

Agosto 08, 2012
EDEGEL S.A.A.

Seguimiento de Cobertura: Solidez financiera, indicadores de rentabilidad favorables, con crecimiento del sector energético y política agresiva de dividendos

Recomendación de Inversión: Mantener

Precio de la acción

	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta (Miles de S/.)	112,345	242,499	239,358	306,075
Acciones en Circulación	2,293,668,594			
Utilidad por Acción (UPA)	S/. 0.13			

Valuación (en Miles de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Flujo de Caja Libre	413,234	451,524	441,580	428,896	430,053	436,779
VAN	6,442,721					

Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	2.75%	Pasivo no Corriente (PNC)	46.55%
Prima de Mercado	5.62%	Patrimonio (PAT)	53.45%
Tasa Riesgo País	1.74%	Beta apalancado	0.92
Costo del Accionista (re)	9.65%	Beta del Sector	0.57
CCPP	7.28%		

Perfil General de la Empresa

Ubicación: Av. Victor Andres Belaunde 147, Lima, Perú.

Industria: Energía.

Descripción: Empresa privada dedicada a la generación de energía eléctrica.

Productos y Servicios: Servicio de generación de energía

Dirección de Internet: www.edegel.com

Analistas:

Alvaro Rocca Pinto

20040409@pucp.pe

Cristian Langa Carrión

f0152829@pucp.pe

José Luis Vargas Huallpa

vargas.jl@pucp.edu.pe

Pedro Polo Neyra

f0330816@pucp.pe

Director de Investigación:

Eduardo Court

ecourt@pucp.edu.pe

Asesor:

Juan O'brien

jobrien@pucp.edu.pe

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN

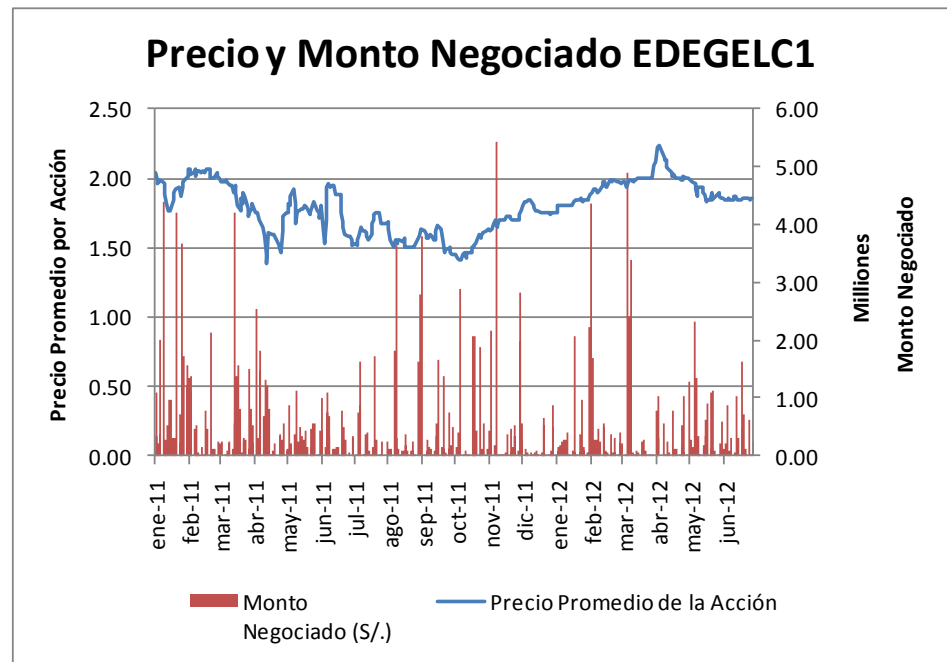


Figura 1. Precio de Acciones de Edegel en Nuevos Soles
Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores de Lima

RESUMEN DE INVERSIÓN

Edegel S.A.A. estima que en los próximos años se tendrá un crecimiento de 0.6%,. Con el fin satisfacer este incremento en la demanda, la empresa busca alcanzar adecuadas fuentes de generación, así como un portafolio balanceado de clientes con contratos de largo plazo que le proporcione estabilidad a su flujo de caja, considerando los riesgos asociados.

La demanda está compuesta principalmente por los contratos con clientes libres y del mercado regulado. Del total de nivel contratado, cerca del 70% corresponde a clientes regulados. Edegel tiene contratos asegurados por venta de energía y potencia hasta el 2025 con precios firmes.

La diversificación de sus fuentes (hidráulica y térmica) le permite a la empresa mantener una presencia importante en el sistema, ya que opera tanto en periodos de estiaje (mayo a octubre) como en el de avenida (noviembre-abril).

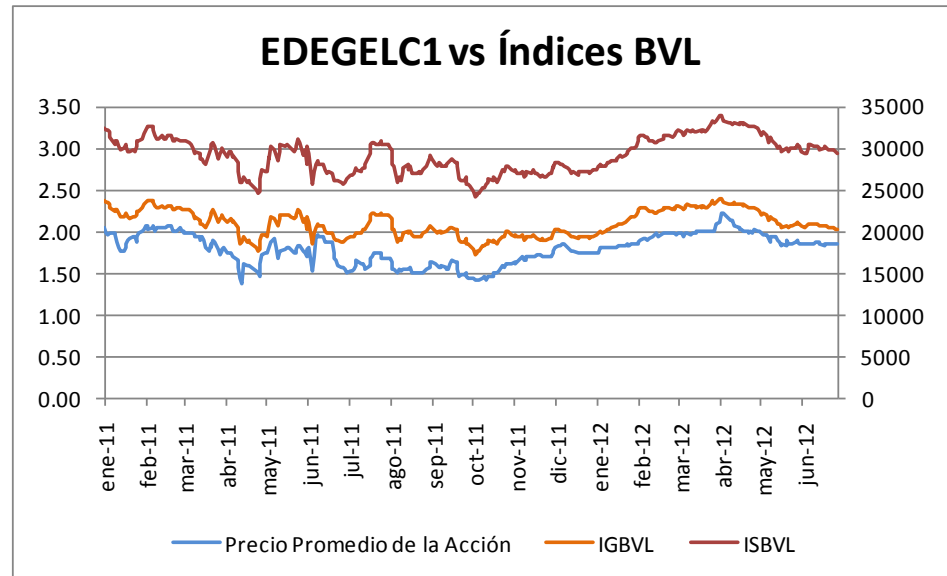


Figura 2. Promedio EDEGELC1 (nuevos soles) vs Indices BVL
Fuente: Elaboración grupal

Nuestro análisis del desempeño de la acción EDEGELC1 da como resultado un valor promedio de la acción de 1.77 soles a junio del 2012, con una tendencia positiva.

Para el periodo de análisis enero 2008 - junio 2012, la acción ha seguido el comportamiento de los principales indicadores de la bolsa de valores local, el IGVBL e ISBVL. Respecto del comportamiento del sector, la acción ha presentado una tendencia positiva, replicada por el sector

minero y respaldado por el crecimiento del Producto Bruto Interno. A pesar de la inestabilidad económica y volatilidad de los mercados, los cuales ocasionaron bajos volúmenes de negociación, la acción EDEGELC1 constituye una alternativa defensiva para la inversión en bolsa, en virtud de su estabilidad en los flujos, los cuales se mueven en función al crecimiento económico del país. El principal atractivo de este título es su alto pago de dividendos. Por estas razones, consideramos recomendable la inversión en acciones de esta compañía, ya que potencialmente la cotización podría aumentar.

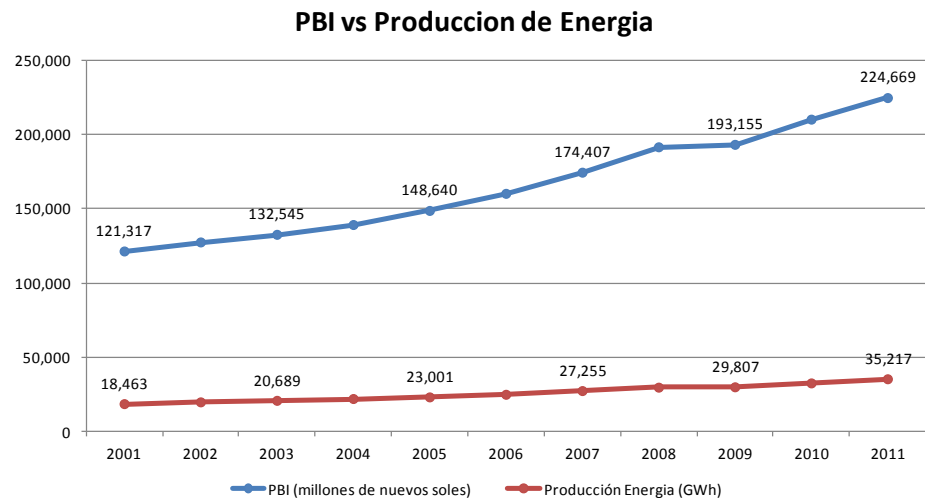
TESIS DE INVERSIÓN

La producción de Edegel dirigida principalmente a los sectores minero, industrial y de comercio, caracterizado por su mayor dinamismo de la economía peruana y con estimaciones de crecimiento favorables. La potencia efectiva de Edegel y su subsidiaria es la más grande del país; el 44.7% de su capacidad efectiva es de origen hidráulico y el 55.3% proviene de la generación térmica.

Con el propósito de reducir la exposición a escenarios hidrológicos desfavorables, las acciones de la empresa han estado orientadas a la repotenciación y ampliación de sus plantas para la maximización de eficiencia en el uso de recursos, así como la conversión de parte de sus Centrales Térmicas al sistema dual que permiten abaratar sus costos de

generación eléctrica y ampliar la oferta del servicio. El monto de las inversiones al cierre del 2011 alcanzó una cifra de USD 31 MM.

Estas mejoras en la eficiencia le han permitido a la empresa reportar una mayor generación de EBITDA, financiar parte de su CAPEX y mantener su agresiva política de dividendos. La generación esperada de la empresa, sumada a que no contempla fuertes inversiones en el corto plazo, permite prever que cubrirá con holgura las amortizaciones de deuda. Es importante resaltar el hecho de que el título posee una clasificación AAA para sus acciones y programas de emisiones de bonos en las principales clasificadoras de riesgo.



	PBI (millones de nuevos soles)	Producción Energía (GWh)
PBI (millones de nuevos soles)	1.0000	
Producción Energía (GWh)	0.9992	1.0000

Figura 3. Correlacion del PBI Produccion de Energia
Fuente: Elaboración grupal

VALUACIÓN

Para realizar la valuación de la empresa se ha utilizado el método de flujo de caja descontado, cuya base estima los flujos de caja libres actualizándolos al valor presente a una Tasa WACC de 7.28% . Para este objetivo se ha proyectado los flujos de caja para los siguientes 10 años, es decir, del 2012 al 2021. Bajo este método se obtuvo que la valorización de la empresa asciende a S/. 6,442,721 (en miles de Nuevos Soles)

Para la proyección de las ventas se ha utilizado el crecimiento de las ventas suministradas en GWh y los precios medios de ventas para los clientes regulados, libres y spot.

