



Energía Eléctrica

El Niño toca la puerta

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

24 de abril de 2023

Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Energía Eléctrica

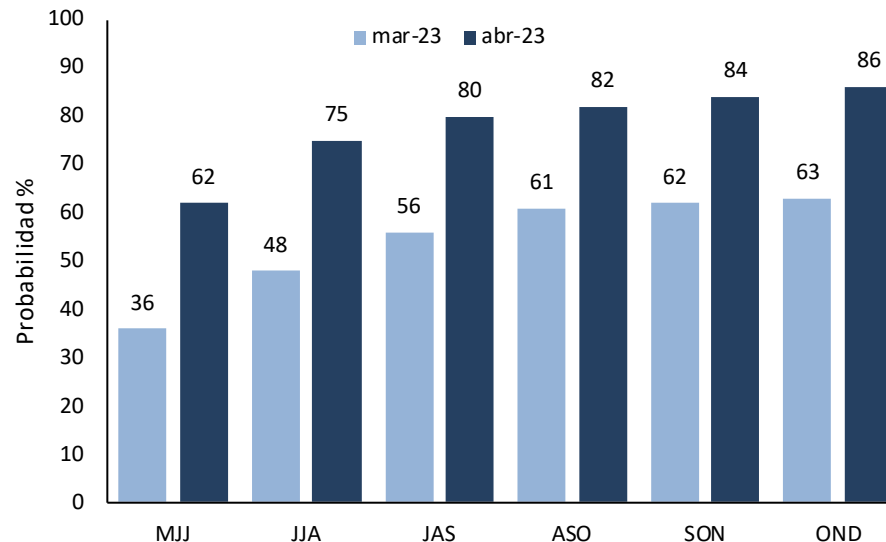
El Niño toca la puerta

Puntos destacados del informe:

- El pronóstico de El Niño Oscilación del sur (ENSO por sus siglas en inglés) muestra una alta probabilidad de la llegada de un Fenómeno de “El Niño” en el segundo semestre del 2023 (2S23), con una probabilidad incremental desde el 75% (48% en la medición del mes de marzo del 2023) en el período Junio, Julio, Agosto (JJA) hasta el 86% (63% en la medición de marzo) en el periodo Octubre, Noviembre, Diciembre (OND).
- A nivel de compañías del sector eléctrico, existe diferentes niveles de exposición frente a un Fenómeno de “El Niño”. Tomando en consideración la exposición del EBITDA por segmento de negocio, el emisor más expuesto corresponde a Celsia consolidado, dado que el 58% de su EBITDA proviene del segmento de Generación y cerca del 70% de su capacidad de generación corresponde al recurso hídrico.

El más reciente informe con corte a abril del 2023 sobre el pronóstico del ENSO muestra una alta probabilidad de la llegada de un Fenómeno de “El Niño” (altas temperaturas, acompañadas de sequías) en el 2S23, con una probabilidad incremental desde el 75% (48% en la medición del mes de marzo del 2023) en el período JJA hasta el 86% (63% en la medición de marzo) en el periodo OND (Gráfica 1). En un país como Colombia, dominado por una matriz de generación mayoritariamente hídrica (~70% de la capacidad de generación), la volatilidad de los precios de la energía, especialmente los precios en bolsa están ampliamente relacionados con los períodos de baja hidrología.

Gráfica 1. Pronostico NOAA



Fuente: Columbia Climate School - ENSO. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Energía Eléctrica

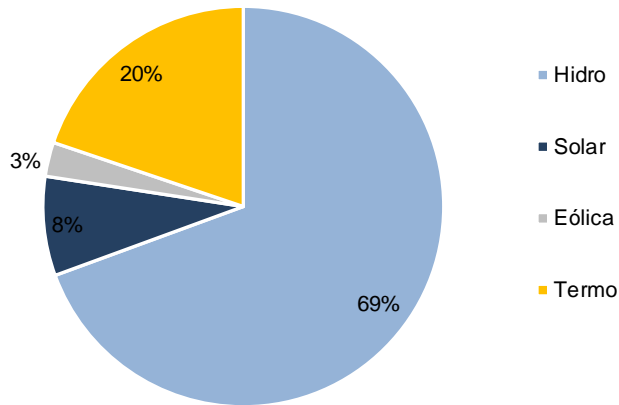
El segmento de generación sería el más expuesto a “El Niño”

El último Fenómeno de “El Niño” se dio en el periodo 2015 -2016 con un fuerte incremento en el precio en bolsa, dado que el menor nivel de los embalses estuvo acompañado de la escasez en el gas natural, uno de los combustibles utilizados en las plantas térmicas, junto a una infraestructura de respaldo menos robusta, sin capacidad de importación, pues a finales del 2016 inició operaciones la planta de regasificación de El Cayao, en Cartagena. Lo anterior resultó en sobre costos en el gas comprado por las generadoras térmicas a gas, obligando a parte de estas a utilizar combustibles líquidos, incurriendo en mayores costos variables, resultando en costos mayores al precio de venta reconocido (Precio de Escasez del momento), afectando sus márgenes.

