



Capital
Markets
Argentina

Eléctrico

PAMPA 3T 2020

www.capitalmarkets.com.ar
Esmeralda 130 Piso 5 (1035) | 54 (11) 4320-1900

Pampa Energía 3T20

Research-Electricas@capitalmarkets.com.ar

NOVIEMBRE2020

PAMPA (BCBA: PAMP)

17 de Noviembre 2020

AR\$ 79,95 / US\$ 3,57

Precio estimado: AR\$ 116 /
USD 15,3

Calificación:
Market Performer

Rango de Precios (en AR\$)

Menor en 52 Semanas Mayor en 52 Semanas

32 86,25



	Vtas. Netas (AR\$ mill)	EBITDA (AR\$ mill)	Rdo Neto (AR\$ mill)	EV/ EBITDA (x)	P/BV (X)	P/E (x)	EPS (AR\$)
2019	154.642	60.840	39.307	2,91	0,63	2,71	18,35
2020E	168.560	42.103	8.484	7,29	1,43	17,10	4,67
2021E	222.499	65.050	21.500	4,35	1,60	6,75	11,85

Acciones Emitidas (\$ m)	1.815	Rango 12 Meses	32 / 86,25
Float (%)	74,20%	EPS Trailing	18,35
Capitalización Bursátil (\$ m)	145.111	P/E Trailing	4,36
Deuda Neta (\$ m)	96.672	EPS Forward	4,67
Valor de la Compañía (\$ m)	241.784	P/E Forward	17,10

Pampa: Difícil trimestre, más incertidumbre adelante

El EBITDA ajustado trimestral se ubicó en USD 234 millones, un 3% inferior al 3T19, básicamente por la débil performance de Distribución de energía y el negocio de Petróleo y Gas, parcialmente compensado por Generación Energética y Petroquímica.

Información por Segmento	Unidad	3T20	3T20e	3T19	A/A %
Generación Energética					
Ventas Netas	USD	160	175	222	-27,9%
EBITDA ajustado	USD	132,0	135,0	131,00	0,8%
Margen EBITDA ajustado	%	82,5%	77,1%	59,0%	
Venta de Energía	GWh	4.028	4.070	4.138	-2,7%
Distribución Energética					
Ventas Netas	USD	301	295	237	27,0%
EBITDA ajustado	USD	38,0	35,0	20,00	90,0%
Margen EBITDA ajustado	%	12,6%	11,9%	8,4%	
Energía Vendida	GWh	5.434	5.415	5.362	1,3%
Petróleo y Gas					
Ventas Netas	USD	83	102	125	-33,6%
EBITDA ajustado	USD	36,0	45,0	52,0	-30,8%
Margen EBITDA ajustado	%	43,4%	44,1%	41,6%	
Producción de Petróleo	kbpd	4,1	4,3	4,8	-14,6%
Producción de Gas	m3/día	7.249,0	7.350,0	7.640,0	-5,1%
Petroquímica					
Ventas Netas	USD	67	63	72	-6,9%
EBITDA ajustado	USD	7,0	4,0	3,00	133,3%
Margen EBITDA ajustado	%	10,4%	6,3%	4,2%	

Fuente: CMA basado en balance de Pampa

En el sector de generación, los cambios regulatorios llevaron a un menor ingreso por reconocimiento de Combustible propio en el costo variable por USD 55 millones respecto el 3T19. La generación de energía disminuyó un 3% interanual, por los efectos de la cuarentena y la menor disponibilidad de gas natural para las centrales térmicas.

En distribución se observó una recuperación del volumen de ventas del 1% interanual, principalmente impulsado por la demanda residencial y la recuperación de grandes usuarios (PYMES e Industrias), aunque lejos de los niveles pre-pandemia aún.

Finalmente, la producción de petróleo retrocedió un 15% interanual por el aislamiento, la recesión económica y los menores precios de realización. La producción de gas cayó, aunque en menor medida: -5,1%.