En relación a la proyección de los costos de ventas se ha considerado los costos medio de operación hidroeléctrica y térmica (Turbo Gas Ciclo Combinado, Ciclo Abierto y Diesel) así como la generación anual en GWh.

Respecto a los gastos administrativos se tomo en cuenta los promedios registrados en los años 2008-2011 según los Estados Financieros Auditados

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El mercado eléctrico peruano está integrado por las empresas eléctricas (generadoras, transmisoras y distribuidoras), los clientes (libres y

regulados) y los organismos supervisores del sector, conforme a lo establecido en la Ley de Concesiones Eléctricas, su reglamento y sus normas complementarias.

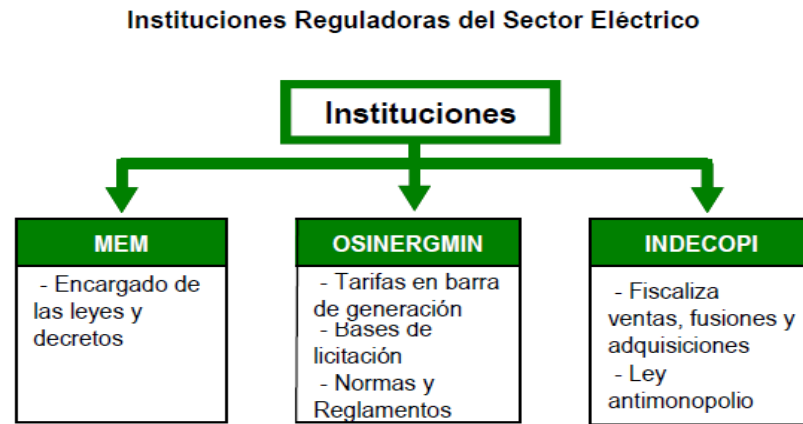


Figura 4. Instituciones Reguladoras del Sector Eléctrico - Perú.
Fuente: Pacific Credit Rating.

Edegel como empresa de generación eléctrica, se encarga de producir la energía eléctrica, la cual es transportada por las redes de transmisión y distribución para llegar a los consumidores. El Comité de Operación Económica del Sistema (COES), conformado las empresas de generación, de transmisión, y de distribución eléctrica y los clientes libres, cuya finalidad es coordinar la operación del sistema eléctrico al mínimo costo, preservando la seguridad del sistema garantizando el abastecimiento y el mejor aprovechamiento de los recursos energéticos.

En el año 2011, según cifras oficiales del COES, la potencia efectiva de las centrales de generación eléctrica fue de 6,416 MW, de la cual Edegel,

incluyendo a su empresa subsidiaria (Chinango), tuvo una participación de 26%. En ese mismo periodo, la producción de energía fue de 35,219 GWh, correspondiendo a Edegel, incluida su empresa subsidiaria, una participación de 26.4%. En el Perú, la electricidad se genera con cinco recursos energéticos: agua, gas natural, carbón, residual y diesel.

La Ley de Concesiones Eléctricas (LCE) establece que el despacho económico de las centrales generadoras se ordene en función del menor costo variable de generación, lo que determina que las plantas generadoras basadas en agua (hidráulicas) despachen antes, al ser las más baratas, mientras que las plantas basadas en hidrocarburos despachen al final, al ser menos eficientes.

En el medio confluyen otras tecnologías con distintos energéticos, bien sea gas natural, carbón o hidrocarburos líquidos que son usados en centrales de generación con mayor o menor eficiencia relativa. De esta manera, la posición competitiva de una empresa generadora proviene de su ubicación relativa en el orden de despacho aún cuando pueden existir razones para que el COES disponga el arranque de un generador fuera de orden de mérito debido a situaciones de confiabilidad del sistema o congestión de transmisión.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

En enero de 1994 se creó la Empresa de Generación Eléctrica de Lima S.A. (Edegel), luego de que el gobierno peruano decidiera dividir la compañía estatal Electrolima S.A. en tres unidades de negocio: generación, transmisión y distribución. De esta manera, Edegel concentró los activos de generación eléctrica de la antigua Electrolima.

El 30 de noviembre de 1995, se privatizó Edegel cuando Generandes Co. adquirió 60% de las acciones por un monto de USD 424 MM en efectivo y USD 100 MM en papeles de la deuda externa peruana.

En agosto de 1996, Generandes Co. cedió su posición contractual a favor de Generandes Perú S.A. (cuyo accionista mayoritario es el grupo Endesa).

En junio de 2006 entró en vigencia la fusión por absorción de Empresa de Generación Termoeléctrica Ventanilla S.A. (Etevensa) por parte de Edegel. Como consecuencia de esta operación, Edegel asumió todos los derechos y las obligaciones de Etevensa, la cual se extinguió.

En mayo de 2009 entró en vigencia la reorganización simple que hizo efectiva la opción ejercida por Peruana de Energía S.A.A. prevista en el Contrato de Financiamiento Proyectos Yanango y Chimay, suscrito con Edegel en marzo de 2000. Mediante dicha operación, Edegel transfirió a

su filial, Chinango, un bloque patrimonial integrado por la totalidad de activos, pasivos, derechos, concesiones, autorizaciones, permisos y licencias asociados a las centrales hidroeléctricas Yanango y Chimay. Posterior a la entrada en vigencia de la reorganización simple, Edegel quedó como titular del 80% del accionariado de Chinango S.A.C., y Peruana de Energía S.A.A. como titular del veinte por ciento restantes.

Actualmente, Edegel es la principal empresa de generación eléctrica del país con una potencia efectiva de 1,668.3 MW (44.7% hidráulica y 55.3% térmica), equivalente al 25.8% del total de la capacidad efectiva del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN).

Desde su privatización, la Empresa es controlada por el grupo español Endesa, quién posee el 62.5% del accionariado. El 21.1% está en manos de Israel Corp. El resto es propiedad de fondos privados de pensiones y otros accionistas minoritarios.

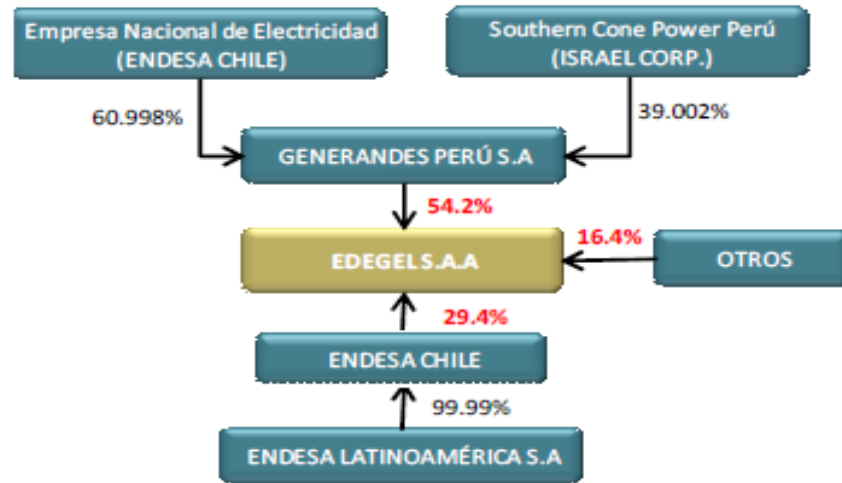


Figura 5. Accionariado Edegel S.A.A.
Fuente: Apoyo Consultores.

Endesa (IDR A- por FitchRatings) es la empresa de servicios eléctricos más grande de España la cual es controlada por su accionista Enel SpA (92%), desde el 2009. Enel SpA es la empresa pública de energía más importante de Italia y la segunda en Europa, en términos de capacidad instalada (97,000 MW). Por otro lado, Endesa también participa en el accionariado de Edelnor, empresa distribuidora de electricidad, y Eléctrica de Piura, empresa generadora de electricidad.

Israel Corp. es el holding más grande de Israel, compuesto por activos ascendente a USD 15,331 MM y patrimonio neto de USD 4,241 MM al cierre de setiembre 2011. El holding participa en negocios relacionados a la industria química, el transporte de carga marítima, hidrocarburos y energía. A través de Inkia Energy, la plataforma creada para invertir en el

sector energía en Latinoamérica, el Grupo es propietario de Kallpa, generadora térmica a gas natural con una capacidad actual de 562MW, la cual se expandirá a 814 MW a partir del tercer trimestre 2012.

Edegel orienta su política comercial a maximizar su margen de contribución, optimizando el nivel de contratación y la composición de su cartera de clientes al considerar los riesgos asociados.

Como resultado de esta política, las ventas al cierre del 2011, incluyendo las ventas de Chinango S.A.C., fueron de 8,647.14 GWh y se distribuyeron de la siguiente manera:

- Clientes libres: 2,597.88 GWh
- Clientes regulados: 6,049.26 GWh

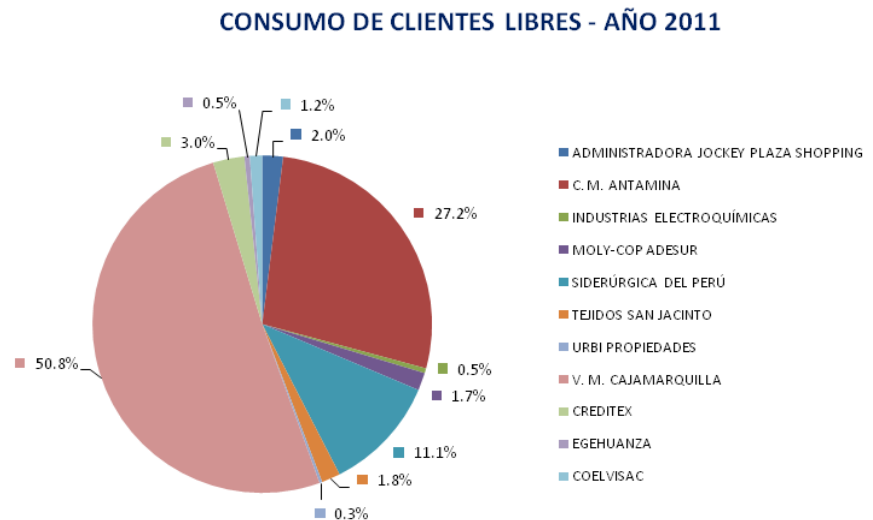


Figura 6. Clientes Libres
Fuente: Memoria Edegel 2011

CONSUMO DE CLIENTES REGULADOS - AÑO 2011

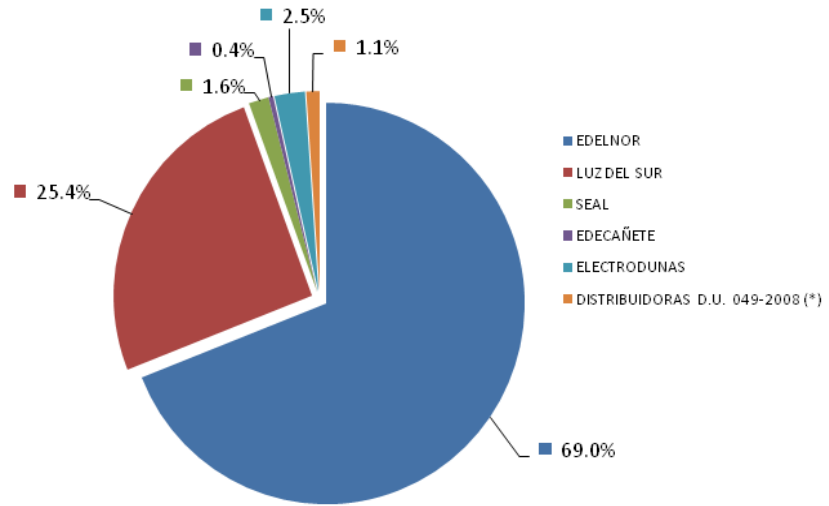


Figura 7. Clientes Libres
Fuente: Memoria Edegel 2011

ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

La industria de la generación eléctrica en el Perú, al igual que en otros países, está compuesta por varias empresas, siendo en nuestro caso un total de 29; no obstante, son solo 4 (entre ellas Edegel) las que concentran casi el 60% del total de la potencia generada. Esto se puede apreciar mejor en la figura a continuación:

