	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
18-11-22	A+	Estables
3-11-21	A+	Estables
BONOS		
18-11-22	A+	Estables
3-11-21	A+	Estables

Feller Rate ratifica en "A+" la calificación de la solvencia y los bonos corporativos de Empresa Generadora de Electricidad Itabo.

3 ENERO 2023 | STO. DOMINGO, R.DOMINICANA

Feller Rate ratificó en "A+" la calificación de la solvencia y los bonos corporativos de Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (EGE Itabo). Las perspectivas de la calificación son "Estables".

La calificación "A+" asignada a la solvencia y bonos de EGE Itabo refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Robusta".

Su perfil de negocios se sustenta en su posición como un generador de bajo costo en el mercado eléctrico de República Dominicana, lo cual le garantiza ser una unidad base del sistema. Incorpora también la presencia de contratos PPAs indexados a los costos de combustibles y la existencia de medidas para mitigar su exposición a la variación del precio del carbón. A su vez, la calificación considera una sólida posición financiera, gracias a una robusta liquidez y un moderado endeudamiento, estructurado en el largo plazo.

En contrapartida, la calificación toma en cuenta un bajo nivel de diversificación geográfica, que la expone a riesgos climáticos; la existencia de riesgo de recontratación, dado que la mayoría de los PPA vence en el corto plazo; y la exposición al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), mercado atomizado y competitivo, concentrado en combustibles fósiles y con problemas estructurales que generan, en las empresas distribuidoras, una dependencia de los subsidios del Estado.

EGE Itabo posee una capacidad total de 295 MW, concentrada en su totalidad en fuentes térmicas. De estas, 260 MW son turbinas de carbón y Fuel Oil #6, que corresponden a las unidades Itabo 1 e Itabo 2, mientras que los 35 MW restantes corresponden a la turbina San Lorenzo, en base a GNL. Esta última, sin embargo, está fuera de operación comercial desde 2013 y no ha despachado desde ese año.

La compañía mantiene alrededor de un 74% de su capacidad contratada asociada a contratos PPA, denominados en dólares y con indexadores por precio de combustible. La mayor parte de estos contratos corresponde a PPAs con las distribuidoras eléctricas, los cuales vencen en abril de 2023, exponiendo a la compañía a un riesgo de recontratación.

Durante octubre de 2020, la unidad Itabo I entró en mantenimiento, según lo programado por la compañía. En enero de 2021, durante las pruebas para la entrada en operación de la unidad, se detectaron daños en el interior de la turbina, que impidieron su resincronización al sistema. Después de un proceso de inspección y reparación, la unidad pudo entrar en operación a finales de junio de 2021.

Al cierre de septiembre de 2022, los ingresos de EGE Itabo registraron un incremento del 65,4% en comparación con igual periodo del año anterior, alcanzando los US$ 270,9 millones, lo cual se explica por mayores ventas de electricidad bajo contratos PPAs gracias a la indexación de precios liado a los costos de combustibles, junto con mayores ventas en el mercado *spot*, dada una mayor generación propia e incremento en los precios. Sin embargo, los costos de venta de la compañía también aumentaron (93,9%), producto de mayores compras de carbón consumido por mayor generación y el alza en los precios del *commodity*, mientras que sus gastos de administración y ventas se incrementaron en un 20,2%, dado el aumento en los gastos de seguro y mantenimiento de la unidad 2.

A pesar de lo anterior, el Ebitda de la compañía a septiembre de 2022 alcanzó los US$ 67,5 millones, lo cual representa un alza del 20,3% en comparación con igual mes

del año anterior. El margen Ebitda, en tanto, fue de 24,9%, inferior al 34,2% registrado al cierre de septiembre de 2021, bajo el promedio de los últimos 5 años.

EGE Itabo mantiene un endeudamiento financiero moderado, con una deuda financiera de US$ 114 millones, los cuales en, su gran mayoría, se encuentran estructurados preferentemente en el largo plazo. Así, junto con el mejor ebitda el primer semestre del año, los indicadores de cobertura de la compañía se mantuvieron sólidos, con unos parámetros deuda financiera neta sobre Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros de 1,3 veces y 14,1 veces, respectivamente, al cierre de septiembre de 2022.

La liquidez de la compañía está calificada en "Robusta", con caja y equivalentes por más de US$ 46,3 millones, al cierre de septiembre, frente a US$ 15,1 millones de vencimiento de deuda financiera en el corto plazo, que corresponden a línea de crédito bancaria principalmente. A esto se suma la presencia de líneas de crédito y un amplio acceso al mercado de capitales.

Durante diciembre de 2021 y enero y febrero de 2022, EGE Itabo colocó la primera, segunda y tercera emisión de su programa de bonos corporativos, alcanzando entre las tres un monto de US$ 100 millones, los cuales se destinaron para repagar en su totalidad el crédito sindicado que mantenía la empresa.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Se espera que la compañía mantenga una sólida posición de liquidez, que le permita hacer frente a necesidades de capital de trabajo que puedan surgir por la volatilidad de su generación de flujos. Asimismo, se espera que la compañía logre recontratar su capacidad instalada una vez que terminen los contratos con las empresas de distribución, manteniendo una baja exposición al mercado *spot*.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante niveles de endeudamiento por sobre el nivel esperado para la calificación y/o un deterioro estructural de los márgenes y coberturas, ante un cambio en las condiciones del mercado.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo; no obstante, podría gatillarse ante una recontratación exitosa y una diversificación en su base de contratos, que disminuya su dependencia de las empresas de distribución.

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo, SRL.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad