b>	1,64								

Fuente: CNE – Elaboración propia

## 5.1.2. Distribución

Para distribución, la energía vendida ha sido bastante constante y estable durante los últimos años. Es por ello por lo que preferimos tomar el criterio de participación de la

<sup>13</sup> <https://www.cne.cl/wp-content/uploads/2021/02/ITD-PNCP-Ene21.pdf>

energía vendida por distribución respecto a la energía total vendida en el sistema. Con esto y la proyección de la demanda energética total del sistema, podemos proyectar la energía que distribución venderá los próximos años.

Además, los precios hacia el consumidor final debieran ir disminuyendo, específicamente aquellos que tendrán acceso a ser clientes no regulados o libres. Por ello al igual que en caso de Enel Generación, el precio tendrá un factor de decaimiento de 3% de manera tal de hacerlo converger con el precio medio del mercado. Con lo anterior obtenemos la siguiente tabla resumen.

**Tabla 28, Proyección de venta de energía**

Energía en GWh	Energía Vendida				Demanda de energía Proyectada				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Enel Distribución	16.489	16.782	17.135	16.481	16.937	17.426	17.951	18.447	19.051

Ingreso por Ventas MM UF	Ingreso por Energía Vendida				Ingreso por energía proyectado				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Enel Distribución	44,01	42,34	46,48	43,66	43,52	43,44	43,40	43,26	43,34

Precio x MWh implícito en MM UF	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	2,67	2,52	2,71	2,65	2,57	2,49	2,42	2,35	2,27

Fuente: Enel Chile – Elaboración Propia

### 5.1.3. Otros ingresos

Enel Chile además posee otros ingresos que están dados por ventas de servicios, gas y otros productos asociados a combustibles, pero de menor magnitud. En este apartado encontramos un ingreso que la empresa calificó como operacional pero que fue algo puntual en el año 2019. Fue un ingreso por anticipos de contratos con Angloamerican, que le significaron a Enel Chile un ingreso por UF 4,3 millones. Quitando este ingreso no recurrente, el saldo de otros ingresos es bastante estable, durante el último periodo real estos ingresos representaron un 8.6% respecto de la suma de ingreso por ventas de Generación y Distribución, consideraremos esta estimación para realizar la proyección.

La siguiente tabla resume el proyectado de esta línea en los ingresos de Enel Chile hasta el año 2025.

**Tabla 29, Proyección de otros ingresos operacionales**

Otros ingresos MM UF	Otros ingresos operacionales				Otros ingresos operacionales proyectado				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Enel Chile	8,97	8,75	12,55	7,04	6,93	6,90	6,88	6,85	6,84

Fuente: Elaboración propia

En síntesis, los ingresos proyectados de Enel Chile hasta el 2026, dado los supuestos comentados con anterioridad y agrupando en las 3 principales líneas, son los siguientes.

**Tabla 30, Proyección de ingresos operacionales**

Ingresos Operacionales MM UF	Ingresos operacionales reales				Ingresos operacionales proyectados				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Generación	40,40	37,55	38,50	38,24	37,08	36,87	36,67	36,37	36,23
Distribución	44,01	42,34	46,48	43,66	43,52	43,44	43,40	43,26	43,34
Otros ingresos	8,97	8,75	12,55	7,04	6,93	6,90	6,88	6,85	6,84
<b>Total</b>	<b>93,4</b>	<b>88,6</b>	<b>97,5</b>	<b>88,9</b>	<b>87,5</b>	<b>87,2</b>	<b>87,0</b>	<b>86,5</b>	<b>86,4</b>

Fuente: Elaboración propia

## 5.2. Costos y gastos operacionales proyectados

De igual manera que en el punto anterior se tomaron por separado las dos principales líneas de negocio para realizar una proyección de costos operacionales de acuerdo con la información obtenida.

### 5.2.1. Generación

Respecto a los costos de venta por el segmento de generación se dividen en cuatro grupos, los cuales se detallan a continuación y se explica los supuestos utilizados en cada uno de ellos para realizar las proyecciones futuras.