En términos de deuda financiera, la misma alcanza los USD 1.607 millones, con una posición de caja de USD 338 millones. La deuda neta equivale a 2,3x el EBITDA estimado para el 2021.

El drive alcista a futuro podría estar enmarcado por el Plan Gas anunciado por el Gobierno como así también el reacomodamiento de las tarifas. Pese a esto, continúa un riesgo político elevado, por lo que nuestra calificación para la acción es **Market Performer**.

Conclusión

Considerando un Riesgo País en torno a los 1.400 puntos básicos y un WACC de 15.1%, nuestro precio objetivo es AR\$ 116.

Análisis de Sensibilidad			
Riesgo País / WACC	1.000bps 12,71%	1.400bps 15,08%	1.600 bps 16,27%
Precio Objetivo (AR\$)	171	116,31	97,58

Pampa Energía 3T20

Research-Electricas@capitalmarkets.com.ar

NOVIEMBRE2020

Valuación por DCF

DCF (AR\$ m)	2020E	2021E	Año Terminal
Crecimiento anual Ventas	9,0%	32,0%	15,0%
Ventas	168.560	222.499	222.499
Margen EBIT	12,8%	16,8%	16,8%
Margen EBITDA	25,0%	29,2%	29%
EBT	12.120	30.715	30.715
Tasa de Impuesto Efectiva	25%	25%	25%
NOPAT	8.484	21.500	21.500
Depreciaciones	20.514	27.694	27.694
Intereses Pagados	10.368	13.358	13.358
Capex	(30.254)	(34.792)	(34.792)
Capital de Trabajo	4.680	6.550	6.550
FCF	11.984	25.907	269.878
WACC			15,1%
VP FCF			307.770
Deuda Neta			96.672
FCFE			211.098
Acciones Emitidas			1815,0
Target Price			116,31

Supuestos utilizados

Riesgo País	14,00%
Tasa Libre de Riesgo	1,75%
Exceso de Retorno	5,00%
Beta	1,13
Costo del Equity	21,40%
Costo del Endeudamiento	9,00%
WACC	15,08%

Análisis de Sensibilidad

Riesgo País / WACC	1.000bps 12,71%	1.400bps 15,08%	1.600 bps 16,27%
Precio Objetivo (AR\$)	171	116,31	97,58

Valuación Relativa

Empresa	Country	Ticker	Market Cap (Millones USD)	Price / Earnings	Price / EarningsFwd.	Price / Sales	Price / Book Value
Pampa Energía	ARG	PAMP	985	4,36	17,10	0,58	0,81
Light SA	BRA	LIGT3	1.310	4,25	28,89	0,52	1,12
Cia. Energetica do Ceara	BRA	COCE5	910	11,10	n/a	0,90	1,56
Elektro Redes S.A.	BRA	EKT3	988	10,55	n/a	0,78	1,98

Estados Financieros

Millones de Pesos	2019	2020E	2021E
Ingresos netos	154.642	168.560	222.499
Var % a/a	40,5%	9,0%	32,0%
Costo de Ventas	(112.433)	(124.734)	(162.424)
Var % a/a	51,6%	10,9%	30,2%
Resultado Bruto	42.209	43.826	60.075
Margen Bruto	27,3%	26,0%	27,0%
Gastos de Comercialización	(8.645)	(11.930)	(14.913)
Var % a/a	34,0%	38,0%	25,0%
Gastos de Administración	(9.179)	(11.107)	(13.106)
Var % a/a	18,4%	21,0%	18,0%
Otros ingresos/gastos operativos	(6.705)	(4.350)	(2.450)
Participación en subsidiarias	5.855	5.150	7.750
Acuerdo regularización obligaciones	17.095	0	0
Resultado Operativo	40.630	21.589	37.356
Margen Operativo	26,3%	12,8%	16,8%
EBITDA	60.840	42.103	65.050
Margen EBITDA	39,3%	25,0%	29,2%
Ingresos Financieros	4.483	2.242	3.250
Gastos Financieros	(15.759)	(18.911)	(20.802)
Otros Resultados Financieros	4.891	650	785
RECPAM	11.186	6.550	10.125
Resultado Antes de Impuestos	45.431	12.120	30.715
Impuesto a las ganancias	(6.124)	(3.636)	(9.214)
Participación no Controlante	0	0	0
Ganancia operaciones discontinuadas	0	0	0
Resultado Neto	39.307	8.484	21.500
Margen Neto %	25,42%	5,03%	9,66%
Depreciaciones	15.780	20.514	27.694
Intereses	8.158	10.368	13.358
Capex	(28.813)	(30.254)	(34.792)
Capital de Trabajo	4.550	4.680	6.550
FCFF	38.982	13.792	34.310

