

La compañía es capaz de generar un EBITDA "piso" por venta de potencia del orden de US\$ 10 millones

Santiago, 02 de enero de 2025

Resumen Clasificación

Línea de bonos: AA

Tendencia: Estable

Humphreys mantiene la clasificación de solvencia de Enlase Generación en "Categoría AA"

Humphreys acordó mantener la clasificación de solvencia de **Enlase Generación Chile S.A. (Enlase Generación)** en "Categoría AA" y la tendencia en "Estable".

Dentro de las principales fortalezas, que dan sustento a la clasificación de **Enlase Generación** en "Categoría AA", se ha considerado el bajo riesgo de su modelo de negocio que, dadas las condiciones actuales del sector eléctrico, implica que la compañía es capaz de generar un EBITDA "piso" por venta de potencia del orden de US\$ 10 millones¹, que, en el caso extremo de nulas ventas de energía, le permitirían el pago de una parte importante de sus vencimientos. Adicionalmente, se valora la mayor diversificación con la entrada de sus dos centrales PMG solares a precio estabilizado² y la venta de peajes de transmisión. No obstante, es relevante señalar que, la compañía se encuentra en proceso de refinanciar la deuda en el largo plazo, para nuevas inversiones y reemplazar las actuales líneas de crédito que generan descalces en el corto plazo³, lo que se mitiga con un diversificado acceso a financiamiento con la banca. Por tanto, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que el perfil de vencimiento de la deuda financiera contemple como pagos máximos anuales montos inferiores a aquellos flujos que son relativamente predecibles, como es el caso del generado, principalmente, por la venta de potencia.

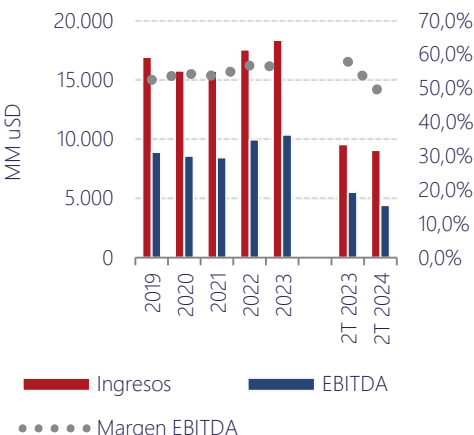
Entre los flujos predecibles de la compañía y que refuerzan la clasificación de riesgo, se consideran, los ingresos por potencia, dado que la estructura de precio se determina para períodos de cuatro años y cada seis meses se indexa el precio nudo de la potencia; también se incluye las centrales sujetas al régimen de precios estabilizados que, como su nombre lo dice, tiene como objetivo reducir la fluctuación de los ingresos por venta de energía (aplicado a centrales de pequeña escala), así como los ingresos de peajes fijos.

¹ Se considera dentro del EBITDA potencia todos los gastos de administración de la empresa, no obstante, la compañía posee actualmente nuevos proyectos en operación y construcción que generarían mayores gastos, por tanto, si se considera el margen por venta de potencia este ronda los US\$ 14 millones.

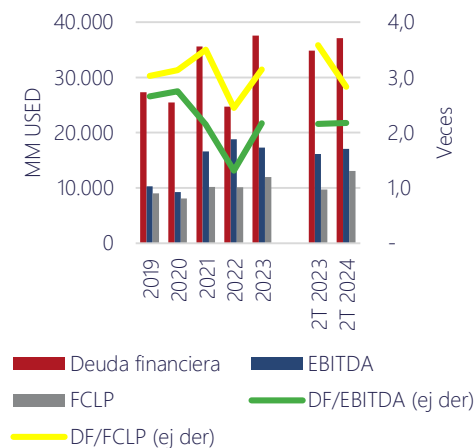
² Si bien aún es prematuro, podría haber ajustes en el precio estabilizado de las PMGD dado el aumento de cobertura del proyecto del subsidio eléctrico, aunque sería un efecto menor por su baja exposición.

³ Si no se consideran los vencimientos de 2024, dado que se renuevan constantemente con los bancos, el máximo vencimiento es el año 2026 el cuál se cubriría íntegramente con el EBITDA potencia (si para el cálculo del EBITDA solo se incluyen los gastos de administración asociados al segmento potencia), adicionalmente, se obtienen mayores holguras si se incluye como flujos estables y predecibles, el EBITDA de generación renovable a precio estabilizado.

Flujos potencia



Endeudamiento



Paula Acuña L.

Analista de Riesgo Senior
paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.

Gerente General
aldo.reyes@humphreys.cl

Se incorpora la capacidad de incrementar su nivel de flujos por medio de la venta de energía a través de las centrales de diésel en el mercado *spot*.

Además, se ha considerado que la compañía no mantiene contratos de ventas de energía por lo que no cuenta con clientes fijos predeterminados y, por lo tanto, no presenta riesgo de incumplimiento o de variación en los costos de generación⁴.

Otro elemento positivo es el conocimiento del sector eléctrico y de seis centrales distribuidas a lo largo del Sistema Eléctrico Nacional (SEN).

Algunos aspectos restrictivos son eventuales aumentos en la capacidad instalada del SEN, cambios regulatorios y caídas en la demanda máxima de potencia que podrían influenciar negativamente en los ingresos.

La clasificación recoge como riesgos, posibles incumplimientos por parte de los operadores del SEN y siniestros que pudiesen afectar las instalaciones o el normal funcionamiento de las operaciones (aminorado por seguros contratados y por la cantidad de motores de la compañía).

La perspectiva de la clasificación es "Estable", por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

En término de ESG, la empresa debe cumplir con una serie de normativas impuestas por las autoridades para la generación eléctrica en base a petróleo diésel, de esta forma, se han realizado declaraciones de impacto ambiental para dar cumplimiento a la legislación vigente, junto con seguimientos, control y fiscalización de sus procesos operativos.

Enlasa Generación opera en el SEN, vendiendo potencia y energía renovable solar y diésel; en este último caso, con ingresos altamente variables dado que sus plantas más relevantes generan en base a petróleo diésel (entran en operación según las condiciones del mercado). La empresa cuenta con cuatro centrales térmicas en base a petróleo diésel, dos PMG solares (régimen de precios estabilizados) y gestiona 27 plantas de autogeneración. Adicionalmente, presta servicios de transmisión a terceros.

Durante 2023, **Enlasa Generación** obtuvo ingresos por US\$ 46,6 millones, 48,3% inferior a lo obtenido en 2022, explicado por la disminución en ventas de energía. El EBITDA fue de US\$ 17,3 millones y alcanzó una deuda financiera de US\$ 37,5 millones. A junio de 2024, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 20,6 millones y mantiene pasivos financieros por US\$ 37,1 millones.

⁴ Aun cuando una central tenga contratado sólo su propia capacidad productiva, nunca está exenta de siniestros que la obliguen a recurrir al mercado *spot*.