



## Flash de mercado

Viernes 29 de Abril de 2016

## COLBUN

## Resultados 1T-2016

Riesgo: Medio

29 de abril de 2016

Sector: Electricidad y Energía

Analista: Sergio Zapata

sergio.zapata@corpgroup.cl

T: 56 2 2660 6186

## Información de la Compañía

Ticker: COLBUN CI

Precio Cierre (CLP): 178,3

Rango Precio 12M: 155,7 – 192,3

Acciones (MM): 17.536,2

Cap. Mercado (USD MM): 4.713

El jueves 28 y tras el cierre del mercado, Colbún publicó sus resultados al 1T16, que a nivel operacional mostraron un fuerte avance de 83,5% a/a en el EBITDA, que alcanzó a USD 170 millones, que estuvo 20,5% sobre nuestras estimaciones y 19,1% sobre el consenso de mercado.

Este desempeño se explicó a partir de una base menos exigente en 1T15 y un escenario operacional más favorable en el SIC (una mayor generación hidroeléctrica, una reducción casi completa del uso de diésel, la baja en el precio del gas y el carbón, que permitió que el 100% de sus contratos se abasteciera a costos eficientes, elementos que impulsaron el alza de 11,5pp a/a observada en el margen). Adicionalmente destacó la primera consolidación trimestral completa de su filial Fenix (Perú) que aportó un EBITDA de USD 17 millones (+32% a/a).

Los ingresos operacionales anotaron un alza de 14,4% a/a (estuvieron en línea con nuestras proyecciones), alcanzando USD 363 millones. Lo anterior se explicó principalmente por mayores ingresos de clientes regulados. En tanto el avance en ventas a industriales fue compensado por menores ingresos en el spot, por el menor nivel de los costos marginales este año.

Finalmente, la utilidad del controlador alcanzó a USD 72 millones, que superó nuestras expectativas, a la vez que se compara favorablemente con la utilidad de sólo USD 7 millones de 1T15. Esto se explica a partir de las mejores cifras operacionales ya mencionadas, ya que el resultado no operacional y el gasto en impuestos no mostraron variaciones significativas.

Tras la entrega de estos positivos resultados podríamos esperar una reacción favorable en el precio de la acción, más aún considerando que en el año registra un incremento de 2,8% y el IPSA un 8,1%. Sin embargo, ello estaría moderado por el alza de 2,5% de ayer (en tanto el IPSA avanzó 1,1%) con lo que, en nuestra opinión, el mercado ya habría incorporado en parte estas mejores cifras. Adicionalmente destacamos la reciente adquisición de parte de los activos de la estadounidense SunEdison en Chile, que elevará –de manera moderada, claro- su volumen de contratos y su capacidad de generación ERNC. Finalmente, mantenemos nuestra positiva visión de mediano y largo plazo respecto de la marcha operacional de la compañía.

## COLBUN: Resultados primer trimestre 2016

USD millones	1T16	1T15	Var %	Corp Research	Var %	Consenso mercado	Var %
<b>Ingresos</b>	<b>362,5</b>	<b>317,0</b>	14,4%	<b>346,6</b>	4,6%	<b>365,9</b>	-0,9%
<b>Res Operacional</b>	<b>114,4</b>	<b>45,3</b>	152,4%	<b>84,0</b>	36,1%		
Margen Operacional	31,6%	14,3%	17,3 pp	24,2%	7,3 pp		
<b>Ebitda</b>	<b>170,2</b>	<b>92,8</b>	83,5%	<b>141,2</b>	20,5%	<b>142,9</b>	19,1%
Margen Ebitda	47,0%	29,3%	17,7 pp	40,7%	6,2 pp	39,1%	7,9 pp
<b>Utilidad</b>	<b>72,2</b>	<b>7,0</b>	936,0%	<b>45,2</b>	59,6%	<b>47,6</b>	51,8%
Margen neto	19,9%	2,2%	17,7 pp	13,0%	6,9 pp	13,0%	6,9 pp
UPA (CLP/acc)	2,9	0,2	1066,0%	1,8	59,6%	1,9	51,8%

Fuente: SVS, Reportes de la Compañía, CorpResearch



## CorpResearch

---

**Álvaro Donoso** Director CorpResearch  
adonoso@corpgroup.cl

## Estudios Económicos

**Sebastian Cerda** Director Ejecutivo CorpResearch y Estudios Económicos  
scerda@corpgroup.cl

**Karla Flores** Economista Senior  
karla.flores@corpgroup.cl

**Mauricio Carrasco** Economista  
mauricio.carrasco@corpgroup.cl

## Estudios de Renta Variable

**Sergio Zapata** Subdirector de Renta Variable. Sectores: Eléctrico y Utilities.  
sergio.zapata@corpgroup.cl

**Patricio Acuña** Analista.  
patricio.acuna@corpgroup.cl

**Andrea Neira** Analista. Sectores Telecom, Transporte y Commodities  
andrea.neira@corpgroup.cl

---

Síguenos en [twitter.com/corpcapital](https://twitter.com/corpcapital) 



Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de CorpBanca Corredores de Bolsa SA y/o cualquiera de sus filiales, o cualquier persona relacionada con éste ésta. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones, bonos o cualquier tipo de instrumento financiero que en él se mencionan o relacionados con las empresas o el mercado que en él aparecen. Tanto la información propia de este informe como aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a antecedentes públicos de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables, sin hacer uso de información privilegiada alguna. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Si bien las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestra Área de Research, que pertenece a nuestra relacionada CorpResearch S.A., apoyada en las mejores herramientas disponibles, ello no garantiza que ellas se cumplan.

