

8 de febrero de 2022

## Panama Power Holdings (LTX: PPHO)

Optimización de estructura capital provee oportunidades para incrementar flujos a inversionistas

### Información General

Panama Power Holdings (PPH) es una compañía que opera y genera energía renovable a través de plantas hidroeléctricas a filo de agua basada en Panamá. La compañía opera cuatro plantas en Chiriquí: Generadora Pedregalito, Generadora Río Chico, Generadora Alto Valle e Hydro Caisán. Sus fuentes de ingresos principales son a través de la venta de energía por contratación y al mercado spot.

### Tesis de Inversión

#### Apalancamiento operacional apunta a incremento de ingresos:

PPHO mantiene un elevado apalancamiento operacional en donde incrementos en sus niveles de producción tienen un impacto directo en sus márgenes financieros. La compañía incrementó su margen de EBITDA de 59% en 2019 a 73.5% en 2020 gracias a un incremento del 37% en su producción.

#### Optimización de estructura de la deuda beneficioso para los tenedores de acciones:

Tras refinanciar su deuda en 2020, PPH ha cambiado los *covenants* para brindar mayor flexibilidad operativa y financiera en cuanto a pagos de capital a sus inversionistas. En base a esta estructura capital, prevemos que siempre y cuando la meteorología apoye la operación PPHO debería poder cubrir sus *covenants* y mantener sus repagos a los tenedores de acciones.

#### Precio Marginal Futuro se mantiene incierto:

A partir de 2022 la energía contratada en PPH empieza su reducción hasta llegar a 1% en 2030. El precio marginal dependerá del precio de gas natural que se convertirá en uno de los participantes más importantes en base al plan actual de gobierno. El precio actual ronda alrededor de \$66 MWh, que es un precio constructivo para las operaciones de la empresa. PPHO necesita obtener licitaciones para brindar estabilidad y visibilidad en flujos futuros.

### Valorización

MMG AM estima un valor razonable de \$6.33 basado en un margen de EBITDA a largo plazo de 73%, en línea con sus cifras históricas. Los principales riesgos de nuestra valorización incluyen incertidumbre en licitaciones futuras y la volatilidad del precio en el mercado ocasional. PPH a precios actuales mantiene una valorización de 7.6x EV/EBITDA por debajo de su promedio de los últimos 5 años de 9.8x EV/EBITDA. Los riesgos parecen sesgados a la alza siempre y cuando la empresa mantenga su capacidad de repagos de capital.

Valor Razonable: \$6.33  
Precio Actual<sup>(1)</sup>: \$5.61

### Información General

Capitalización de mercado <sup>(1)</sup>	86.2 MM
Acciones en circulación <sup>(1)</sup>	16.6 MM
Volumen <sup>(2)</sup>	7,833 M
Ingreso por acción(EPS) <sup>(3)</sup>	1.45
Precio a ingresos (P/E) <sup>(1)(3)</sup>	3.58
Precios por valor en libro (P/B) <sup>(1)</sup>	0.57

### MMG Asset Management Corp. (MMG AM)

[Alejandro Cifuentes, CFA](#)  
alejandro.cifuentes@mmgbank.com

[Daniela Esses](#)  
daniela.esses@mmgbank.com

[Sandra Bozovic](#)  
sandra.bozovic@mmgbank.com

[Victor De Lima](#)  
victor.delima@mmgbank.com

[Marianna Cipponeri](#)  
marianna.cipponeri@mmgbank.com

### MMG Panama Allocation Fund (MMG PAF)

ISIN: PAL3008991B7

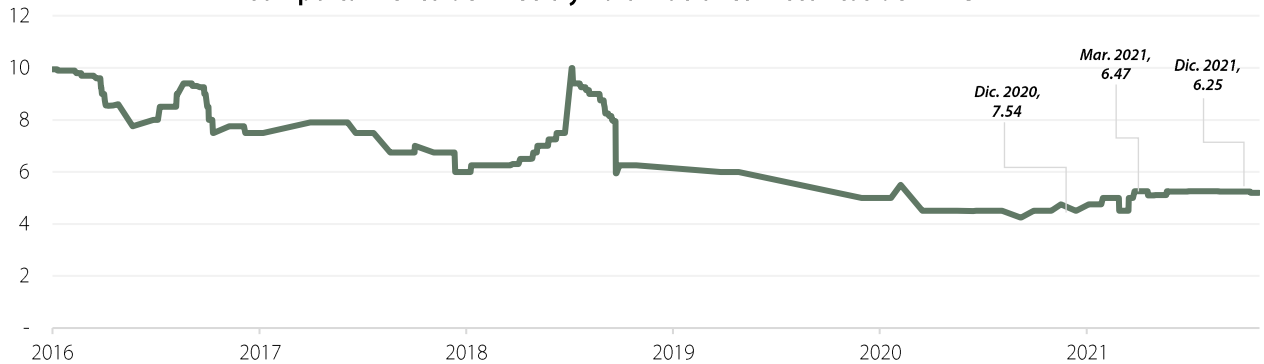
El MMG PAF mantiene una posición de **1.59%** en PPH. El fondo, gestionado por MMG AM, busca la apreciación de capital a través de renta fija, renta variable y bienes raíces pertenecientes a los principales sectores económicos de Panamá.

