



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Celeo Redes Operación Chile

S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Savka Vielma Huaiquiñir
Hernán Jiménez Aguayo
savka.vielma@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos
Tendencia **AA-
Estable**

EEFF base Septiembre 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
---	--

Línea de bonos N°856 de 07.04.17
Serie A (BCELE-A) Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ingresos de actividades ordinarias	32.019	49.882	49.997	49.186	50.658	21.217
Costos de ventas	-7.149	-9.980	-9.826	-9.495	-9.764	-4.515
Ganancia bruta	24.870	39.902	40.171	39.691	40.894	16.702
Gastos de administración y ventas	-4.098	-4.006	-2.867	-2.678	-3.086	-1.452
Resultado operacional	19.810	35.828	37.106	37.182	37.808	15.250
Gastos Financieros	-37.218	-27.149	-27.383	-27.520	-26.696	-12.718
Utilidad neta	-8.606	10.784	8.820	9.664	5.211	2.171
EBITDA ¹	24.797	42.361	43.664	43.719	44.334	18.777

Estados de Situación Financiera Consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Activos corrientes	206.403	59.397	39.720	48.829	45.614	41.618
Activos no corrientes	504.540	659.089	559.184	544.585	542.293	540.974
Total activos	710.943	718.486	598.904	593.414	587.907	582.592
Pasivos corrientes	16.611	30.319	17.984	21.263	20.621	27.787
Pasivos no corrientes	617.876	616.951	555.758	559.088	534.099	521.888
Patrimonio	76.456	71.216	25.162	13.063	33.187	32.917
Total patrimonio y pasivos	710.943	718.486	598.904	593.414	587.907	582.592

¹ Informado por la compañía en análisis razonado.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Celeo Redes Operación Chile S.A. (Celeo Redes) es una empresa de transmisión eléctrica que, mediante Sociedades de Propósito Especial (SPE), opera en el Sistema Eléctrico Nacional. Según información pública, la compañía tiene presencia en cinco regiones de Chile, cuenta con un total de 710 km de líneas de transmisión con un voltaje de 500 kV conectadas a tres subestaciones.

Al cierre del primer semestre de 2022, **Celeo Redes** generó ingresos por MUS\$ 21.217, mantenía una deuda financiera de MUS\$519.450 y un patrimonio de MUS\$ 32.917.

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda emitidos por **Celeo Redes** en "Categoría AA-" se fundamenta, principalmente, en la elevada estabilidad y predictibilidad de los flujos del emisor y en una estructura financiera que traspasa a los bonistas las fortalezas propias del negocio de transmisión.

Dentro de las fortalezas del negocio de transmisión destaca el hecho que los ingresos provenientes de la operación dependen, por disposiciones legales, de la remuneración a que se tiene derecho por la inversión realizada en infraestructura, al margen del nivel de actividad del sector eléctrico y/o uso de las líneas de transmisión; en este contexto, **Celeo Redes** presenta un flujo de ingresos estables.

Lo anterior se suma al bajo nivel de costos y gastos que implica la operación de la compañía, que entrega un elevado margen EBITDA, que ha sido en promedio 88,5% en los últimos cuatro años.

Por su parte, la estructura financiera del emisor, incluyendo los bonos emitidos en Chile y en Estados Unidos, presenta un perfil de vencimientos semestrales que se adecúa a la capacidad de generación de flujos, con baja probabilidad de descalces y, por ende, sin necesidad de requerir nuevas deudas.

Siguiendo esta línea, las operaciones financieras han sido diseñadas bajo un esquema de *pari passu*, con restricciones y exigencias que reducen el riesgo a los bonistas; entre ellos, determinación del uso de caja (cascada de pagos), reservas para servicio de la deuda y para gastos de operación y mantenimiento y condicionamiento al pago de dividendos asociados al ratio de cobertura de servicio de la deuda. Asimismo, se establece la garantía de las filiales operativas.

A su vez, esta clasificación se fundamenta en la capacidad mostrada por el emisor, y ratificada en los hechos, para acceder a fuentes de financiamiento, nacionales e internacionales, característica que le permite una adecuada flexibilidad para financiar sus inversiones y/o refinanciar sus pasivos, en caso de requerirlo. En forma complementaria, se evalúa como positivo el apoyo financiero y/o técnico que le pueden prestar sus accionistas y al hecho que la industria presenta elevadas barreras de entrada y una competencia acotada.