- Compras de energía: existe una tendencia a una pequeña alza la cual se ha ido estancando, esto principalmente debido al cierre de centrales termo eléctricas, lo

que implicó compras por una menor producción. Para proyectar consideramos el promedio del porcentaje que representan de los ingresos de los últimos tres periodos.

- Consumo de combustible: durante los tres últimos periodos los costos relacionados a este punto se han mantenido constante, pero variando respecto al porcentaje que representan de los ingresos de cada periodo, por lo cual se decidió tomar como parámetro de proyección el promedio porcentual de los costos respecto a los ingresos totales.
- Gastos de transporte: se observa que este ítem ha sido constante respecto a los ingresos totales percibidos, exceptuando el año 2020 esto explicado principalmente por el efecto de cuarentenas debido a la pandemia COVID-19, por lo tanto, se considera como parámetro el dato porcentual en base a los ingresos del año 2019-2018.
- Otros: formado por aprovisionamientos variables y otros servicios, los que mantienen una estructura respecto a los ingresos que va a la baja, para realizar proyección futura se tomará como parámetro el porcentual del periodo 2019-2018 en relación con los ingresos totales.

En la siguiente tabla se muestran los costos de generación proyectados durante 5 años, con un crecimiento respecto a los ingresos que se muestra en la columna de Supuestos, los cuales fueron explicados anteriormente.

**Tabla 31, Proyección costos de venta generación**

Generación	2017	2018	2019	2020	Supuestos	Costos de Generacion Proyectados				
						2021	2022	2023	2024	2025
<b>Costo de Venta</b>	<b>33,73</b>	<b>25,74</b>	<b>23,96</b>	<b>21,22</b>		<b>23,26</b>	<b>23,18</b>	<b>23,11</b>	<b>22,98</b>	<b>22,97</b>
Compras de energía	12,95	7,73	5,65	6,09	7,1%	6,21	6,19	6,17	6,14	6,14
Consumo de combustible	10,48	8,38	8,16	7,95	8,9%	7,79	7,76	7,73	7,69	7,69
Gastos de transporte	5,70	5,59	5,97	3,91	6,2%	5,42	5,39	5,38	5,35	5,35
Otros	4,61	4,04	4,17	3,27	4,4%	3,85	3,83	3,82	3,80	3,80

Fuente: Elaboración propia



Para realizar proyección de los ítems de depreciación y gastos de personal, al ser constante su estructura porcentual respecto a los ingresos totales durante los últimos 3 años se optó por tomar el promedio de estos como parámetro.

Finalmente proyectamos el punto Otros, el cual contiene costos por deterioros los cuales son a causa del cierre de plantas, esto se reconoció durante los años 2019 y 2020, se consideran costos extraordinarios, en segundo lugar, el ítem se compone por otros costos varios, los cuales durante los periodos pasados se han mantenido constante respecto a los ingresos, por lo tanto, para deterioro no se considera como costos que puedan volver a reiterarse y los otros costos se mantendrá el promedio de los últimos 3 periodos.

A continuación, se muestra la proyección realizada de los últimos ítems mencionados.

**Tabla 32, Proyección otros costos generación**

Generación	2017	2018	2019	2020	Supuestos	Costos de Generación Proyectados				
						2021	2022	2023	2024	2025
<b>Total</b>	<b>9,97</b>	<b>12,24</b>	<b>23,05</b>	<b>36,35</b>		<b>11,94</b>	<b>11,90</b>	<b>11,86</b>	<b>11,80</b>	<b>11,79</b>
Depreciación	4,38	6,53	6,95	6,38	7,2%	6,30	6,28	6,26	6,22	6,22
Gastos de Personal	2,02	2,25	2,22	2,26	2,4%	2,14	2,13	2,12	2,11	2,11
Otros	<b>3,57</b>	<b>3,47</b>	<b>13,88</b>	<b>27,71</b>		<b>3,50</b>	<b>3,49</b>	<b>3,48</b>	<b>3,46</b>	<b>3,46</b>
Deterioro	-0,00	0,00	9,94	24,07	0,0%	-	-	-	-	-
Otros	3,57	3,47	3,94	3,64	4,0%	3,50	3,49	3,48	3,46	3,46