Pampa Energía 3T20

Research-Electricas@capitalmarkets.com.ar

NOVIEMBRE2020

Hoja de Balance

En miles de AR\$	2019	2020e	2021e
Activo Corriente			
Inventarios	9.175	7.585	10.235
Otros	3.438	4.298	5.372
Créditos por Ventas	33.583	33.712	44.500
Activos Financieros	21.867	20.227	24.475
Efectivo & Equivalentes	13.496	11.799	14.462
Total Activo Corriente	81.559	77.621	99.044
Activo No Corriente			
Propiedades, planta y equipos	210.056	231.062	242.615
Participaciones en asociadas	30.638	26.970	35.600
Otros	2.694	265	265
Activos Intangibles	9.068	7.585	10.680
Créditos por Ventas LP	4.711	6.742	9.345
Activo Impuesto Diferido	1.702	6.405	8.455
Total Activo No Corriente	258.869	279.029	306.959
Total Activo	340.428	356.650	406.003
Pasivo Corriente			
Otros	209	100	100
Deudas Comerciales	27.189	30.560	32.485
Planes de beneficios	230	276	331
Préstamos	10.974	13.169	15.803
Remuneraciones y Cargas	3.834	4.026	4.227
Impuesto a las Ganancias	3.154	1.350	1.350
Cargas Fiscales	4.316	5.613	7.309
Provisiones	1.206	650	650
Total Pasivo Corriente	51.112	55.743	62.255
Pasivo No Corriente			
Deudas Comerciales	5.419	8.731	9.745
Provisiones	8.703	9.979	8.121
Cargas Fiscales	263	329	411
Pasivo Impuesto a las Ganancias	590	785	785
Préstamos	105.629	106.024	138.061
Planes de beneficios	1.606	1.767	1.943
Pasivo impuesto diferido	22.068	23.700	30.861
Otros	776	1.750	1.750
Total Pasivo No Corriente	145.054	153.064	191.677
Total Pasivo	196.166	208.808	253.932
Total Patrimonio Neto	144.262	147.843	152.072

Pampa Energía 3T20

Research-Electricas@capitalmarkets.com.ar

NOVIEMBRE2020

Graciela Cairolí

Director

Alejandro Quelch

Gerente de Research

aquelech@capitalmarkets.com.ar

Jaime Krause

Gerente de Asset Management

Portfolio Manager

Noelia Lucini, CFA

Fixed Income Strategy.

Portfolio Manager

Nicolas Viveros

Analista Semi Senior de Renta Fija

nviveros@capitalmarkets.com.ar

Bautista Saguier

Analista

bsaguier@capitalmarkets.com.ar

María Teresa Leiva

Analista de Macroeconomía

mleiva@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores

Asistente de Research y Asset

Management

vflores@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui

Comunicación con analistas externos y

Asistente

djauregui@capitalmarkets.com.ar

Tomas Giraldez

Analista

tgiraldez@capitalmarkets.com.ar

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CMA para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que CMA considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CMA no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. CMA no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CMA ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Capital Markets Argentina S.A., Esmeralda 130, piso 5 (1035) Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4320-1900, Fax (54 11) 4320-1935. Web Site: www.capitalmarkets.com.ar.