#### Características de Riesgo

	Renta Fija	
	MMG PAF	LATAM
YTW	5.9%	4.7%
Duración	6.6	8.5
Cupón	6.0%	4.4
	Renta Variable	
	MMG PAF	BVP
Rendimiento de Dividendo	3.5%	3.1%
P/E	10.3	17.0



## Comportamiento del Precio y Valorizaciones Históricas de MMG AM



## Cifras Relevantes

(en miles de USD)

Estado de Resultados	2018	2019	Var. A/A	2020	Var. A/A	LTM 2021	Var. A/A
Ingresos por venta de energía <sup>(4)</sup>	\$39,752,477	\$37,935,742	-4.6%	\$37,673,029	-0.7%	\$39,425,987	4.7%
Total de costo de energía <sup>(4)</sup>	\$4,900,018	\$9,594,836	95.8%	\$3,889,612	-59.5%	\$3,740,696	-3.8%
Depreciación y amortización <sup>(4)</sup>	\$11,934,308	\$11,926,840	-0.1%	\$11,919,821	-0.1%	\$11,895,824	-0.2%
Operación y mantenimiento <sup>(4)</sup>	\$2,249,912	\$2,318,752	3.1%	\$1,920,338	-17.2%	\$2,137,217	11.3%
Generales y administrativos <sup>(4)</sup>	\$4,754,528	\$4,440,808	-6.6%	\$4,374,360	-1.5%	\$4,757,108	8.7%
EBITDA <sup>(5)</sup> (4)	\$28,831,313	\$23,226,013	-19.4%	\$27,696,805	19.2%	\$29,437,969	6.3%
EBIT <sup>(6)</sup> (4)	\$16,897,005	\$11,299,173	-33.1%	\$15,776,984	39.6%	\$17,542,145	11.2%
Total de costos financieros, neto <sup>(7)</sup> (4)	\$14,768,680	\$13,567,084	-8.1%	\$13,224,572	-2.5%	\$12,090,058	-8.6%
Utilidad neta <sup>(4)</sup>	\$1,059,260	-\$2,512,184	-337.2%	\$999,093	-139.8%	\$3,725,475	272.9%
<b>Balance General</b>							
Efectivo <sup>(4)</sup>	\$39,752.5	\$37,935.7	-4.6%	\$37,673.0	-0.7%	\$40,978.1	8.8%
Cuentas por cobrar <sup>(4)</sup>	\$4,900.0	\$9,594.8	95.8%	\$3,889.6	-59.5%	\$4,067.2	4.6%
Efectivo restringido <sup>(4)</sup>	\$28,831.3	\$23,226.0	-19.4%	\$27,696.8	19.2%	\$50,082.8	80.8%
Propiedad, planta y equipo, neto <sup>(4)</sup>	\$11,934.3	\$11,926.8	-0.1%	\$11,919.8	-0.1%	\$11,885.5	-0.3%
Total de activos <sup>(4)</sup>	\$2,249.9	\$2,318.8	3.1%	\$1,920.3	-17.2%	\$2,243.8	16.8%
Cuentas por pagar <sup>(4)</sup>	\$4,754.5	\$4,440.8	-6.6%	\$4,374.4	-1.5%	\$4,729.9	8.1%
Bonos por pagar, neto <sup>(8)</sup> (4)	\$19,270.5	\$18,923.3	-1.8%	\$18,314.5	-3.2%	\$19,098.7	4.3%
Total de pasivos <sup>(4)</sup>	\$16,897.0	\$11,299.2	-33.1%	\$15,777.0	39.6%	\$38,197.3	142.1%
Total de patrimonio <sup>(4)</sup>	\$14,768.7	\$13,567.1	-8.1%	\$13,224.6	-2.5%	\$11,533.9	-12.8%
<b>Razones relevantes</b>							
Crecimiento de la producción de energía <sup>(4)</sup>							
<b>Como % de Ingresos:</b>							
Margen bruto <sup>(9)</sup> (4)	87.7%	75.6%	-13.7%	89.7%	18.6%	90.1%	0.4%
Gastos administrativos <sup>(4)</sup>	12.0%	11.3%	-5.7%	11.6%	3.0%	11.5%	-0.6%
Margen de EBIT <sup>(10)</sup> (4)	42.5%	28.7%	-32.5%	41.9%	45.9%	93.2%	122.6%
Margen de EBITDA <sup>(11)</sup> (4)	72.5%	59.0%	-18.6%	73.5%	24.6%	122.2%	66.2%
Costo de energía <sup>(4)</sup>	12.3%	24.4%	97.7%	10.3%	-57.6%	9.9%	-3.9%
Gasto operativo <sup>(4)</sup>	42.5%	28.7%	-32.5%	41.9%	45.9%	93.2%	122.6%
<i>Principales fuentes de ingresos</i>							
Contratos de potencia y energía <sup>(4)</sup>	41.85%	42.83%	2.3%	40.75%	-4.9%	42.2%	3.6%
Contratos de solo energía <sup>(4)</sup>	27.59%	32.63%	18.3%	34.34%	5.3%	35.09%	2.2%
Compras al mercado ocasional <sup>(4)</sup>	8.0%	21.1%	165.1%	6.3%	-70.0%	5.5%	-12.9%
Ventas al mercado ocasional <sup>(4)</sup>	27.0%	21.1%	-21.8%	20.1%	-4.7%	22.8%	13.4%