Fuente: Elaboración propia

## 5.2.2. Distribución

Los costos de ventas asociados al negocio de distribución se dividen en tres principales ítems, los cuales se detallan enseguida:

- Compras de energía: se refleja un crecimiento en este punto periodo a periodo de un 0,5% aproximadamente, esto explicado por la mayor necesidad de adquirir energía por mayor número de clientes y una menor producción con esto pudiendo aumentar sus ingresos, por lo tanto, se tomó como parámetro de proyección el promedio porcentual respecto a los ingresos de los últimos 3 periodos, más un

0,5% adicional que resulta del crecimiento marginal que ha tenido los últimos años.

- Gastos de transporte: durante los últimos tres periodos se ve una tendencia al alza, que se espera estancar en los siguientes periodos por esto se deja como parámetro el porcentaje respecto a los ingresos del último periodo.
- Otros: en los últimos tres periodos existe una baja de otros costos respecto a los ingresos totales, es por esto que se utiliza el ultimo porcentaje respecto a los ingresos esperando que esto se mantengan constante en los siguientes periodos.

En la siguiente tabla se muestra la proyección de costo de venta explicados anteriormente.

**Tabla 33, Proyección costo de venta distribución**

Distribución	2017	2018	2019	2020	Supuestos	Costos de Distribución Proyectados				
						2021	2022	2023	2024	2025
<b>Costo de Venta</b>	<b>39,39</b>	<b>35,25</b>	<b>39,38</b>	<b>38,40</b>	<b>38,40</b>	<b>35,99</b>	<b>36,29</b>	<b>36,62</b>	<b>36,85</b>	<b>37,26</b>
Compras de energía	35,00	33,61	37,32	36,48	39,0%	34,10	34,41	34,74	34,99	35,39
Consumo de combustible	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	-
Gastos de transporte	2,35	0,36	0,80	0,82	0,9%	0,80	0,80	0,80	0,79	0,79
Otros	2,04	1,29	1,26	1,11	1,2%	1,09	1,08	1,08	1,07	1,07

Fuente: *Elaboracion propia*

Los ítems de Depreciación, Gastos de personal y Otros durante los últimos periodos se han mantenido constante respecto a su porcentaje frente a los ingresos totales, es por esto por lo que se estima conveniente mantener como parámetro para realizar proyección el promedio porcentual de los periodos esperando que esta tendencia siga de la misma forma.

A continuación, se muestra proyección y supuesto utilizado para los ítems de Depreciación, Gastos de personal y Otros.

**Tabla 34, Proyección otros costos distribución**

Distribución	2017	2018	2019	2020	Supuestos	Costos de Distribución Proyectados				
						2021	2022	2023	2024	2025
<b>Total</b>	<b>5,17</b>	<b>4,77</b>	<b>5,14</b>	<b>5,71</b>		<b>4,70</b>	<b>4,68</b>	<b>4,67</b>	<b>4,64</b>	<b>4,64</b>
Depreciación	1,37	1,33	1,44	1,57	1,5%	1,29	1,28	1,28	1,27	1,27
Gastos de Personal	1,43	1,18	1,23	1,29	1,4%	1,20	1,19	1,19	1,18	1,18
Otros	2,36	2,26	2,48	2,85	2,5%	2,21	2,20	2,19	2,18	2,18
Deterioro	0,30	0,17	0,29	0,45	0,3%	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Otros	2,06	2,09	2,19	2,40	2,3%	1,98	1,97	1,96	1,95	1,95

Fuente: Elaboración propia

### 5.2.3. Otros costos por eliminación y holding

Debido a la transferencia de productos o servicios entre las empresas del mismo grupo, es que al momento de consolidar es necesario realizar eliminaciones o agrupaciones por eficiencia. Esto al agregar valor a la matriz se presenta como un gasto negativo, lo que conlleva a un mayor margen bruto. A continuación, se presenta el proyectado de este ítem el cual está asociado al consumo porcentual del resultado del año 2019.

**Tabla 35, Proyección otros costos distribución**

	2017	2018	2019	2020	Supuestos	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Eliminación - Holding</b>	<b>-15,71</b>	<b>-13,22</b>	<b>-12,24</b>	<b>-11,56</b>	<b>-12,5%</b>	<b>-10,95</b>	<b>-10,90</b>	<b>-10,87</b>	<b>-10,81</b>	<b>-10,81</b>

Fuente: Elaboración propia

### 5.3. Resultado no operacional proyectado

Como coméntanos en el bloque anterior, Enel Chile tiene dentro de su resultado no operacional, ingresos y costos por interés asociado a inversiones en instrumentos financieros de corto plazo como también en derivados financieros por el lado de los ingresos y devengo de interés asociado a deuda financiera por el lado de los egresos.

Si bien los gastos financieros más recurrentes son los asociados a deuda financiera, en ocasiones se reporta gastos financieros asociados al mecanismo transitorio de estabilización de precios de energía eléctrica para clientes con regulación tarifaria. Esto

puede ser negativo positivo para la empresa. De todas formas, es algo complejo de proyectar y no es material el realizarlo para el ejercicio.

La siguiente tabla muestra los resultados no operacionales de Enel Chile proyectados en base al porcentaje promedio respecto de los ingresos para seguir manteniendo una coherencia con la estructura de la empresa.

**Tabla 36, Proyección resultado no operacionales**

Resultado no	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operacional	0,31	-2,77	-3,24	-3,05	-2,57	-2,08	-2,07	-2,06	-2,06

Fuente: *Elaboracion propia*

#### 5.4. Impuesto corporativo proyectado

La tasa impositiva corporativa los últimos años no ha variado y creemos que por el momento seguirá siendo de un 27%.

#### 5.5. Estado de resultados proyectado en millones de UF

A continuación, presentamos el estado de resultados del último cierre de año y los 5 periodos siguientes proyectados en base a lo mencionado en los puntos anteriores.

**Tabla 37, Estado resultado proyectado millones de UF**

ESTADO DE RESULTADOS [MM UF]	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos	87,5	87,2	87,0	86,5	86,4
Costos	48,3	48,6	48,9	49,0	49,4
<b>Margen Bruto</b>	<b>39,2</b>	<b>38,6</b>	<b>38,1</b>	<b>37,5</b>	<b>37,0</b>
Gastos Adm., Ventas y Personal	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Depreciación / amortización	7,6	7,6	7,5	7,5	7,5
Otros Gastos operacionales	5,7	5,7	5,7	5,6	5,6
<b>Ganancias (pérdidas) Operacionales</b>	<b>22,6</b>	<b>22,1</b>	<b>21,6</b>	<b>21,0</b>	<b>20,6</b>
Gastos por interés neto - No operacional	(2,6)	(2,1)	(2,1)	(2,1)	(2,1)
<b>Ganancias (pérdidas) No Operacionales</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(2,1)</b>
<b>Ingresos netos antes de impuestos</b>	<b>20,0</b>	<b>20,0</b>	<b>19,5</b>	<b>19,0</b>	<b>18,5</b>
Provisión por impuestos a la renta	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0
<b>Ingreso neto después de impuestos</b>	<b>14,61</b>	<b>14,59</b>	<b>14,23</b>	<b>13,84</b>	<b>13,51</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>14,6</b>	<b>14,6</b>	<b>14,2</b>	<b>13,8</b>	<b>13,5</b>