El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. En consecuencia, las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. Antes de realizar cualquier transacción respecto de cualquiera de estos instrumentos, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella. Corp Research y/o cualquiera de sus filiales o persona relacionada con éste no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de este documento o su contenido.

Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Corp Research y/o cualquiera de sus filiales o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados en este informe y podrá comprarlos o venderlos.

Se deja constancia que los valores extranjeros y sus emisores a que se haga referencia en este informe, no se encuentran inscritos en Chile y, en consecuencia, no les son aplicables las leyes que rigen el mercado de capitales nacional. En relación a dichos valores, los inversionistas son responsables de informarse previamente de éstos, y de sus circunstancias antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Corp Research S.A. es una empresa filial de CorpGroup y puede tener negocios, ahora o en el futuro, tanto con Itau Corpbanca y cualquiera de sus filiales o persona relacionada con éste. Sin embargo, Corp Research S.A. emite sus opiniones de acuerdo a los fundamentos relevantes para recomendar la toma de decisiones de inversión e independientemente de los mandatos que pueda tener Corp Research S.A. con esas empresas. Las recomendaciones que emite el Área de Corp Research respecto de los valores que monitorean sus analistas, responden exclusivamente al análisis de los méritos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que transan en bolsa. Por su parte, Corpbanca Corredores de Bolsa S.A., sociedad filial de Itau Corpbanca, maneja una cartera propia, no dependiendo su cartera de los clientes que Itau Corpbanca tenga.



## IMPORTANT US REGULATORY DISCLOSURES ON SUBJECT COMPANIES

This material was produced by CorpResearch, solely for information purposes and for the use of the recipient. It is not to be reproduced under any circumstances and is not to be copied or made available to any person other than the recipient. It is distributed in the United States of America by Enclave Capital LLC (19 West 44th Street, Suite 1700, New York, NY 10036). Enclave is a broker-dealer registered with the SEC and a member of FINRA and the Securities Investor Protection Corporation, only to "major U.S. institutional investors", as defined under Rule 15a-6 (a) (2) promulgated under the US Securities Exchange Act of 1934, as amended, and as interpreted by the staff of the US Securities and Exchange Commission.

This document does not constitute an offer of, or an invitation by or on behalf of CorpResearch or its Head Office, or Itau Corpbanca or any other company to any person, to buy or sell any security. The information contained herein has been obtained from published information and other sources, which CorpResearch consider to be reliable. None of CorpResearch or its Head Office, or Corpbanca Corredores de Bolsa SA, or Itau Corpbanca, accepts any liability or responsibility whatsoever for the accuracy or completeness of any such information. All estimates, expressions of opinion and other subjective judgments contained herein are made as of the date of this document. Emerging securities markets may be subject to risks significantly higher than more established markets. In particular, the political and economic environment, company practices and market prices and volumes may be subject to significant variations. The ability to assess such risks may also be limited due to significantly lower information quantity and quality. By accepting this document, you agree to be bound by all the foregoing provisions.

1. CorpResearch or its Head Office, or Corpbanca Corredores de Bolsa SA, or Itau Corpbanca, may or may not have been beneficial owners of the securities mentioned in this report.
2. CorpResearch or its Head Office, or Corpbanca Corredores de Bolsa SA or Itau Corpbanca, may have or not managed or co-managed a public offering of the securities mentioned in the report in the past 12 months.
3. CorpResearch or its Head Office, or Corpbanca Corredores de Bolsa SA, or Itau Corpbanca, may have or not received compensation for investment banking services from the issuer of these securities in the past 12 months.
4. However, one or more of CorpResearch or its Head Office, or Corpbanca Corredores de Bolsa SA, may, from time to time, have a long or short position in any of the securities mentioned herein and may buy or sell those securities or options thereon either on their own account or on behalf of their clients.
5. As of the publication of this report CorpResearch does not make a market in the subject securities.
6. CorpResearch or its Head Office, or Corpbanca Corredores de Bolsa SA, or Itau Corpbanca, may or may not, to the extent permitted by law, act upon or use the above material or the conclusions stated above or the research or analysis on which they are based before the material is published to recipients and from time to time provide investment banking, investment management or other services for or solicit to seek to obtain investment banking, or other securities business from, any entity referred to in this report.

Enclave Capital LLC. is distributing this document in the United States of America. CorpResearch accepts responsibility for its contents. Any US customer wishing to effect transactions in any securities referred to herein or options thereon should do so only by contacting a representative of Enclave Capital LLC.

This investment research is not intended for use by any person or entity that is not a major U.S institutional investor. If you have received a copy of this research and are not a major U.S institutional investor, you are instructed not to read, rely on or reproduce the contents hereof, and to destroy this research or return it to CorpResearch or to Enclave. Analyst(s) preparing this report are employees of CorpResearch who are resident outside the United States and are not associated persons or employees of any US registered broker-dealer.

Therefore, the analyst(s) are not be subject to Rule 2711 of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) or to Regulation AC adopted by the U.S Securities and Exchange Commission (SEC) which among other things, restrict communications with a subject company, public appearances and personal trading in securities by a research analyst. Any major U.S Institutional investor wishing to effect transactions in any securities referred to herein or options thereon should do so by contacting a representative of Enclave Capital LLC.