Adicionalmente, la evaluación incluye como un elemento favorable la existencia de un marco regulatorio rigido por criterios técnicos e institucionalmente sólidos lo cual, sumado a la importancia de la industria energética para el desarrollo del país, se puede concluir que el sector es de bajo riesgo y que exhibe una fuerte correlación con el riesgo general del país. Sin perjuicio de ello, los clientes y deudores de la empresa se caracterizan, en general, por presentar una adecuada capacidad de pago.

En el ámbito de ASG (o ESG por sus siglas en inglés), **Celeo Redes** de la mano de su controladora Celeo Redes Chile Limitada y con apoyo de la matriz Celeo Redes S.L. se propuso alinear sus objetivos estratégicos y procesos de gestión con los Objetivos de Desarrollo Sostenible a través de la definición de metas a 2030. Además, según el GRESB Score, la empresa logró el segundo lugar del sector Transmisión Eléctrica a nivel global y el puesto 16° en el ranking mundial en el año 2021.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra restringida por el elevado endeudamiento de la compañía en relación con la categoría de riesgo asignada, al margen que se reconozcan las bondades de la estructuración de la deuda.

Además, el *covenant* financiero del emisor del bono, si bien está cumpliendo, según metodología de **Humphreys** se califica en alerta, que indica que el ratio obtenido está cercano a un 10% del límite, razón por la cual se estará monitoreando.

Otro aspecto analizado es la exposición a cambios normativos, tanto en el ámbito eléctrico como de las exigencias ambientales. Eventuales modificaciones en estas áreas podrían presionar los ingresos de la compañía, incrementar sus costos o, incluso, cambiar el modelo de negocio (esto último, en opinión de **Humphreys**, con muy baja probabilidad de ocurrencia considerando, como ya se mencionó, las características técnicas con que se norma el sector eléctrico en Chile). Con todo, no se puede desconocer que actualmente el ambiente nacional está más propenso a revisar los términos de las normativas de las empresas reguladas, en particular en lo relativo a la fijación de precios.

Otro factor de riesgo considerado dice relación con la concentración de clientes. De hecho, el 65,94% de los ingresos de **Celeo Redes** se concentra en cinco principales. Sin perjuicio de esta exposición a un grupo reducido de clientes, como ya se mencionó, el riesgo se ve fuertemente atenuado por el hecho de que los principales clientes presentan un nivel de solvencia elevada.

A futuro, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la sociedad disminuye en forma importante su nivel de deuda. Asimismo, para mantener la clasificación es necesario que el emisor no esté sujeto a eventos que puedan disminuir su capacidad de generación de largo plazo.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Los ingresos no responden a los volúmenes de energía transmitidos, sino que provienen del derecho de utilizar las instalaciones, independiente de la participación de mercado. Ello asimila el riesgo de los ingresos al riesgo país.
- Elevada y estable capacidad de generación de flujos. El margen EBITDA ha promediado un 88,5% en los últimos cinco años.
- Estructuración de la deuda.

Fortalezas complementarias

- Importancia del sector eléctrico para el desarrollo y funcionamiento del país.
- Competencia limitada y altas barreras de entradas.
- Elevado acceso a las fuentes de financiamiento.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y apoyo de los accionistas, quienes posee amplias inversiones en el negocio.

Riesgos considerados

- Alta concentración de clientes (riesgo atenuado por la elevada solvencia de los principales deudores).
- Alto nivel de deuda, en relación con otros emisores de similar *rating* (riesgo controlable).
- Sector sujeto a marcos regulatorios susceptibles de cambios (riesgo bajo).

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Resultados junio 2022

Durante el primer semestre de 2022, **Celeo Redes** tuvo ingresos de actividades ordinarias por MUS\$21.217, representando una disminución del 13,72% con respecto a junio de 2021, explicado por un reajuste de tarifa que afecta al segundo circuito de Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. y una reliquidación por MUS\$ 1.400. Por su parte los costos de ventas representaron MUS\$4.515, reduciéndose MUS\$ 429 con respecto a junio 2021. Lo anterior entregó un margen bruto de 80,26%.

Por otro lado, los gastos de administración y ventas fueron de MUS\$1.452, disminuyendo un 4,16% con respecto a la misma fecha del año anterior. En el mismo periodo, el resultado operacional mostró una

disminución de un 15,89%, alcanzando los MUS\$15.250; mientras que la utilidad neta totalizó los MUS\$2.171.