Fuente: Elaboración propia

## 5.6. Estado de resultados proyectados porcentual

**Tabla 38, Estado resultado proyectado porcentual**

ESTADO DE RESULTADOS [%]	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Costos	55,2%	55,7%	56,2%	56,7%	57,2%
<b>Margen Bruto</b>	<b>44,8%</b>	<b>44,3%</b>	<b>43,8%</b>	<b>43,3%</b>	<b>42,8%</b>
Gastos Adm., Ventas y Personal	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Depreciación / amortización	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Otros Gastos operacionales	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
<b>Ganancias (pérdidas) Operacionales</b>	<b>25,8%</b>	<b>25,3%</b>	<b>24,8%</b>	<b>24,3%</b>	<b>23,8%</b>
Gastos por interés neto - No operacional	-2,9%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	-2,4%
<b>Ganancias (pérdidas) No Operacionales</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-2,4%</b>
<b>Ingresos netos antes de impuestos</b>	<b>22,9%</b>	<b>22,9%</b>	<b>22,4%</b>	<b>21,9%</b>	<b>21,4%</b>
Provisión por impuestos a la renta	6,2%	6,2%	6,1%	5,9%	5,8%
<b>Ingreso neto después de impuestos</b>	<b>16,7%</b>	<b>16,7%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,0%</b>	<b>15,6%</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>16,7%</b>	<b>16,7%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,0%</b>	<b>15,6%</b>

Fuente: Elaboración propia

## 6. PROYECCION DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

### 6.1. Inversión en reposición

En primera instancia para poder realizar una adecuada proyección de inversión en reposición, realizamos un análisis de las compras totales sobre la depreciación y amortización, con el fin de saber si la empresa realiza inversiones sobre este último o solo invierte un monto para reponer los activos deteriorados.

En la siguiente tabla vemos los datos históricos de la empresa.

**Tabla 39, inversión, depreciación y amortización histórica.**

Inversiones [MM UF]	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	
Compras de propiedad, planta y equipos		9.7	17.7	10.6	10.9	9.9
Compras de activos intangibles		0.3	1.4	0.7	0.0	0.0
<b>Total inversiones</b>		10.1	19.1	11.3	10.9	9.9
Depreciación y amortización		1.7	7.9	8.4	7.8	5.7
<b>% Dep. y amor. sobre inversiones</b>		17%	41%	74%	72%	57%
<b>Compras totales/ Depreciacion y amortiza</b>		581%	241%	136%	140%	174%

Fuente: *Elaboración propia*

Se aprecia que en cada uno de los periodos pasados la inversión que realiza la empresa es mayor que el desgaste de los activos, por lo cual, asumiremos que la empresa realizara inversiones en reposición iguales a la depreciación y amortización que proyectamos para los siguientes periodos de la empresa, a continuación, vemos la proyección.

**Tabla 40, Proyección inversiones en reposición**

Proyeccion Inversiones en reposicion [MM UF]	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	
Inversion en reposicion		-7,6	-7,6	-7,5	-7,5	-7,5

Fuente: *Elaboración propia*

## 6.2. Nuevas inversiones de capital

Al realizar un análisis de las inversiones históricas de la empresa como porcentaje de los ingresos podemos ver que está a tenido un importante crecimiento durante los dos últimos periodos esto debido a las nuevas inversiones que la empresa a realizado en plantas de energía renovables.

En el siguiente cuadro podemos ver los datos históricos de la empresa.

**Tabla 41, Análisis inversiones sobre ingresos**

Inversiones [MM UF]	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Compras de propiedad, planta y equipos	9,73	17,71	10,61	10,90	9,93
Compras de activos intangibles	0,33	1,36	0,73	0,00	0,00
<b>Total inversiones</b>	<b>10,06</b>	<b>19,07</b>	<b>11,34</b>	<b>10,90</b>	<b>9,93</b>
Ingresos por venta	20,67	88,94	97,54	88,63	93,39
<b>%inversiones sobre los ingresos</b>	<b>48,7%</b>	<b>21,4%</b>	<b>11,6%</b>	<b>12,3%</b>	<b>10,6%</b>

<b>%Inversion sobre los ingresos 2020</b>	<b>21,44%</b>
---	---------------

Fuente: *Elaboración propia*

Para proyectar las nuevas inversiones de la empresa tomamos en cuenta que esta se encuentra con una estrategia dirigida a aumentar su cartera en energía renovable, además de lograr sustituir la energía que dejó de producir al cerrar sus plantas debido al plan de descarbonización. Es por ello que piensan lograr entregar en los próximos 5 años un total de 1.000 MW a la matriz energética del país. La empresa espera poder incorporar en su plan de inversión, plantas y equipos por un valor de inversión cercano a los UF 40 millones<sup>14</sup>.