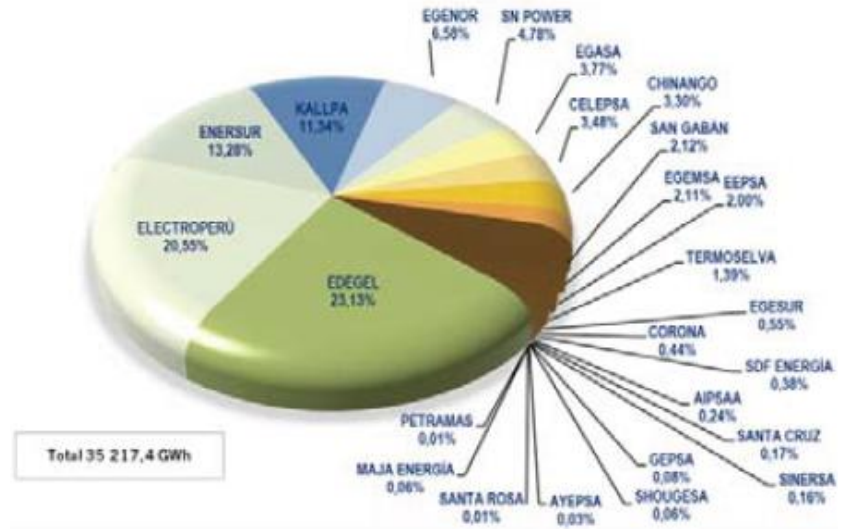


Figura 8. Producción de energía eléctrica del SEIN por empresas
Fuente: Memoria COES 2011

Electroperú

La empresa estatal Electroperú inició sus operaciones en el año 1972. Actualmente es la segunda compañía con mayor capacidad instalada del SEIN. Es altamente competitiva debido a que prácticamente el 100% de su producción proviene de fuentes hidroeléctricas, lo que le permite operar con bajos costos variables, comparado con otras fuentes de energía (como el gas natural). Su producción proviene principalmente del Complejo Hidroeléctrico del Mantaro (potencia instalada: 798MW). Sin embargo, esto representa también una desventaja pues el caudal del río Mantaro no es constante a lo largo del año, razón por la cual podría verse afectada la producción en un momento determinado.

Caudal Natural Río Mantaro

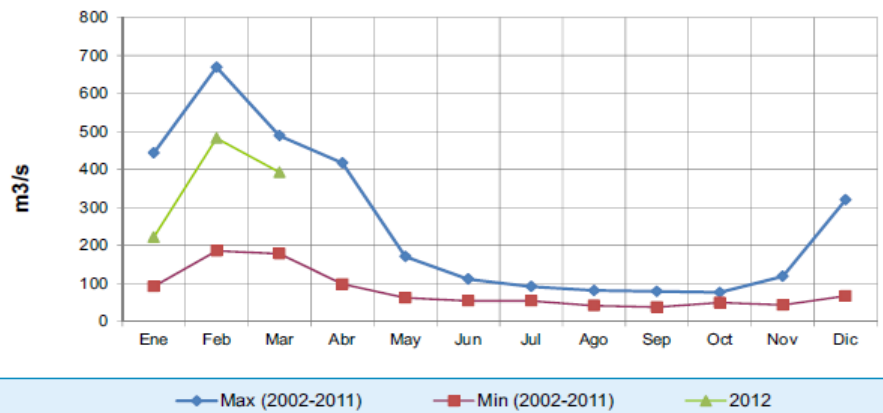


Figura 9. Caudal del Río Mantaro
Fuente: Memoria COES 2011

No obstante, la empresa cuenta con reservorios suficientes para mantener una producción constante a lo largo del año, disminuyendo, de esta manera, la variación en la generación de energía.

Desde el lado operativo, la empresa conserva el mismo nivel de producción desde el año 2009, debido a que no se han realizado inversiones desde esa fecha. Es por esta razón que a fines del 2011, su cuota de mercado disminuye a 20.4% desde un 23.9% en el 2009.

En la siguiente figura, se puede apreciar otros indicadores de gestión de la empresa.

Electroperú - MM S/.	2008	2009	2010	2011
Producción de energía (GWh)	6,742	7,170	7,224	7,239
Participación en el COES	22.7%	23.9%	22.2%	20.4%
Ventas	1,217	1,210	1,039	971
Crecimiento en ventas	3.1%	-0.6%	-14.1%	-6.6%
EBITDA	463	541	443	463
Margen EBITDA	38.0%	44.7%	42.6%	47.7%
Margen Neto	14.8%	22.2%	20.2%	23.6%
Activos	3,439	3,394	3,351	3,401
Pasivos	1,309	1,167	840	383
Patrimonio	2,129	2,227	2,511	3,018
ROA	5.3%	7.9%	6.2%	6.8%
ROE	8.5%	12.4%	8.8%	8.3%

Figura 10. Indicadores de gestión de Electroperú
Fuente: Memoria COES 2011-Conasev

Lo más resaltante del cuadro anterior es la caída de los ingresos por ventas en los últimos 3 años, debido a un menor precio de venta de la energía. Esto impacta directamente en los indicadores de rentabilidad de la empresa, especialmente la del patrimonio, la cual baja de 12.4% en el 2009 a 8.3% en el 2011.

Enersur

Enersur es una compañía que forma parte del grupo francés GDF Suez, una de las principales empresas de generación eléctrica y de servicios públicos del mundo. Lleva 14 años de operación en el país y a fines del 2011 tenía una capacidad instalada de 1,090MW.

Central	Unidad	Potencia nominal (MW)	Combustible
C.T. Ilo1	TV1	22.00	Vapor/R500
	TV2	22.00	Vapor/R500
	TV3	66.00	Vapor/R500
	TV4	66.00	Vapor/R500
	TG1	39.29	Diésel 2
	TG2	42.20	Diésel 2
	Catkako	3.30	Diésel 2
Subtotal C.T. Ilo1		260.79	
C.T. Ilo2	TV21	135.00	Carbón/Diésel 2
C.T. Yuncán	G1,G2,G3	134.16	N.A.
C.T. ChilcaUno	TG11	180.00	Gas Natural
	TG12	180.00	Gas Natural
	TG21	199.80	Gas Natural
Total		1,089.75	

Figura 11. Características de las plantas de Enersur
Fuente: Memoria Enersur 2011

Actualmente se encuentra desarrollando tres proyectos de generación eléctrica por un total de 946MW, cuya inversión total asciende a unos USD 820 MM. Así mismo es una de las empresas con mayor índice de rentabilidad patrimonial del sector, con un 29.4% al cierre del año 2011, tal como se puede ver en la figura 12.

Enersur - MM S/.	2008	2009	2010	2011
Producción de energía (GWh)	4,823	4,750	4,688	4,675
Participación en el COES	16.3%	15.9%	14.5%	13.3%
Ventas	1,401	1,076	1,121	1,125
Crecimiento en ventas	70.1%	-23.2%	4.2%	0.4%
EBITDA	581	375	399	449
Margen EBITDA	41.5%	34.9%	35.6%	39.9%
Margen Neto	21.0%	17.7%	20.2%	20.6%
Activos	1,791	1,711	1,862	2,278
Pasivos	1,150	1,073	1,135	1,405
Patrimonio	641	638	727	872
ROA	19.6%	12.1%	11.6%	11.0%
ROE	43.3%	30.2%	33.9%	29.4%

Figura 12. Indicadores de gestión de Enersur
Fuente: Memoria COES 2011-Conasev

Se puede apreciar la diferencia en términos de eficiencia operativa entre Enersur y Electroperú al fijarnos en el margen EBITDA, el mismo que es 8% inferior en el 2011. Sin embargo, al igual que con la rentabilidad patrimonial, la rentabilidad del activo también es significativamente superior, pues supera el 11%, mientras que la empresa anterior bordea el 7%, demostrándose la mayor eficiencia en la gestión.

Kallpa

La empresa Kallpa inició operaciones en el año 2005. Actualmente posee una planta con tres turbinas a gas natural (ciclo simple) y una potencia instalada de 566MW. Se encuentra en construcción la conversión de las mismas a ciclo combinado. Terminado el proyecto de aproximadamente USD 700 MM, se contará con 285 MW adicionales, lo que la

consolidaría como la central termoeléctrica más grande del país, con una potencia total de 851 MW aproximadamente. Asimismo, se encuentra desarrollando un proyecto de una central hidroeléctrica ubicada en el departamento de Huancavelica, con una capacidad instalada de 400 MW y una inversión estimada de USD 750 MM.

Del mismo modo que para las empresas anteriores, se presenta a continuación la figura 13, la cual muestra los indicadores de gestión de la empresa.

Kallpa - Miles de S/.	2008	2009	2010	2011
Producción de energía (GWh)	988	1,238	3,211	3,994
Participación en el COES	3.3%	4.2%	9.9%	11.3%
Ventas	182	317	534	666
Crecimiento en ventas	227.1%	74.8%	68.3%	24.7%
EBITDA	39	70	117	167
Margen EBITDA	21.3%	22.0%	21.8%	25.1%
Margen Neto	2.6%	7.0%	5.5%	8.4%
Activos	706	1,075	1,222	1,609
Pasivos	583	695	825	1,169
Patrimonio	122	381	397	440
ROA	2.8%	2.9%	3.9%	4.5%
ROE	4.5%	9.0%	7.6%	13.6%

Figura 13. Indicadores de gestión de Kallpa
Fuente: Memoria COES 2011-Conasev

Se debe resaltar el rápido crecimiento de la empresa, impulsado principalmente por el dinamismo del mercado interno. Otro aspecto a favor es que su estructura de costos no está aún completamente definida, por lo que los indicadores como el ROA y ROE deben seguir su tendencia positiva. A pesar de lo anterior, el operar solo con gas natural

en ciclo simple la convierte en la menos eficiente y competitiva de las 4 empresas.

DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

Directorio de la compañía

El directorio de Edegel es presidido por Ignacio Blanco Fernández, miembro del directorio desde enero de 2003 y presidente del mismo desde el enero de 2010. Se encuentra conformado por 6 miembros adicionales. Todos cuentan con amplia experiencia laboral y reconocida trayectoria en el ámbito empresarial.

Miembros del directorio

Presidente	Sr. Ignacio Blanco Fernández
Directores	Sr. Francisco García Calderón Portugal
	Sr. Reynaldo Llosa Barber
	Sr. Rafael Fauquié Bernal
	Sr. Joaquín Galindo Vélez
	Sr. Gerardo Sepúlveda Quezada
	Sr. Alberto Rebaza Torres

Plana gerencial

Las gerencias están conformadas por ejecutivos que cuentan con un elevado nivel académico y tienen amplia experiencia en la industria, según detalle:

Plana gerencial

Gerencia General	Carlos Alberto Luna Cabrera <i>Ingeniero civil, Escuela Colombiana de Ingeniería. Diplomado en Alta Gerencia, Universidad de los Andes. 31 años de experiencia</i>
Gerencia de Explotación	Julián Cabello Yong <i>Ing. Mecánico, Universidad Nacional de Ingeniería. Diplomado en Alta Gerencia, Universidad del Pacífico. 22 años de experiencia</i>
Gerencia Comercial	Carlos Alfredo Rosas Cedillo <i>Ing. Electricista, Universidad Nacional de Ingeniería. Máster en Dirección de Empresas y un posgrado en Desarrollo Directivo, Universidad de Piura. 23 años de experiencia en el sector</i>
Gerencia de Administración y Control	Guillermo Lozada Pozo <i>Ing. Industrial, Universidad de Lima. Magíster en Administración de Empresas por ESAN.</i>
Gerencia de Finanzas	Gonzalo Gil Plano

El monto total de las remuneraciones de los miembros del Directorio y de la plana gerencial representa el 0.63% de los ingresos brutos del ejercicio.

ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

Edegel S.A.A., es una Sociedad Anónima Abierta que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima. Al 31 de marzo de 2012 y el 31 de diciembre del 2011 el capital social de la compañía está representando por 2'293,668,594 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/. 0.88 por acción

A continuación se presenta el cuadro clasificatorio de las acciones comunes al 31 de marzo del 2012:

Accionistas	Número de acciones	%
Generandes Perú S.A.	1,243,159,485	54.20
Endesa Chile S.A.	674,279,043	29.40
AFP Prima Fondo 2	63,825,720	2.78
Otros accionistas	312,404,346	13.62
Total	2,293,668,594	100.00

Figura 14. Accionistas

Fuente: Notas de Estados Financieros Edegel S.A.A. - SMV

La cotización bursátil al 31 de marzo del 2012 de la acción fue de S/.2.08 y al 31 de Diciembre del 2011 fue de S/.1.75 siendo las frecuencias de negociación de 164 y 192 de operaciones mensuales en promedio en los periodos de marzo 2012 y diciembre 2011 respectivamente

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo Operativo

La Compañía tiene contratos asegurados por venta de energía y potencia firmados con empresas distribuidoras hasta el 2025 con precios firmes.

El proceso de generación eléctrica en las centrales hidráulicas es del tipo no consuntiva; es decir, el agua utilizada se devuelve en la misma cantidad y con igual calidad al curso de agua de donde fue tomada para ser empleada en las turbinas. En el caso de las centrales térmicas, el agua consumida es devuelta al medio en menor cantidad.

Riesgos Financieros

Riesgo de tipo de cambio

El tipo de cambio del nuevo sol por cada dólar se situó al cierre del 2011

en 2.697 nuevos soles, nivel menor al promedio registrado en el 2010 (2.807 nuevos soles).

Al cierre del 2011 la deuda contraída es principalmente en dólares americanos (78%) debido a que los precios de la energía y el combustible se realizan en función a esta moneda.

Riesgo de tasa de interés

En Edegel el 52% de las obligaciones financieras han sido contraídas a tasas de interés variables

Con el objetivo de reducir el riesgo de fluctuación de la tasa de interés en febrero de 2011 la empresa contrató con Scotiabank un swap de tasa de interés para fijar la tasa libor aplicable a un importe de USD 30 MM,

La porción de obligaciones financieras a tasa fija o cubierta al 31 de marzo de 2012 es de 69% (68% al 31 de diciembre de 2011).

Riesgo de crédito

La compañía sólo invierte sus excedentes de caja en instituciones financieras que cuenten con calificación local de grado de inversión.

De otro lado, el riesgo de crédito correspondiente a las cuentas por cobrar, provenientes de la actividad comercial, son históricamente muy bajas dado el corto plazo de cobro a los clientes, que hace que no acumulen individualmente montos muy significativos.

RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES

Durante los últimos años, la empresa ha registrado los siguientes resultados financieros:

Ingresos Operativos

Al cierre del 2011, los ingresos brutos de Edegel S.A.A fueron de S/. 1,363 MM, estos tuvieron un aumento de S/. 193 MM respecto del cierre del 2010 (+20%).

Costos de Generación

Los costos de aprovisionamiento y servicios mostraron un aumento de 11% en 2011 versus el 2010, alcanzando S/. 494 MM, como consecuencia de los mayores costos por consumo por combustible (S/. 29 MM) y por mayores gastos de transporte de S/. 22 MM.

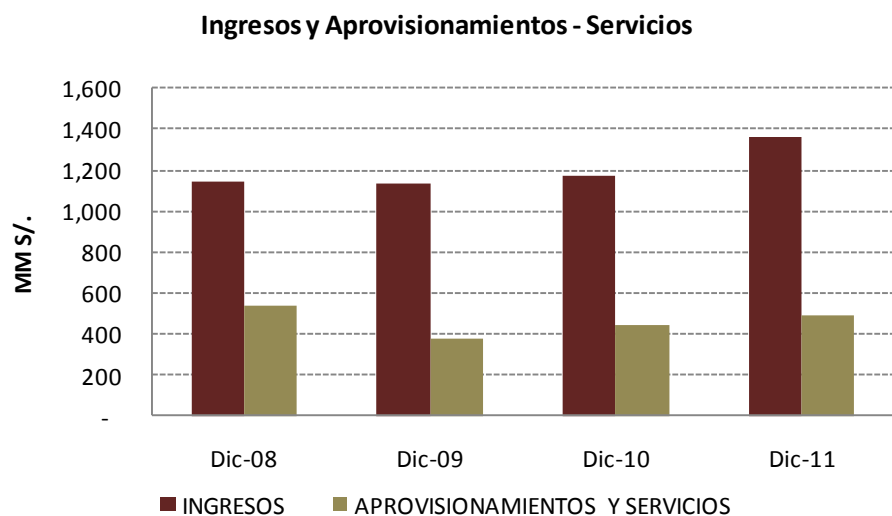


Figura 15. Ingresos y Aprovisionamientos, Servicios
Fuente: Memoria Edegel 2011

Balance General

Los activos totales de la compañía, al cierre del 2011, registran una disminución de S/. 49 MM respecto de diciembre de 2010, lo cual se debió a menor saldo de activos no corrientes por S/. 138 MM, equivalente a un 3.2%, que se explica principalmente por menor saldo neto de propiedades, plantas y equipos por depreciación de los bienes (- S/. 120 MM). Sin embargo, este efecto es compensado por aumento de efectivo y equivalentes al efectivo por S/. 87 MM.

Por otra parte, los pasivos también muestran una disminución de S/. 102 MM, equivalentes a un 4.6%, explicado principalmente por la amortización de deudas de corto (S/. 66 MM) y largo plazo (S/. 133 MM). No obstante, esto es compensado con un aumento de impuestos por pagar en el corto plazo (S/. 64 MM) y otras provisiones (S/. 30 MM). En la figura a continuación, se muestra la composición de la deuda financiera de la empresa al cierre de marzo de 2012:

Estructura de la Deuda Financiera Marzo-2012

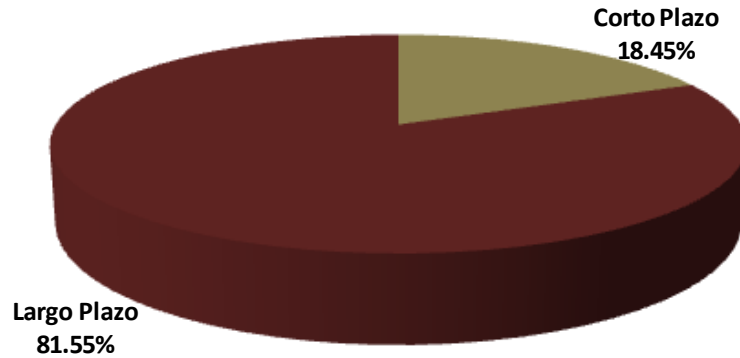


Figura 16. Estructura de la Deuda Financiera
Fuente: EEFF Consolidados Edegel 1T-2012

De la misma forma, en el siguiente gráfico se puede apreciar la estructura del pasivo total de la compañía al cierre de marzo de 2012:



Figura 17. Estructura del Pasivo
Fuente: EEFF Consolidados Edegel 1T-2012

Por último, el patrimonio neto aumentó en S/. 53 MM respecto de diciembre del 2010, variación explicada por la generación de utilidades del ejercicio 2011.

Indicadores de rentabilidad

Al respecto, para el año 2011, se obtuvieron los siguientes márgenes:

- Margen bruto: 64% (2010: 62%).
- Margen operativo: 55% (2010: 51%).
- Margen neto: 23% (2010: 21%).

De la misma manera, los indicadores de rentabilidad fueron superiores a los del 2010, siendo el ROA, a 12 meses, de 3.3%, y el ROE, para el mismo periodo de tiempo, de 12.7% (2.7% y 10.1% al cierre del 2010, respectivamente).