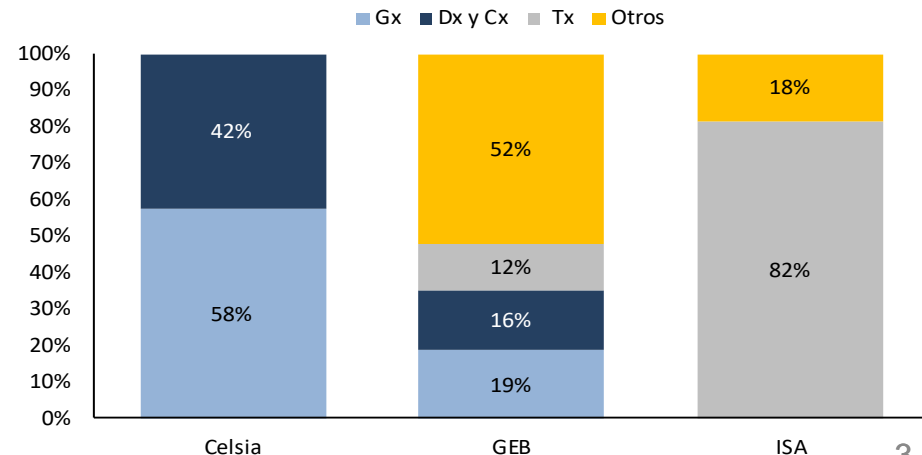
Cambios regulatorios posteriores han buscado enmendar errores del pasado, como la Resolución 140 de 2017, bajo la cual se estableció la nueva metodología del Precio de Escasez, basándose en los costos variables de las centrales de generación con asignaciones de Obligaciones de Energía Firme, con lo cual la remuneración está más ligada a la eficiencia relativa de los generadores del sistema.

A nivel de compañías del sector eléctrico, existe diferentes niveles de exposición frente a un Fenómeno de “El Niño”. Tomando en consideración la exposición del EBITDA por segmento de negocio (Gráfica 3), el emisor más expuesto corresponde a Celsia consolidado, dado que el 58% de su EBITDA proviene del segmento de Generación y cerca del 70% de su capacidad de generación corresponde al recurso hídrico (Gráfica 2). Adicionalmente, en los últimos años entre 40% - 50% de la energía generada se vende en bolsa, generando mayor exposición a la volatilidad que pueda tener el precio, sumado a la posibilidad de tener que comprar energía en el mercado *spot* para cubrir parte de sus contratos, aunque esto dependerá de la forma en que hayan incrementado las reservas en embalses en periodos de abundancia. Cabe recordar que, Celsia cuenta con plantas de generación térmica de respaldo como Merilétrica, planta a gas de ciclo simple (167 MW) y Termotesorito (200 MW), con asignaciones de Obligaciones de Energía Firme.

Gráfica 2. Celsia – Matriz de Generación



Gráfica 3. EBITDA por Segmentos y Compañía



Energía Eléctrica

Celsia con mayor exposición al fenómeno de “El Niño”

Por su parte, **GEB** cuenta con mayor diversificación tanto en segmentos de energía eléctrica como de Gas Natural, con una exposición que consideramos moderada vía Enel Colombia (~57,5% Enel Américas y ~42,5% GEB) con el 15% de la energía vendida expuesta a precios de la energía en bolsa. Por último, para **ISA**, al estar enfocada en un 82% de su EBITDA al negocio de Transmisión de energía eléctrica (negocio regulado) y un 18% en otros negocios (Concesiones viales), no consideramos que sus márgenes deban verse afectados por este tema.

En términos generales:

A nivel de emisores, la materialización de un Fenómeno de “El Niño” **impactaría principalmente los resultados de Celsia**, dada su concentración hídrica en la matriz de generación y la segmentación de su EBITDA, parcialmente compensado por el respaldo térmico de Merilétrica y El Tesorito, la estrategia de incremento las reservas en embalses en periodos de abundancia y las ventas de energía en el mercado *spot* a mayores precios.

Se espera mayor volatilidad y presiones alcistas en los precios de la energía en bolsa, donde al impacto futuro directo en los niveles de los embalses por periodos de sequía, se suma un volumen útil que ha mostrado menores aportes, lo cual se refleja en el nivel de los embalses por parte de las hidroeléctricas, quienes han ofertando menos energía a la curva de mérito, dando espacio a la participación de las térmicas, cuidando su recurso hídrico para periodos futuros. Lo anterior considerando que la demanda de energía en Colombia no puede ser cubierta completamente por la generación térmica en caso de escasez hídrica por un Fenómeno de “El Niño”. Adicionalmente, el fortalecimiento del dólar y el mayor precio de los combustibles genera presiones al alza en los costos de generación térmica traducidos en el precio de oferta dentro de la curva de mérito.

Adicional a las presiones por un Fenómeno de “El Niño”, se debe considerar el impacto en márgenes operacionales y netos para los generadores de energía de la nulidad de los efectos positivos a nivel tributario de la Ley 1715 para Fuentes Renovables No Convencionales, tanto por el efecto fiscal de la reforma tributaria (sobretasa a generadoras de energía), como por la propuesta del Plan Nacional de Desarrollo para que las generadoras de energía deban transferir el 6% de las ventas brutas de energía por generación propia (frente al 1% actual), entre otros.

Cabe recordar que, **como complemento a la matriz de generación mayoritariamente hídrica y al respaldo térmico**, resulta clave la entrada oportuna de los nuevos proyectos de Energías Renovables No Convencionales eólicos y solares y sus puntos de conexión, junto al ingreso paulatino al sistema de las unidades de generación de la Central Hidroeléctrica Ituango.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Renta Fija	Ana María Reyes	Ana.reyes@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Juan Camilo Gutierrez	juan.gutierrez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6021000
Analista Sector Financiero	Katherine Rojas	Angie.rojas@casadebolsa.com.co	6062100
Analista Sector Consumo & Construcción	Brayan Alvarez	Brayan.alvarez@casadebolsa.com.co	6062100

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.