En la siguiente tabla vemos las nuevas inversiones proyectadas como porcentaje de los ingresos para los periodos futuros.

<sup>14</sup> <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>

**Tabla 42, Proyección inversiones de crecimiento**

Proyección Inversiones de crecimiento [MM UF]	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingresos Proyectados	87,5	87,2	87,0	86,5	86,4
<b>PPE/Ingresos (%)</b>	25,00%	37,50%	48,75%	60,94%	73,13%
PPE e Intangibles	21,9	32,7	42,4	52,7	63,2
<b>Nuevas Inversiones</b>	-10,82	-9,69	-10,31	-10,49	-

Fuente: Elaboración propia

### 6.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

Como se analizó en el punto 5.5.2 *Capital de trabajo operativo neto*, específicamente en la Tabla 32, Capital de trabajo Enel Chile S.A, el Capital de trabajo neto se asumen que se realizara una inversión en capital de trabajo neto.

A continuación, se muestra la proyección de inversiones de CTON.

**Tabla 43, Proyección de inversiones de CTON**

Proyección Inversiones de CTON [MM UF]	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingresos Proyectados	87,53	87,20	86,96	86,48	86,41
RCTON Proyectado	6%	6%	6%	6%	6%
<b>CTON proyectado (MM UF)</b>	4,84	4,83	4,81	4,79	4,78
<b>Inversion CTON</b>	0,02	0,01	0,03	0,00	-
<b>Exceso CTON</b>	0,30				

Fuente: Elaboración propia

### 6.4. Valor terminal

En primera instancia para obtener el valor terminal de la empresa estimamos el flujo para los siguientes periodos de la empresa, con estos datos definimos que la empresa se proyectara sin crecimientos desde el año 2026 en adelante.

En la siguiente tabla vemos los flujos obtenidos y el valor terminal en base del WAAC calculado en capítulos anteriores.



**Tabla 44, Flujo de caja libre proyectados**

Flujo de caja libre proyectados	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Dic-26
<b>Flujo de caja libre proyectados</b>	3,81	4,91	3,95	3,35	13,51	13,51
Valor terminal (WACC = 5.61%)					240,87	

Fuente: *Elaboración propia*

## 6.5. Flujos de caja libre proyectados

A continuación, presentamos los flujos de caja obtenidos.

**Tabla 45, Resumen flujo de caja libre proyectado**

Flujo de caja libre proyectados	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Dic-26
<b>EBIT (después de impuestos)</b>	14.61	14.59	14.23	13.84	13.51	13.51
(+) Depreciación y amortización	7.59	7.56	7.54	7.50	7.49	7.49
(-) Inversión de reposición	-7.59	-7.56	-7.54	-7.50	-7.49	-7.49
(-) Nuevas inversiones	-10.82	-9.69	-10.31	-10.49	0	0
(+) Inversión de CTON	0.02	0.01	0.03	0.00	0	0
<b>Flujos de caja libre</b>	<b>3.81</b>	<b>4.91</b>	<b>3.95</b>	<b>3.35</b>	<b>13.51</b>	<b>13.51</b>

Fuente: *Elaboración propia*

## 7. PRECIO DE LA ACCION ESTIMADO

### 7.1. Valor presente de los flujos de caja libre

El valor presente de los flujos de caja libre se presenta a continuación.

**Tabla 46, Valor presente FCL**

Flujo de caja libre proyectados	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Dic-26	
Flujo de caja libre proyectados		3,81	4,91	3,95	3,35	13,51	13,51
Valor terminal (WACC = 5.61%)						240,87	
<b>Valor Presente FCL</b>		<b>3,66</b>	<b>4,47</b>	<b>3,40</b>	<b>2,73</b>	<b>196,29</b>	

<b>Valor presente total</b>	<b>210,55</b>
-----------------------------	---------------

Fuente: *Elaboración propia*

### 7.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

Para el periodo real a marzo 2021 la empresa presenta un exceso de CTON respecto a la proyección a diciembre del mismo periodo.