Al cierre de junio de 2022, **Celeo Redes** presentaba activos por MUS\$582.592, pasivos por MUS\$549.675 y un patrimonio de MUS\$32.917. La deuda financiera de la compañía ascendió a MUS\$519.450.

Oportunidades y fortalezas

Estructura de remuneraciones: Los ingresos de transmisión no dependen de la demanda eléctrica, ya que las tarifas remuneran el derecho a uso de sus instalaciones de transmisión, ingresos que aumentan en la medida que sea necesario construir nuevas instalaciones de transporte de electricidad. Sin perjuicio de ello, cabe señalar que la necesidad del negocio responde a una demanda por capacidad de transmisión y transformación de electricidad, sector en constante crecimiento, que ha ido a la par de la expansión del PIB y que presenta baja sensibilidad a períodos de crisis económicas. La estabilidad de los ingresos se refleja en el hecho que desde 2018 hasta el cierre de 2021, los ingresos anuales han sido levemente superiores a los MUS\$49.000.

Importancia del sector eléctrico: El crecimiento económico y el funcionamiento normal del país requiere de un suministro eléctrico seguro y estable en el largo plazo. Por ello, independiente de la situación financiera de las empresas generadoras, en un momento particular, se puede presumir que las autoridades económicas contarán con el apoyo político para tomar medidas que aseguren el normal abastecimiento de la energía. Desde esta perspectiva, el desenvolvimiento del negocio de transmisión presenta un bajo riesgo en términos de su viabilidad de mediano y largo plazo.

Elevada capacidad de generación de flujos: El negocio de transmisión es intensivo en inversión fija, pero de bajo costo operativo, lo que implica elevados márgenes operacionales. Producto de esta situación, una alta proporción de los ingresos se traduce, efectivamente, en disponibilidad de caja para el emisor. Al cierre de junio de 2022, el EBITDA de la empresa representó cerca de 88,50% de los ingresos.

Experiencia y apoyo de los accionistas: Los propietarios de la compañía —Elecnor y APG— poseen una elevada fortaleza financiera. Al cierre de 2021, Elecnor y APG presentaban activos por US\$3.721,528 millones y US\$1.200,78 millones respectivamente.

Buen acceso a las fuentes de financiamiento: La empresa ha mostrado, en los hechos, que tiene un adecuado acceso a los créditos de bancos e inversionistas, tanto locales como extranjeros, ello queda reflejado por el bono emitidos en Chile y USA que, al cierre de junio de 2022, implican deudas por MUS\$168.525 y MUS\$350.925, respectivamente. Debe tenerse en consideración que las características del negocio de **Celeo Redes**, sumado a la seriedad regulatoria del mercado eléctrico chileno, dan a la empresa un buen perfil como sujeto de crédito.

Estructuración de la deuda: La deuda emitida en Chile y en Estados Unidos implican, en conjunto, vencimientos anuales inferiores al EBITDA de **Celeo Redes**, en particular hasta el año 2036, en donde ya se habría amortizado cerca del 40% del pasivo financiero.

Factores de riesgo

Concentración de clientes: El 65,94% de los ingresos de **Celeo Redes** al cierre de junio de 2022 provino de cinco clientes, siendo el principal Enel Generación Chile S.A., el cual representaba el 20,94%. Sin perjuicio de esta exposición a un grupo reducido de clientes, el riesgo se ve fuertemente atenuado por el hecho que los principales clientes presentan un nivel de solvencia elevada.

Riesgo financiero: Al cierre de junio de 2022, la empresa presenta una relación deuda financiera sobre EBITDA de 12,45 veces y una relación EBITDA sobre gastos financieros de 1,58 veces². Con todo, se debe tener en consideración la estabilidad de los flujos del emisor, dada por el robusto marco regulatorio y la viabilidad de largo plazo del sector, situación que permite un mayor nivel de endeudamiento, debido a la alta factibilidad de estructurar deudas de largo plazo o refinanciar los pasivos. Sin perjuicio de ellos, en los hechos, los ratios mencionados podrían ser considerados elevados por el mercado y, por ende, reducir el acceso al crédito de la compañía (siempre bajo la perspectiva de una empresa calificada en "Categoría AA").

Leyes y normativas reguladoras: Considerando las regulaciones específicas que afectan al sector eléctrico, el emisor no está inmune a los posibles cambios que pudiese experimentar la legislación sectorial, incluyendo reformas a la normativa sobre tarificación de transmisión eléctrica o en las tarifas fijadas bajo la ley actualmente vigente. Asimismo, la ejecución de los nuevos proyectos debe someterse a normas medioambientales que podrían incrementar sus niveles de exigencia a través del tiempo. No obstante, se considera como atenuante que las legislaciones sectoriales del país han tendido a ser analizadas y modificadas bajo criterios técnicos.

Antecedentes generales

La compañía

Celeo Redes fue constituida por escritura pública en octubre de 2016, no obstante, es la continuadora legal de Celeo Redes Ltda., formada el año 2011. La compañía tiene presencia en cinco regiones del país con tres subestaciones y opera actualmente con dos filiales: Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. (AJTE) y Charrúa Transmisora de Energía S.A. (CHATE). Según información de la memoria anual de **Celeo Redes**, la empresa aporta una longitud de líneas por circuito de 710 km, lo que representa una participación de mercado de un 2,3% al cierre de 2021.

La compañía es controlada en un 99,9% por Celeo Redes Chile Ltda., vehículo controlado en un 99,9% por Celeo Redes S.L. sociedad española, la que a su vez es controlada por Elecnor y APG, con participaciones de 51% y 49%, respectivamente.

Al cierre del año 2021, Elecnor presentaba activos por US\$ 3.721,53 millones, posicionándola como una de las principales corporaciones globales en el desarrollo, construcción y operación de proyectos. Por otra

² Cálculos realizados en base al último año móvil.

parte, APG maneja activos en representación del plan de pensiones holandés para más de 4,5 millones de afiliados, y presentaba activos por US\$ 1.200,78 millones.

Unidades de negocios

Celeo Redes opera con dos filiales: Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. (AJTE) y Charrúa Transmisora de Energía S.A. (CHATE), las cuales recorren la zona centro sur de Chile.

- Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A.: Esta filial es una sociedad constituida en el año 2010. Conecta la subestación de Alto Jahuel, ubicada en la comuna de Buin en la Región Metropolitana con la subestación de Ancoa, ubicada en la comuna de Colbún, en la Región del Maule. Cuenta con 256 km de extensión en 500 kV en doble circuito.
- Charrúa Transmisora de energía S.A.: Se constituyó el 2013 con el fin de construir, desarrollar, poseer, operar y mantener una línea de transmisión de 500 kV, conectando la subestación Ancoa, ubicada en la comuna de Colbún en la Región del Maule con la subestación de Charrúa, ubicada en la comuna de Cabrero, Región del Biobío. Esta conexión se extiende por 198 km.

Al cierre de junio de 2022, los ingresos alcanzaron los MUS\$21.217, de los cuales un 62,22% corresponde a AJTE y un 37,78% a CHATE. La evolución de los ingresos de **Celeo Redes** se presenta en la Ilustración 1.

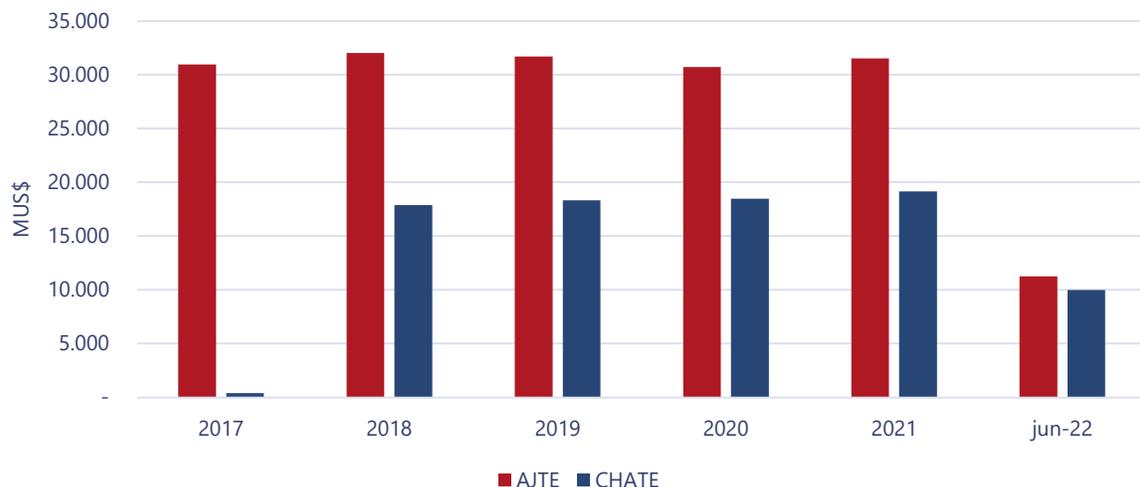


Ilustración 1: Distribución de los ingresos

Clientes

El mercado en que participa **Celeo Redes** está conformado por generadoras que inyectan energía en los sistemas de transmisión para llegar a sus clientes. El principal ingreso de la compañía se da por el pago de peajes de transmisión y uso de sus líneas y por el transporte de la energía desde los centros de generación a los distintos lugares de consumo.