## Notas

---

- (1) Fecha de precio: 8 de febrero de 2022 utilizada para cálculos relativos al precio.
- (2) Volumen de los últimos 30 días. Fuente: Bloomberg
- (3) Ingresos por Acciones (EPS) último 12 meses.
- (4) Cifra reportada en los estados financieros consolidados.
- (5) EBITDA: *Earnings before interest, tax, depreciation and amortization*. Esta cifra son los ingresos antes de los gastos por intereses, impuestos, depreciación y amortización basado en cifras de los estados financieros consolidados.
- (6) EBIT: *Earnings before interest and tax*. Esta cifra son los ingresos antes de los gastos por intereses basado en cifras de los estados financieros consolidados.
- (7) Ingresos financieros menos los costos financieros.
- (8) Incluye los bonos por pagar netos circulantes más los no circulantes. Cifra neta de amortización.
- (9) El margen bruto es calculado como los costos de venta por los ingresos totales.
- (10) El margen de EBIT consiste en el EBIT (ver Nota 6) dividido entre los ingresos totales.
- (11) El margen de EBITDA consiste en el EBITDA (ver Nota 5) dividido entre los ingresos totales.

## Fuente

---

1. Bloomberg
2. Estados Financieros consolidados de Panama Power Holdings

## Sobre MMG AM

---

MMG Asset Management es una empresa administradora de inversiones y fondos mutuos, 100% subsidiaria de MMG Bank. Gestionamos estrategias basadas en las necesidades de los inversionistas, destacando nuestras destrezas en renta fija panameña y latinoamericana con capacidades propietarias de análisis e investigación.

## Disclaimer

---

El material proporcionado en esta presentación es solo para fines informativos, y no constituye una oferta de compra y/o de venta de los valores relacionados con los productos y servicios mencionados. Tampoco constituye una oferta o solicitud para cualquier persona en alguna jurisdicción en la cual dicha oferta o solicitud no sea autorizada, o para alguna persona a quien sea ilegal hacerle tal oferta o solicitud. Es la responsabilidad de la(s) persona(s) en posesión de este material de verificar la información presentada y observar las leyes y regulaciones aplicables de cualquier jurisdicción relevante. Los inversionistas potenciales deben verificar la información presentada y tomar las medidas apropiadas relacionadas con los requisitos legales y leyes fiscales o leyes de control de cambio y regulaciones en su país de nacionalidad, residencia o domicilio que puedan ser relevantes para la suscripción, compra, posesión, cambio, amortización o disposición de alguna inversión.

Las cifras que aparecen en esta publicación no son indicativas de futuros resultados, y el valor de las inversiones y capital derivado de estas inversiones pueden fluctuar. Los rendimientos futuros no son garantizados y una pérdida de capital puede ocurrir. Las opiniones expresadas en esta presentación se dan en la fecha que este material está presentado.

Esta presentación puede incluir declaraciones a futuro que reflejan las intenciones, creencias o expectativas de la compañía y su directiva. Las declaraciones a futuro están sujetas a riesgo, incertidumbre, supuestos y otros factores que pueden causar diferencias materiales en los mercados relacionados y declaraciones a futuro expresadas o sugeridas en esta presentación.

MMG Asset Management o sus afiliadas puede tener en cualquier momento relaciones comerciales con el emisor descrito y sus empresas afiliadas. Cualquiera de las partes anteriormente mencionadas puede tener un interés económico en el desempeño de los valores descritos en este documento.

Este material no debe ser 1) copiado, fotocopiado o duplicado de ninguna forma o por cualquier medio, o 2) distribuido sin el permiso por escrito de MMG Asset Management.