En la siguiente tabla se muestra el exceso de CTON,

**Tabla 47, Exceso de CTON Enel Chile**

<b>Exceso o deficit de CTON [MM UF]</b>	
CTON real 31 de marzo de 2021	5,14
CTON proyectado 31 de diciembre de 2021	4,84
<b>Exceso CTON</b>	<b>0,30</b>

Fuente: *Elaboracion Propia*

### 7.3. Activos prescindibles y otros activos

Los activos que se consideraron como prescindibles fueron seleccionados desde los no operacionales los cuales fueron analizados en capítulos anteriores.

En la siguiente tabla vemos el detalle de los activos prescindibles.

**Tabla 48, Análisis activos prescindibles**

Activos [MM UF]	31-Mar-2021	Activo No Operacional
Efectivo	9.31	✓
Efectivo y Efectivo Equivalente	0.19	✓
Inversiones corto plazo	0.09	✓
Otros activos corrientes	0.07	✓
Otros activos no corrientes	0.37	✓

Tipo de Activo	Total [MM UF]
<b>Activos prescindibles (en MM UF)</b>	<b>10.03</b>

Fuente: *Elaboración propia*

En un segundo paso, se integró como otros activos la inversión adicional necesaria para el periodo proyectado 2021, en el siguiente cuadro se muestra el monto de inversión necesaria.

**Tabla 49, Inversiones adicionales**

Inversiones [MM UF]	Mar-21
<b>Inversion adicional 2021</b>	<b>11,83</b>

Fuente: *Elaboración propia*

## 7.4. Valorización económica de la empresa

En el siguiente cuadro podemos ver la valoración económica del precio de la acción en base al método de flujos de caja descontado.

**Tabla 50, Valoración económica del precio de la acción**

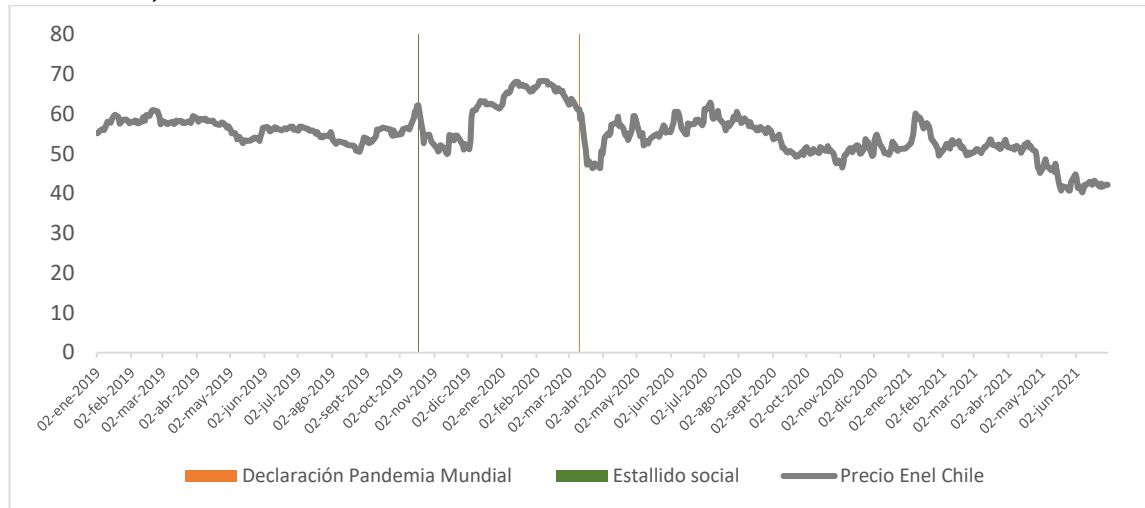
<b>Al 31 de marzo de 2021</b>	
Valor presente FCL (en MM UF)	210.55
Exceso CTON (en MM UF)	0.30
Activos prescindibles (en MM UF)	10.03
Otros activos (en MM UF)	-11.83
<b>Valor total de activos (en MM UF)</b>	<b>209.05</b>
Deuda financiera (en MM UF)	56.35
<b>Patrimonio económico (en MM UF)</b>	<b>152.70</b>
Número de acciones	69,167,000,000
Precio acción estimado (en UF)	0.00
<b>Precio acción estimado en pesos chilenos (CLP)</b>	<b>64.9</b>
Precio acción real en CLP	52.2
<b>Diferencia de precios (en %)</b>	<b>24.2%</b>