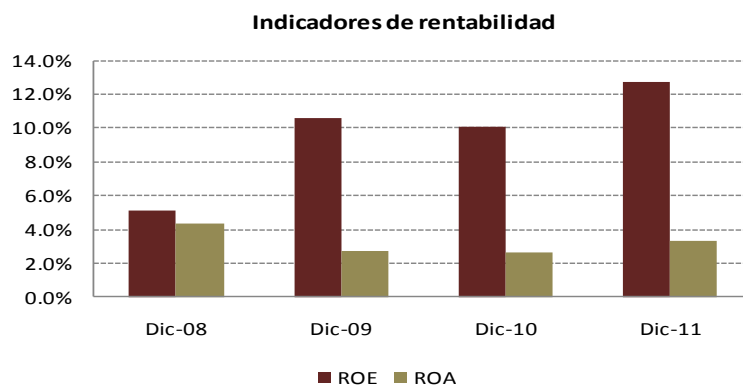


Figura 18. Indicadores de Rentabilidad
Fuente: Memoria Edegel 2011

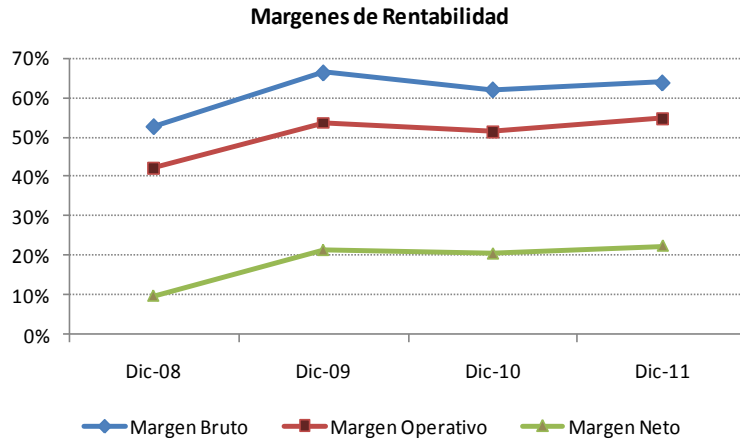


Figura 19. Márgenes de Rentabilidad
Fuente: Memoria Edegel 2011

Niveles de Cobertura

Al cierre del 2011, el nivel de cobertura medido por el ratio de EBITDA/Gastos financieros fue de 12.1 veces (6.97 veces al cierre de 2010). Este aumento se dio como consecuencia de mayor EBITDA (S/. 144 MM) y menores gastos financieros por amortización de deudas de corto y largo plazo (S/. 25 MM).

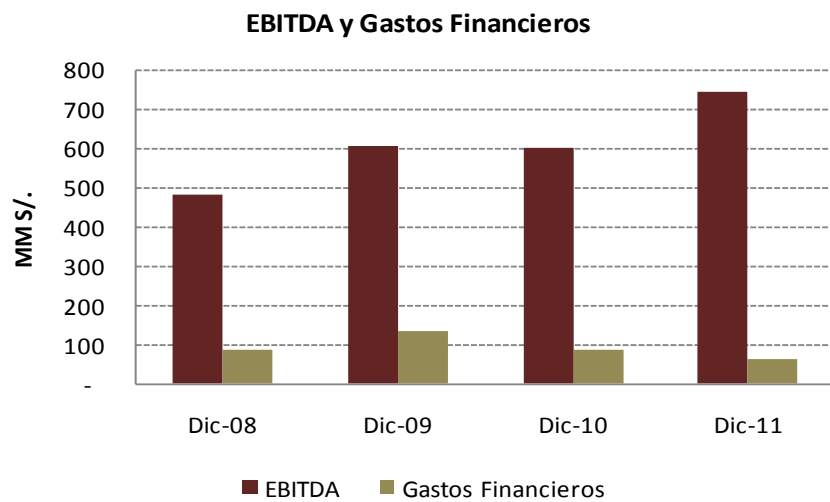


Figura 20. EBITDA y Gastos Financieros
Fuente: Memoria Edegel 2011

Niveles de Solvencia:

En cuanto a los niveles de solvencia, tomando los datos del final del 2011, la solvencia, medida como la relación entre la generación de recursos propios de 12 meses y el pasivo total de la empresa, nos muestra que ésta es capaz de cancelarlo en 2.73 años (3.71 años al cierre de 2010). A su vez, el ratio de deuda financiera sobre EBITDA (12 meses) registró un valor de 1.41 veces (2.08 veces al cierre del 2010). Este valor es aceptable, considerando que el 81.5% de la deuda financiera es de largo plazo.

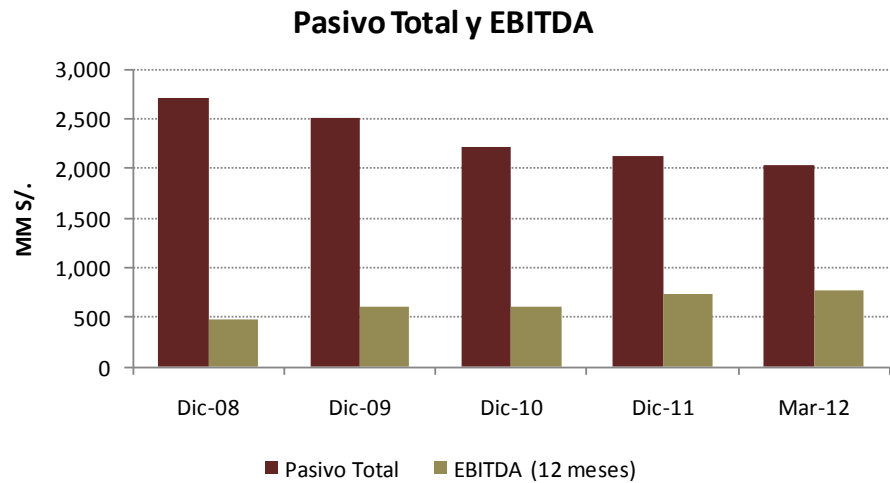


Figura 21. Pasivo Total y EBITDA
Fuente: EEFF Consolidados Edegel 1T-2012

Indicadores de Solvencia

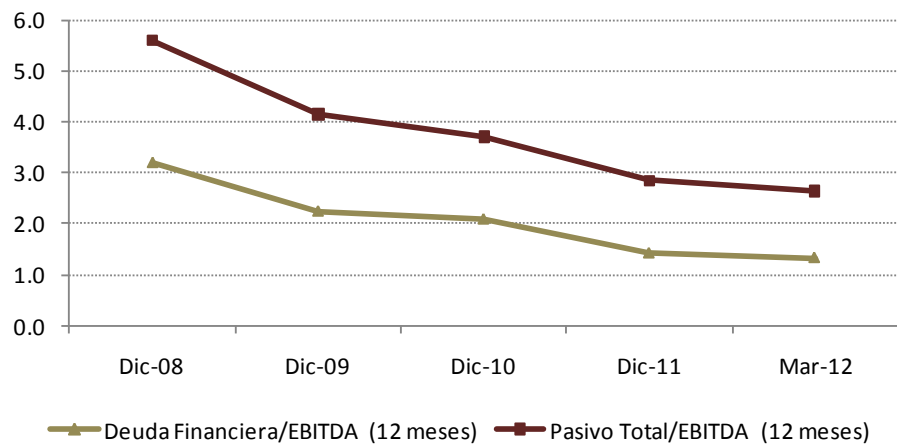


Figura 22. Indicadores de Solvencia
 Fuente: EEFF Consolidados Edegel 1T-2012

Por otro, lado se observa un ratio de endeudamiento patrimonial de 0.87 veces al término del 2011 (0.93 veces al cierre del 2010) como consecuencia del pago de deudas de largo plazo y la generación de utilidades. Es importante mencionar que ésta razón es estable y se encuentra por debajo del promedio de 1.08 veces de los últimos 3 años.

Por otra parte, el ratio de deuda financiera sobre patrimonio fue de 0.39 veces, menor al registrado al cierre del 2011 de 0.43 veces. Es importante tener en consideración que durante la vigencia del tercer y cuarto programa de bonos de Edegel el límite máximo permitido para este indicador es 1.5 veces, lo que nos da muestras de la sólida gestión de la empresa.

Pasivo Total y Patrimonio

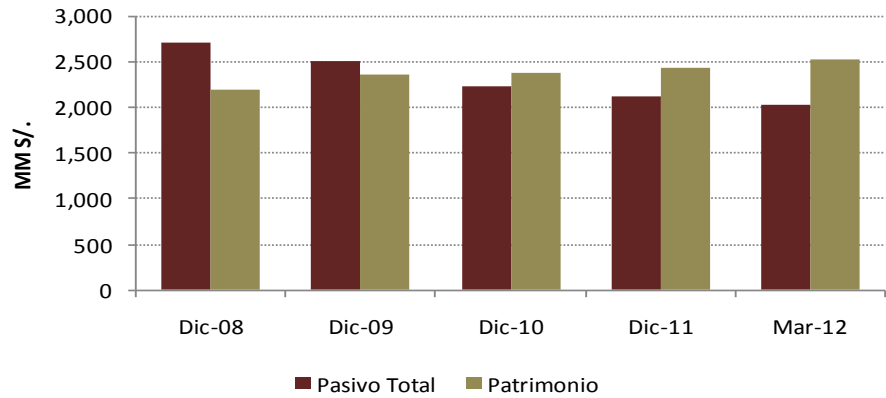


Figura 23. Pasivo Total y Patrimonio
Fuente: EEFF Consolidados Edegel 1T-2012

Endeudamiento Patrimonial

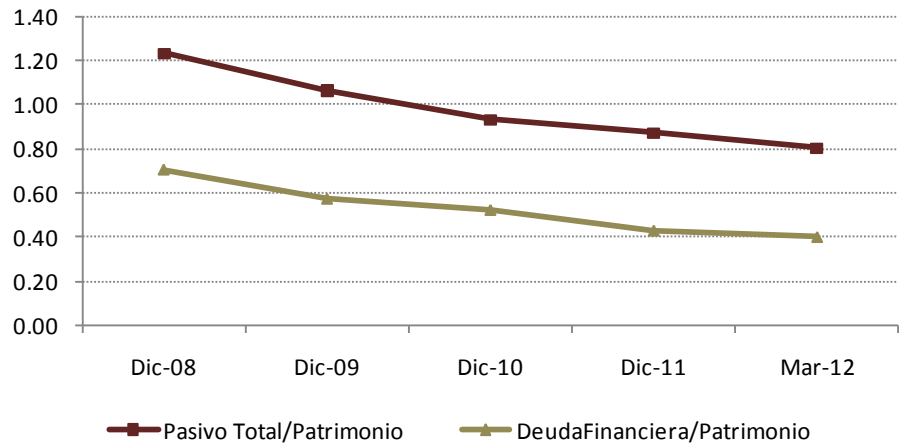


Figura 24. Endeudamiento Patrimonial
Fuente: EEFF Consolidados Edegel 1T-2012

Niveles de Liquidez:

El índice de liquidez a diciembre de 2011 alcanza 0.85 veces, presentando un aumento equivalente a 4% respecto a diciembre de 2010. Esto se debe principalmente al aumento de las cuentas por cobrar comerciales y al desembolso de deuda de corto plazo.

Por otro lado, la razón ácida alcanzó 0.71 veces, lo que corresponde a un aumento de 11% respecto de diciembre de 2010, soportado básicamente por lo mismo mencionado en el párrafo anterior.

Se debe resaltar la mejora de la capacidad de Edegel de afrontar sus obligaciones de corto plazo, ya que los indicadores de liquidez más importantes muestran un desarrollo positivo desde el año 2009, tal como se puede apreciar en las figuras a continuación:

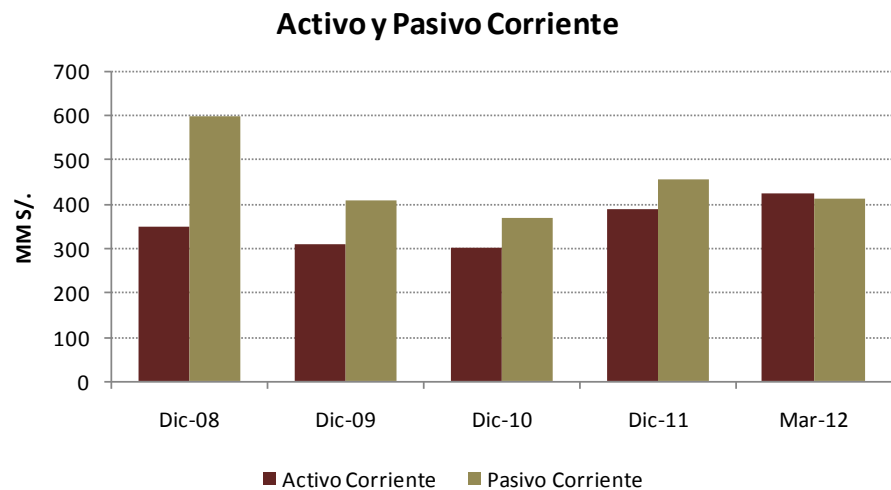


Figura 25. Activo y Pasivo Corriente
Fuente: EEFF Consolidados Edegel 1T-2012

Indicadores de Liquidez

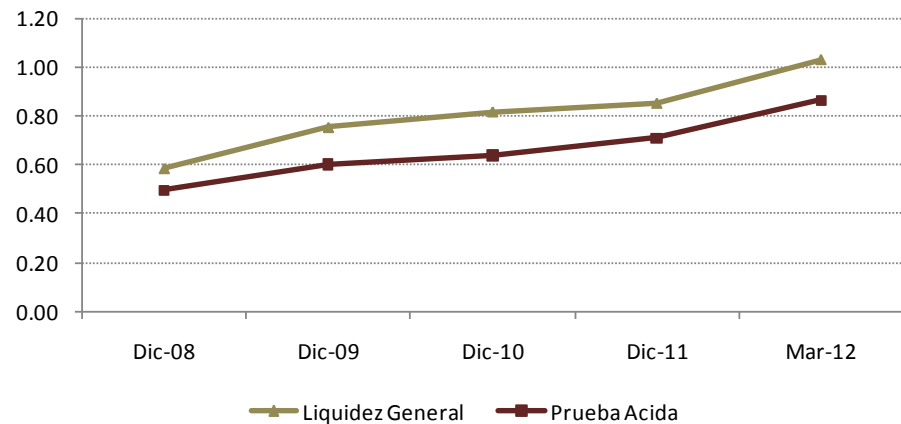


Figura 26. Indicadores de Liquidez
Fuente: EEFF Consolidados Edegel 1T-2012

Evolución de los Principales Indicadores Financieros

Indicador	Unidad	1Q 2012	2011	Var 2012 - 2011	Var %
Liquidez Corriente	Veces	1.03	0.85	0.18	20.97%
Razón Acida	Veces	0.86	0.71	0.15	21.81%
Capital de Trabajo	Miles de S/.	13,306	-67,077	80,383	-119.84%
Razón de endeudamiento	Veces	0.80	0.87	-0.07	-7.82%
Deuda Corto Plazo	%	20.3%	21.6%	-1.3%	-5.98%
Deuda Largo Plazo	%	79.7%	78.4%	1.3%	1.64%

Indicadores de Rentabilidad

Indicadores de Rentabilidad		Var. 2011/2010	2011	2010	2009	2008	
ROE	Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	%	26.0%	12.70%	10.08%	10.62%	5.11%
ROA	Utilidad Operativa (1-t)/Activo Total Promedio	%	24.0%	3.32%	2.68%	2.69%	4.32%
Margen Bruto	Utilidad Bruta/Ventas	%	2.8%	64%	62%	66%	53%
Margen Operativo	Utilidad Operativa/Ventas	%	6.5%	55%	51%	53%	42%
Margen Neto	Utilidad Neta/Ventas	%	9.8%	22%	20%	21%	10%
EBITDA	Utilidad Operativa + Depreciación + Amortizaciones	MM S/.	24.0%	744	600	607	485
Margen EBITDA	EBITDA/Ventas Netas	%	6.5%	55%	51%	53%	42%
Nivel de Cobertura			73.7%	12.12	6.97	4.47	5.65
Tasas Impuesto a la Renta				30%	30%	30%	30%

Tabla 9 Estados de Situación Financiera Consolidados (en miles de nuevos soles)

EDEGEL S.A.A.

Estado de Situación Financiera 2008 - Mar 2012
(expresado en miles de nuevos soles)

	Var. 2012/2011		1Q 2012		Var. 2011/2010		2011		2010		2009		2008	
	M S/.	%	M S/.	%	M S/.	%	M S/.	%	M S/.	%	M S/.	%	M S/.	%
Activos Corrientes	34,512	9%	424,934	9%	88,895	29%	390,422	9%	301,527	7%	309,242	6%	349,438	7%
Efectivos y equivalentes al efectivo	26,529	16%	195,731	4%	86,582	105%	169,202	4%	82,620	2%	120,301	2%	54,686	1%
Otros activos financieros corrientes	-135	-54%	117	0%	-66	-21%	252	0%	318	0%	0	0%	0	0%
Otros activos no financieros, corriente	-3,878	-21%	15,022	0%	-1,654	-8%	18,900	0%	20,554	0%	18,093	0%	20,455	0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar co	9,627	7%	145,216	3%	27,185	25%	135,589	3%	108,404	2%	108,276	2%	221,837	5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas al corri	-1,077	-97%	32	0%	289	35%	1,109	0%	820	0%	873	0%	470	0%
Inventarios	3,343	5%	68,965	2%	-408	-1%	65,622	1%	66,030	1%	62,572	1%	52,460	1%
Activos por impuestos corrientes	0	0%	0	0%	-23,919	-100%	0	0%	23,919	1%	0	0%	0	0%
Activos No Corrientes	-32,829	-1%	4,135,249	91%	-138,088	-3%	4,168,078	91%	4,306,166	93%	4,573,237	94%	4,561,331	93%
Otros activos financieros no corrientes	505	45%	1,630	0%	-716	-39%	1,125	0%	1,841	0%	2,010	0%	2,100	0%
Inversiones contabilizadas utilizando el metodo de	7,786	3%	283,057	6%	-21,579	-7%	275,271	6%	296,850	6%	270,712	6%	203,334	4%
Activos intangibles distintos de la plusvalia	-195	-8%	2,180	0%	278	13%	2,375	0%	2,097	0%	2,882	0%	2,503	0%
Propiedades, planta y equipo	-39,836	-1%	3,841,569	84%	-119,792	-3%	3,881,405	85%	4,001,197	87%	4,280,255	88%	4,327,039	88%
Activos por impuestos diferidos	-1,089	-14%	6,813	0%	3,721	89%	7,902	0%	4,181	0%	17,378	0%	26,355	1%
Total Activos	1,683	0%	4,560,183	100%	-49,193	-1%	4,558,500	100%	4,607,693	100%	4,882,479	100%	4,910,769	100%
Pasivos Corrientes	-45,871	-10%	411,628	9%	88,848	24%	457,499	10%	368,651	8%	410,273	8%	596,898	12%
Otros pasivos financieros corrientes	16,525	10%	187,713	4%	-65,901	-28%	171,188	4%	237,089	5%	218,561	4%	365,970	7%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corri	-25,382	-26%	72,044	2%	7,178	8%	97,426	2%	90,248	2%	107,205	2%	175,116	4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrien	13,227	18119%	13,300	0%	-253	-78%	73	0%	326	0%	1,434	0%	1,266	0%
Otras provisiones no corrientes	1,119	2%	73,071	2%	53,372	287%	71,952	2%	18,580	0%	19,995	0%	15,797	0%
Pasivo por impuesto diferidos	-40,954	-64%	23,004	1%	63,958	0%	63,958	1%	0	0%	47,078	1%	4,038	0%
Otros pasivos no financieros corrientes	-10,479	-20%	42,496	1%	30,241	133%	52,975	1%	22,734	0%	16,000	0%	34,711	1%
Pasivos No Corrientes	-45,466	-3%	1,618,825	35%	-190,726	-10%	1,664,291	37%	1,855,017	40%	2,105,099	43%	2,114,950	43%
Otros pasivos financieros no corrientes	-48,929	-6%	829,551	18%	-133,047	-13%	878,480	19%	1,011,527	22%	1,140,406	23%	1,184,737	24%
Otras provisiones no corrientes	124	1%	8,781	0%	-55,951	-87%	8,657	0%	64,608	1%	59,668	1%	7,480	0%
Pasivo por impuestos diferidos	3,339	0%	780,493	17%	-1,728	0%	777,154	17%	778,882	17%	905,025	19%	922,733	19%
Total Pasivos	-91,337	-4%	2,030,453	45%	-101,878	-5%	2,121,790	47%	2,223,668	48%	2,515,372	52%	2,711,848	55%
Patrimonio Neto	93,020	4%	2,529,730	55%	52,685	2%	2,436,710	53%	2,384,025	52%	2,367,107	48%	2,198,921	45%
Capital emitido	0	0%	2,018,429	44%	0	0%	2,018,429	44%	2,018,429	44%	2,018,429	41%	2,068,917	42%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	76,200	35%	291,476	6%	44,132	26%	215,276	5%	171,144	4%	218,188	4%	65,787	1%
Otras reservas	16,820	8%	219,825	5%	8,553	4%	203,005	4%	194,452	4%	130,490	3%	64,217	1%
Total Patrimonio Neto y Pasivos	1,683	0%	4,560,183	100%	-49,193	-1%	4,558,500	100%	4,607,693	100%	4,882,479	100%	4,910,769	100%

Fuente EEFF Auditados en SMV y Memoria 2011 ENDESA

Tabla 10 Estado de Resultados Integrales Consolidados (en miles de nuevos soles)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
 EDEGEL S.A.A
 (expresado en miles de nuevos soles)

