	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
16-11-23	AA	Estables
31-07-23	AA	Estables
Línea Bonos 1.135, 1.136 - A, B, Linea		
16-11-23	AA	Estables
31-07-23	AA	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN "AA" LA SOLVENCIA Y LAS LíNEAS DE BONOS DE CGE TRANSMISIóN. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

20 NOVIEMBRE 2023 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de CGE Transmisión S.A. Las perspectivas se mantienen "Estables".

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y a las líneas de bonos de CGE Transmisión S.A. (CGE Tx) refleja un perfil de negocios clasificada en "Fuerte" y una posición financiera clasificada en "Satisfactoria". A su vez, como factor adicional, considera el respaldo de su controlador, State Grid International Development Limited (SGID, clasificada en "A+/Estables" en escala internacional), lo cual se manifiesta en un contrato de Cash Support Agreement (CSA) entre ambas partes y en la cláusula de *Cross Default* en el bono de State Grid Europe Development (SGED), otra filial de SGID, la cual incluye a la matriz y todas las filiales de esta última, entre las que se encuentra CGE Tx.

La clasificación incorpora la alta estabilidad del negocio de transmisión, que permite la obtención de márgenes operacionales estables y predecibles, asociados al componente *take or pay* de su estructura tarifaria y al bajo riesgo que presenta el desempeño de sus inversiones y su buena situación financiera. En contraposición, incorporan la influencia del marco regulatorio y tarifario que rige a la industria de transmisión eléctrica en Chile.

La compañía comenzó a operar en octubre de 2021, ofreciendo servicios de transformación y transporte de energía eléctrica a distribuidoras, empresas generadoras, cooperativas y grandes clientes. Dado su reciente inicio de actividades, CGE Tx presenta, por primera vez, Estados Financieros a diciembre de 2021, incorporando la operación desde el 1 de octubre hasta el 31 de diciembre de dicho año.

Durante el segundo trimestre de 2023, la entidad presentó un crecimiento de 11,8% en los ingresos respecto a junio de 2022, situándose en los $114.852 millones, lo cual se explica por el aumento en los ingresos de la filial Tusan, asociado a los servicios de brigadas de control de pérdidas y el incremento de la venta de transformadores.

En el mismo periodo, los costos y gastos operacionales evidenciaron un aumento de 52,2% anual hasta los $61.023 millones, asociado al alza en gastos de operación y mantención, mayores costos por compra de transformadores e incremento de los gastos de administración y de personal.

Con todo, el Ebitda a junio de 2023 generado por la compañía alcanzó los $66.796 millones, siendo un 11,3% menor al mismo trimestre del año anterior. Ello, en línea con la variación positiva de los costos por sobre el de los ingresos. Así, el margen Ebitda del periodo se situó en un 58,2%, indicador en línea con su escenario base, considerando la presencia de negocios de transmisión y, en menor medida, de comercialización.

En cuanto al flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA), a junio de 2023 este se incrementó de manera relevante en un 162,5% respecto al mismo periodo de 2022, hasta alcanzar los $122.450 millones. Ello, se encuentra relacionado esencialmente a las reliquidaciones percibidas durante junio 2023, a raíz de la publicación del decreto 7T.

Al respecto, la capacidad de pago medida a través del FCNOA sobre deuda financiera alcanzó un 22,4% al segundo trimestre de 2023 (13,2% a diciembre de 2022).

Tras la división de CGE, se asignó la totalidad de la deuda bancaria a CGE Tx y su respectivo "ajuste al valor justo", de manera que se mantengan niveles de endeudamiento acorde con los de la industria de transmisión.

La deuda financiera de la entidad al cierre del segundo trimestre de 2023 se incrementó en un 9,8% hasta los $741.085 millones, explicado por la emisión del bono Serie A por

UF 2,0 millones. Al mismo periodo, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en las 5,6 veces y el índice de Ebitda sobre gastos financieros en las 1,8 veces (5,1 veces y 2,4 veces respectivamente al cierre de 2022).

A junio de 2023, la compañía posee una liquidez clasificada como "Satisfactoria". Ello considera un flujo de fondos de la operación de 12 meses por $166.289 millones y una caja de $54.124 millones. En contrapartida, la entidad cuenta con vencimientos de corto plazo por $343.943 millones, y un Capex presupuestado cercano a $76.000 millones.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que CGE Tx presente una buena capacidad operacional para generar utilidades y flujos de caja. A la vez, se prevé que sus márgenes operacionales sobre ingresos y la rentabilidad sobre activos mostrarán una adecuada estabilidad, manteniendo niveles de retornos favorables y márgenes Ebitda estables en torno al 65%, considerando el escenario base en sus negocios de transmisión y comercialización.

Asimismo, este escenario incorpora el plan de refinanciamiento de pasivos de corto plazo, que permitirían mantener el indicador Deuda financiera neta/Ebitda por hasta las 6,0 veces, para luego mejorar hacia niveles de 5,0 a 5,5 veces, una vez que entren en operación sus proyectos en el mediano plazo. Asimismo, considera el mantenimiento de su perfil de negocios, el soporte del controlador y su amplio acceso al mercado financiero.

ESCENARIO DE BAJA: Se estima poco probable. No obstante, se podría gatillar si se observan deterioros adicionales en los indicadores de forma estructural y/o un debilitamiento en la estructura de soporte del controlador.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo dada la clasificación de su matriz y su nivel de integración.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista Principal
- Andrea Faúndez – Analista Secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Nicolás González - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate 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.

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