Fuente: *Elaboración propia*

Se obtiene un precio por acción un 24,2% mayor al precio en que se transa en el mercado al 31 de marzo de 2021, estimamos que el precio real refleja un mercado deprimido por efectos de la pandemia, además de incertidumbre a nivel político con un escenario sin una claridad total a futuro lo que podría implicar nuevas regulaciones, por lo tanto, la acción se ve claramente subvaluada versus la valoración.

En el siguiente gráfico se muestran los precios de la acción durante el periodo 2019 hasta junio 2021, en esto vemos una fuerte caída durante marzo 2020 esto explicado principalmente por efecto COVID-19, luego el precio subió para volver a la tendencia que venía trayendo durante el principio de año.

**Ilustración 5, Precios histórico acción Enel Chile S.A**



Fuente: Eikon Refinitiv

## 7.5. Análisis de sensibilidad

Uno de los efectos de mayor impacto en el valor proyectado es la tasa de descuento la cual nos afecta directamente al valor terminal, la tasa utilizada podría no tener toda la información necesaria como premios por riesgos o estructura objetivo, por lo cual, utilizamos una sensibilización en el WACC con una variación de +/- 0.5% a la original utilizada, con esto podemos obtener diferentes precios de la acción.

En la siguiente tabla vemos los diferentes escenarios, y en rojo el precio de la acción obtenido por medio del método de flujos descontados.

**Tabla 51, Análisis de sensibilidad**

<b>Análisis de Sensibilización</b>		
<b>Wacc</b>	<b>Precio Accion</b>	<b>Diferencia de precios (en %)</b>
8.61%	30.06	-42.5%
8.11%	34.04	-34.8%
7.61%	38.56	-26.2%
7.11%	43.73	-16.3%
6.61%	49.70	-4.9%
6.11%	56.66	8.5%
<b>5.61%</b>	<b>64.90</b>	<b>24.2%</b>
5.11%	74.76	43.1%
4.61%	86.80	66.1%
4.11%	101.80	94.9%
3.61%	121.00	131.6%
3.11%	146.41	180.3%
2.61%	181.62	247.7%

*Fuente: Elaboración propia*

Se puede apreciar que una variación en la tasa de costo de capital promedio ponderado puede afectar de forma considerable el precio de la acción, esto debido al cambio de magnitud del valor terminal, de esta forma se entiende que cualquier variable no considerada podría afectar nuestra valoración final, cabe destacar que con un WACC entre un 6,0% y 6,2%, el precio de la acción sería similar al de mercado al 31 de marzo de 2021. Esto nos indica que la tasa de mercado se encuentra reflejando las turbulencias del ambiente nacional e internacional, con sucesos sociales como los ocurridos el 18 de octubre del 2019 en Chile, la declaración de pandemia en marzo 2020 y finalmente proceso de cambio constitucional en el país, lo que podría tener impacto en la empresa con nuevas regulaciones u otros. Lo anterior explica la diferencia del precio calculado con el valor real de la acción a marzo 2021.

## 8. CONCLUSIÓN

Finalmente, la valoración realizada de Enel Chile S.A. por el método de flujos de caja descontados 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>15</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.

De acuerdo con el método de flujos de caja descontados calculamos un precio de la acción de CLP 64,9, esto es un 24,2% más alto que el valor real de la acción al 31 de marzo del 2021, esta diferencia puede ser debido a que el mercado se encuentra asimilando los sucesos tanto nacionales como internacionales con una tasa de descuento por lo menos un punto porcentual más alto, además de que para la realización de los supuestos solo se pudo utilizar información pública disponible para evaluar la empresa sin contar con información interna de la empresa lo que podría distorsionar el resultado final.

---

<sup>15</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%CC%81a-Ana%CC%81lisis-para-el-disen%CC%83o-e-implementacio%CC%81n-del-comercializador-de-energi%CC%81a.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>