	Var. 2011/2010		2011		2010		2009		2008	
	M S/.	%	M S/.	%	M S/.	%	M S/.	%	M S/.	%
INGRESOS	192,851	16%	1,362,711	100%	1,169,860	100%	1,135,304	100%	1,148,716	100%
Ventas	190,804	16%	1,358,112	100%	1,167,308	100%	1,119,105	99%	1,133,101	99%
Ventas de energía	205,629	18%	1,327,611	97%	1,121,982	96%	1,078,054	95%	1,127,185	98%
Otras prestaciones de servicios	-14,825	-33%	30,501	2%	45,326	4%	41,052	4%	5,916	1%
Otros ingresos de explotación	2,047	80%	4,599	0%	2,552	0%	16,199	1%	15,615	1%
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	-49,317	11%	-493,651	-36%	-444,333	-38%	-382,716	-34%	-542,429	-47%
Compras de energía	7,371	-9%	-78,479	-6%	-85,850	-7%	-56,709	-5%	-166,955	-15%
Consumo de combustible	-28,795	11%	-280,743	-21%	-251,947	-22%	-215,322	-19%	-273,414	-24%
Gastos de transporte	-22,383	32%	-93,144	-7%	-70,762	-6%	-72,773	-6%	-78,552	-7%
Otros aprovisionamientos variables y servicios	-5,510	15%	-41,285	-3%	-35,775	-3%	-37,912	-3%	-23,508	-2%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	143,534	20%	869,060	64%	725,527	62%	752,588	66%	606,287	53%
Trabajos para el Inmovilizado	106	0%	106	0%	-	0%	1,138	0%	933	0%
Gastos de Personal	-9,110	27%	-43,229	-3%	-34,119	-3%	-34,746	-3%	-31,132	-3%
Otros Gastos Fijos de Explotación	9,503	-10%	-81,955	-6%	-91,458	-8%	-111,741	-10%	-91,220	-8%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	144,032	24%	743,982	55%	599,949	51%	607,240	53%	484,868	42%
Amortizaciones y pérdidas por deterioro	2,925	-1%	-208,658	-15%	-211,582	-18%	-203,081	-18%	-199,628	-17%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	146,957	38%	535,324	39%	388,367	33%	404,158	36%	285,240	25%
RESULTADO FINANCIERO	-33,907	35%	-131,850	-10%	-97,943	-8%	-71,271	-6%	-153,736	-13%
Ingresos financieros	2,380	94%	4,905	0%	2,525	0%	7,128	1%	1,369	0%
Gastos financieros	24,621	-29%	-61,394	-5%	-86,015	-7%	-135,923	-12%	-85,833	-7%
Resultados por Unidades de Reajuste	-55,414	343%	-71,584	-5%	-16,170	-1%	54,154	5%	-69,272	-6%
Diferencias de cambio	-5,494	-320%	-3,777	0%	1,717	0%	3,370	0%	-	0%
Positivas	-4,345	-97%	113	0%	4,458	0%	3,375	0%	-	0%
Negativas	-1,149	42%	-3,890	0%	-2,741	0%	-5	0%	-	0%
Resultado de Sociedades Contabilizadas por el Método de Participa	15,912	31%	67,796	5%	51,885	4%	52,800	5%	44,827	4%
Resultado de Otras Inversiones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	4,211	0%
Resultados en Ventas de Activos	-98	-4%	2,425	0%	2,523	0%	-420	0%	-8,430	-1%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	128,863	37%	473,696	35%	344,832	29%	385,268	34%	172,113	15%
Impuesto Sobre Sociedades	-62,147	59%	-167,621	-12%	-105,474	-9%	-142,769	-13%	-59,768	-5%
RESULTADO DEL PERÍODO	66,716	27.9%	306,075	22.5%	239,358	20.5%	242,499	21.4%	112,345	9.8%

Fuente EEFF Auditados en SMV y Memoria 2011 ENDESA

Tabla 11.1 Flujo de Caja Proyectado (en miles de nuevos soles)

EDEGEL S.A.A.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2012 -2021

(expresado en miles de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Generación Total (GWh)	8,900	9,124	8,625	8,660	8,742	9,004	9,036	9,168	9,305	9,313
Hidráulica	4,418	4,418	4,418	4,418	4,418	4,418	4,418	4,418	4,418	4,418
Térmica	4,482	4,706	4,207	4,242	4,324	4,586	4,618	4,750	4,887	4,895
Térmica Turbo Gas Ciclo Combinado	3,878	4,088	3,656	3,687	3,758	3,986	4,013	4,128	4,247	4,254
Térmica Turbo Gas Ciclo Abierto	584	616	551	555	566	600	605	622	640	641
Térmicas Diésel	20	2	-	-	-	-	-	-	-	-
Capacidad Instalada en MW										
Hidroeléctricas	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746
Térmica Turbo Gas Ciclo Combinado	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750
Térmica Turbo Gas Ciclo Abierto	113	303	303	303	303	303	303	303	303	303
Térmicas Diésel	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59
Potencia Total MW	1,668	1,858	1,858	1,858	1,858	1,858	1,858	1,858	1,858	1,858
Costo Variable (miles de nuevos soles)	201,363	201,897	179,984	181,452	184,891	195,880	197,222	202,758	208,504	208,839
Hidroeléctricas	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540
Térmica Turbo Gas Ciclo Combinado	145,005	152,869	136,718	137,855	140,520	149,034	150,074	154,364	158,816	159,076
Térmica Turbo Gas Ciclo Abierto	42,134	44,419	39,726	40,057	40,831	43,305	43,607	44,854	46,147	46,223
Térmicas Diésel	10,684	1,068	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo Anual de operación y mtto. (miles de nuevos soles)	61,628	66,195	66,195	66,195	66,195	66,195	66,195	66,195	66,195	66,195
Hidroeléctricas	23,911	23,911	23,911	23,911	23,911	23,911	23,911	23,911	23,911	23,911
Térmica Turbo Gas Ciclo Combinado	34,055	34,055	34,055	34,055	34,055	34,055	34,055	34,055	34,055	34,055
Térmica Turbo Gas Ciclo Abierto	2,716	7,284	7,284	7,284	7,284	7,284	7,284	7,284	7,284	7,284
Térmicas Diésel	946	946	946	946	946	946	946	946	946	946
Compras de energía	102,944	104,622	98,313	98,908	99,896	103,296	103,902	105,441	107,263	108,247
Gastos de transporte	82,452	83,797	78,744	79,220	80,011	82,735	83,220	84,453	85,912	86,700
Otros aprovisionamientos variables y servicios	36,201	36,791	34,573	34,782	35,129	36,325	36,538	37,079	37,720	38,066
Total Costo de Ventas (miles de nuevos soles)	484,588	493,303	457,810	460,558	466,123	484,431	487,078	495,927	505,594	508,047
Ventas por Cliente										
Regulados	824,333	819,873	658,998	721,904	743,812	821,521	867,643	874,688	964,807	962,496
Libres	383,298	431,724	544,734	490,298	480,494	413,092	360,989	366,357	299,983	280,723
Spot, Transf	54,449	31,062	1,583	408	412	31,790	45,204	51,658	50,247	83,876

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	1,262,080	1,282,659	1,205,315	1,212,610	1,224,718	1,266,403	1,273,835	1,292,704	1,315,038	1,327,095
Costo de ventas	(484,588)	(493,303)	(457,810)	(460,558)	(466,123)	(484,431)	(487,078)	(495,927)	(505,594)	(508,047)
Margen Bruto	777,492	789,357	747,506	752,051	758,595	781,972	786,757	796,777	809,444	819,048
Gastos administrativos	(136,575)	(138,802)	(130,432)	(131,221)	(132,532)	(137,043)	(137,847)	(139,889)	(142,306)	(143,610)
Depreciación	(194,283)	(192,416)	(185,701)	(179,322)	(173,263)	(167,506)	(162,038)	(156,844)	(151,909)	(147,222)
EBIT	446,635	458,139	431,372	441,508	452,800	477,423	486,872	500,044	515,229	528,216
Impuestos	(133,990)	(137,442)	(129,412)	(132,452)	(135,840)	(143,227)	(146,062)	(150,013)	(154,569)	(158,465)
Depreciación	194,283	192,416	185,701	179,322	173,263	167,506	162,038	156,844	151,909	147,222
NOPAT	506,927	513,113	487,662	488,378	490,223	501,703	502,849	506,875	512,569	516,973
CAPEX	(156,992)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)
Inv k de w	63,299	(3,325)	12,181	(1,218)	(1,906)	(6,660)	(1,259)	(2,950)	(3,585)	(2,255)
Perpetuidad										6,868,931
FCF	413,234	451,524	441,580	428,896	430,053	436,779	443,327	445,661	450,721	7,325,386

CCPP	7.28%	
VAN	S/. 6,442,721	Value Enterprise
Pasivo de largo plazo	S/. 1,664,291	Fuente EEFF 2011
Valor patrimonio	S/. 4,778,430	Market Cap
Numero acciones	2,293,668,594	Fuente SBS
Precio fundamental	2.08	Valor de la accion (S/.)
	0.78	Valor de la accion (US\$)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Efectivo y Equivalente	113,963	115,822	108,838	109,496	110,590	114,354	115,025	116,729	118,745	119,834
Inventarios	65,631	66,811	62,004	62,376	63,130	65,609	65,968	67,166	68,476	68,808
Cuentas por cobrar	151,656	154,128	144,835	145,711	147,166	152,175	153,068	155,335	158,019	159,468
Provedores CP	121,561	123,747	114,844	115,533	116,929	121,522	122,186	124,406	126,831	127,446
Capital de trabajo	209,688	213,014	200,832	202,050	203,956	210,616	211,875	214,825	218,409	220,664
Inv k de w	63,299	(3,325)	12,181	(1,218)	(1,906)	(6,660)	(1,259)	(2,950)	(3,585)	(2,255)
Activo fijo neto	3,844,114	3,709,962	3,582,524	3,461,465	3,346,466	3,237,223	3,133,449	3,034,868	2,941,222	2,852,264
Activos operativos	3,907,413	3,706,636	3,594,705	3,460,248	3,344,560	3,230,563	3,132,190	3,031,919	2,937,638	2,850,009

Price sales ratio	3.79	market cap / ventas
Precio / Ebitda	7.46	market cap / ebitda
Precio / FCF	11.56	market cap / FCF
EV / EBITDA	10.05	VAN / EBITDA
EV / EBIT	14.43	VAN / EBIT

Tabla 11.2 Sensibilidad

Crecimiento		Gastos Administrativos		Tasa de descuento		Var % precio GN	
	2.08		2.08		2.08		2.08
0.0%	1.95	5.0%	2.41	8.0%	1.81	-30.0%	2.34
0.5%	2.05	6.0%	2.36	8.5%	1.65	-15.0%	2.21
1.0%	2.17	7.0%	2.30	9.0%	1.50	0.0%	2.08
1.5%	2.31	8.0%	2.24	9.5%	1.38	15.0%	1.95
2.0%	2.47	9.0%	2.19	10.0%	1.27	30.0%	1.83
2.5%	2.66	10.0%	2.13	10.5%	1.16	45.0%	1.70
3.0%	2.91	11.0%	2.07	11.0%	1.07	60.0%	1.57
3.5%	3.21	12.0%	2.02	11.5%	0.99	75.0%	1.44
4.0%	3.61	13.0%	1.96	12.0%	0.92	90.0%	1.31
				12.5%	0.85	105.0%	1.18

Crecimiento	Gasto administrativos									
	2.08	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	13.0%
0.0%	2.27	2.22	2.16	2.11	2.05	2.00	1.95	1.89	1.84	1.84
0.5%	2.38	2.33	2.27	2.21	2.16	2.10	2.04	1.99	1.93	1.93
1.0%	2.51	2.45	2.40	2.34	2.28	2.22	2.16	2.10	2.04	2.04
1.5%	2.66	2.60	2.54	2.48	2.42	2.36	2.30	2.23	2.17	2.17
2.0%	2.85	2.78	2.72	2.65	2.59	2.52	2.46	2.39	2.33	2.33
2.5%	3.06	3.00	2.93	2.86	2.79	2.72	2.65	2.58	2.51	2.51
3.0%	3.33	3.26	3.19	3.11	3.04	2.97	2.89	2.82	2.75	2.75
3.5%	3.68	3.60	3.52	3.44	3.36	3.28	3.20	3.12	3.04	3.04
4.0%	4.12	4.03	3.95	3.86	3.77	3.68	3.59	3.51	3.42	3.42

Tabla 11.3 Flujo de Caja Proyectado con Riesgo (en miles de nuevos soles)

EDEGEL S.A.A.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2012 -2021 (con riesgo)

(expresado en miles de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas Base	1,262,080	1,282,659	1,205,315	1,212,610	1,224,718	1,266,403	1,273,835	1,292,704	1,315,038	1,327,095
Crecimiento proyectado ponderado anual		0.63%								
Ventas	1,182,381	1,254,002	1,265,867	1,607,997	1,568,027	1,742,690	1,900,374	1,865,316	1,804,601	1,767,632
Costo de ventas	(378,860)	(400,951)	(501,034)	(594,171)	(558,286)	(543,165)	(813,700)	(745,341)	(807,299)	(813,661)
Margen Bruto	803,520	853,051	764,832	1,013,826	1,009,740	1,199,525	1,086,674	1,119,975	997,303	953,972
Gastos administrativos	(131,709)	(118,498)	(154,573)	(125,217)	(198,822)	(169,764)	(225,777)	(170,671)	(226,398)	(179,614)
Depreciación	194,283	192,416	185,701	179,322	173,263	167,506	162,038	156,844	151,909	147,222
EBIT	866,094	926,969	795,960	1,067,931	984,181	1,197,268	1,022,936	1,106,148	922,815	921,580
Impuestos	(259,828)	(278,091)	(238,788)	(320,379)	(295,254)	(359,180)	(306,881)	(331,844)	(276,844)	(276,474)
Depreciación	(194,283)	(192,416)	(185,701)	(179,322)	(173,263)	(167,506)	(162,038)	(156,844)	(151,909)	(147,222)
NOPAT	411,983	456,462	371,471	568,229	515,664	670,581	554,017	617,459	494,061	497,884
CAPEX	(156,992)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)	(58,264)
Inv k de w	67,869	(12,524)	9,055	(61,255)	4,270	(38,505)	(1,961)	(512)	19,929	8,515
Perpetuidad										6,743,731
FCF	322,860	385,675	322,262	448,710	461,671	573,812	493,792	558,684	455,726	7,191,866

CCPP	7.28%	
VAN	S/. 6,363,553	Value Enterprise
Pasivo de largo plazo	S/. 1,664,291	Fuente EEFF 2011
Valor patrimonio	S/. 4,699,262	Market Cap
Numero acciones	2,293,669	Fuente SBS
Precio fundamental	2.05	Valor de la accion (S/.)

Tabla 11.4 Histograma

HISTOGRAMA

Clase	Frecuencia	% Acumulado
0.00	0	0.00%
0.30	5	1.00%
0.60	21	5.20%
0.90	37	12.60%
1.20	46	21.80%
1.50	97	41.20%
1.80	79	57.00%
2.10	71	71.20%
2.40	46	80.40%
2.70	40	88.40%
3.00	27	93.80%
3.30	22	98.20%
3.60	4	99.00%
3.90	2	99.40%
More	3	100.00%

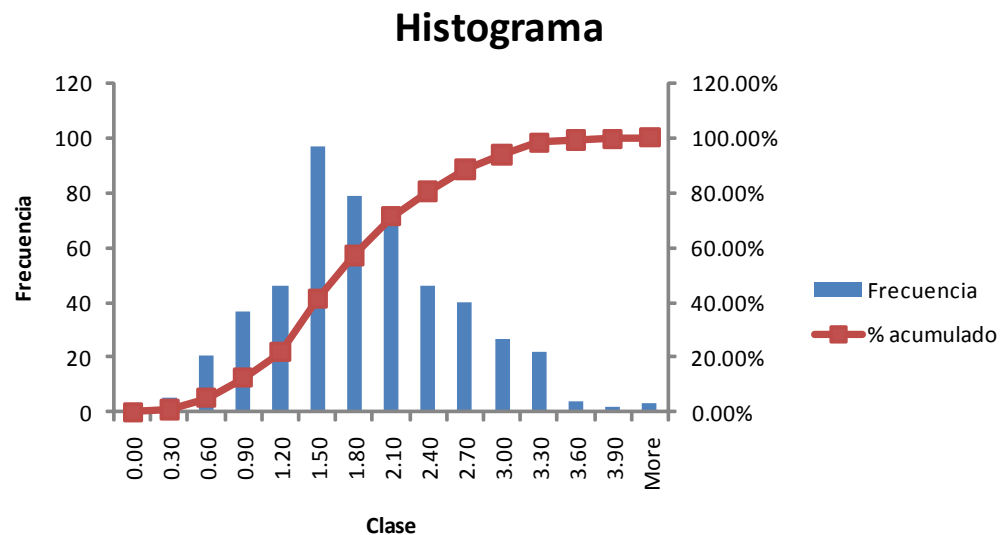


Tabla 12 Estados de Situación Financiera Proyectado (en miles de nuevos soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Efectivo y Equivalente	109,914	111,707	104,971	105,606	106,661	110,291	110,938	112,581	114,526	115,577
Inventarios	65,631	66,811	62,004	62,376	63,130	65,609	65,968	67,166	68,476	68,808
Cuentas por cobrar	151,656	154,128	144,835	145,711	147,166	152,175	153,068	155,335	158,019	159,468
Otras cuentas activo corriente	28,011	28,468	26,751	26,913	27,182	28,107	28,272	28,691	29,187	29,454
Total activo corriente	355,212	361,114	338,561	340,607	344,139	356,183	358,246	363,774	370,208	373,307
Activo fijo neto	3,844,114	3,709,962	3,582,524	3,461,465	3,346,466	3,237,223	3,133,449	3,034,868	2,941,222	2,852,264
Inversiones Financieras	276,396	276,396	276,396	276,396	276,396	276,396	276,396	276,396	276,396	276,396
Otros Activos LP										
Intangibles	2,375	2,138	1,924	1,731	1,558	1,402	1,262	1,136	1,022	920
Activos por impuestos diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total activo no corriente	4,122,885	3,988,495	3,860,844	3,739,593	3,624,421	3,515,022	3,411,107	3,312,400	3,218,641	3,129,580
Activo Total	4,478,097	4,349,609	4,199,404	4,080,199	3,968,559	3,871,205	3,769,353	3,676,175	3,588,849	3,502,887
Deudas Financieras CP	155,750	158,337	148,448	149,345	150,894	156,175	157,080	159,504	162,325	163,683
Proveedores CP	121,561	123,747	114,844	115,533	116,929	121,522	122,186	124,406	126,831	127,446
Otros pasivos Corrientes	113,727	115,617	108,396	109,051	110,182	114,038	114,698	116,468	118,528	119,520
Pasivo corriente	391,038	397,701	371,688	373,930	378,005	391,735	393,964	400,378	407,684	410,650
Prestamos LP	871,490	846,484	817,253	794,054	772,328	753,381	733,560	715,426	698,432	681,702
Imp Renta Diferido	730,953	571,666	430,437	284,833	142,275	-1,071	-137,553	-272,647	-405,548	-534,404
Pasivo no corriente e IR Diferido	1,602,443	1,418,151	1,247,690	1,078,887	914,603	752,310	596,007	442,779	292,883	147,298
Capital social	2,018,429	2,018,429	2,018,429	2,018,429	2,018,429	2,018,429	2,018,429	2,018,429	2,018,429	2,018,429
Otras Reservas	229,988	257,666	283,727	310,400	337,756	366,599	396,013	426,223	457,350	489,261
Utilidades retenidas	236,200	257,662	277,870	298,554	319,766	342,132	364,940	388,366	412,503	437,248
Patrimonio	2,484,617	2,533,757	2,580,027	2,627,383	2,675,951	2,727,160	2,779,382	2,833,018	2,888,282	2,944,939
Pasivo y patrimonio	4,478,097	4,349,609	4,199,404	4,080,199	3,968,559	3,871,205	3,769,353	3,676,175	3,588,849	3,502,887

Tabla 13 Estado de Resultados Integrales Proyectados (en miles de nuevos soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	1,262,080	1,282,659	1,205,315	1,212,610	1,224,718	1,266,403	1,273,835	1,292,704	1,315,038	1,327,095
Costo de Ventas	(484,588)	(493,303)	(457,810)	(460,558)	(466,123)	(484,431)	(487,078)	(495,927)	(505,594)	(508,047)
Resultado Bruto	777,492	789,357	747,506	752,051	758,595	781,972	786,757	796,777	809,444	819,048
Gastos administrativos	(136,575)	(138,802)	(130,432)	(131,221)	(132,532)	(137,043)	(137,847)	(139,889)	(142,306)	(143,610)
Depreciación	(194,283)	(192,416)	(185,701)	(179,322)	(173,263)	(167,506)	(162,038)	(156,844)	(151,909)	(147,222)
Result Operativo EBIT	446,635	458,139	431,372	441,508	452,800	477,423	486,872	500,044	515,229	528,216
Ingresos (gastos) Financieros	(61,163)	(62,738)	(59,073)	(60,461)	(62,007)	(65,379)	(66,673)	(68,477)	(70,556)	(72,335)
Resultado antes Impuest	385,472	395,401	372,300	381,047	390,793	412,044	420,199	431,567	444,672	455,881
Impuesto a las Gananc	(115,642)	(118,620)	(111,690)	(114,314)	(117,238)	(123,613)	(126,060)	(129,470)	(133,402)	(136,764)
Ganancia/Perdida Neta	269,830	276,780	260,610	266,733	273,555	288,431	294,139	302,097	311,271	319,117
Reserva Legal 10%	-26,983	-27,678	-26,061	-26,673	-27,356	-28,843	-29,414	-30,210	-31,127	-31,912
Dividendo	-221,924	-227,640	-214,340	-219,376	-224,987	-237,222	-241,917	-248,462	-256,007	-262,460