Dentro de las ventas por cliente, en junio de 2022, destaca Enel Generación Chile S.A. con el 20,94% en la participación de los ingresos, tal como lo muestra la Ilustración 2. Cabe señalar que, en general, las empresas generadoras presentan una adecuada solvencia financiera.

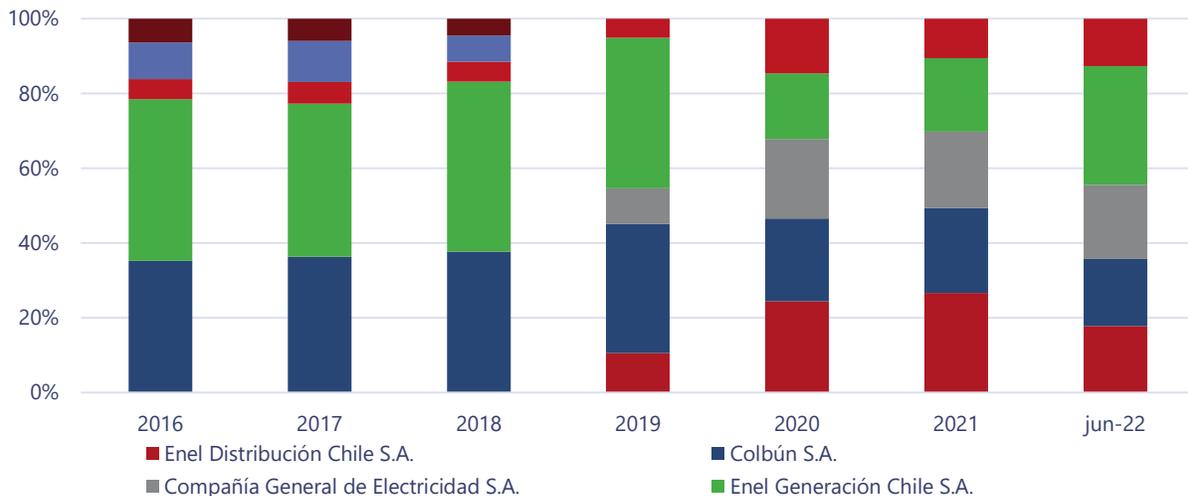


Ilustración 2: Concentración de los ingresos según cliente

Marco regulatorio

El negocio de transmisión eléctrica se encuentra regulado por la Ley General de Servicios Eléctricos DFL N°4/20.018. Esta ley define el sistema de transmisión eléctrica o transporte de electricidad como el conjunto de líneas y subestaciones eléctricas que integran un sistema eléctrico y que, además, no están destinadas a suministrar el servicio público de distribución.

En cada sistema de transmisión se distinguen los siguientes segmentos: sistema de transmisión nacional, sistema de transmisión para polos de desarrollo, sistema de transmisión zonal, sistema de transmisión dedicado y sistemas de interconexión internacionales.

Según la ley mencionada, el Ministerio de Energía debe, cada cinco años, desarrollar un proceso de planificación energética de largo plazo, para los distintos escenarios de energía de expansión de la generación y del consumo, en un horizonte de tiempo de al menos 30 años.

Adicionalmente, con una periodicidad anual, la Comisión Nacional de Energía (CNE) tiene que llevar a cabo un proceso de planificación de la transmisión, el que debe considerar, al menos, un horizonte de 20 años. Esta planificación abarca las obras de expansión necesarias en los distintos sistemas de transmisión especificados en dicha ley, considerando los escenarios definidos en la Planificación Energética de Largo Plazo. El resultado final de este proceso es la fijación mediante decreto del Ministerio de Energía de las obras de expansión de los sistemas de transmisión indicados, las que podrán ser del tipo obra nueva u obra de ampliación.

Una vez publicado el Plan de Expansión Anual, el Coordinador licita las obras nuevas y las obras de ampliación establecidas. Las obras nuevas adjudicadas se remuneran a través del Valor Anual de Transmisión por Tramo (V.A.T.T.) ofertado por la empresa que resulte adjudicada en el proceso de licitación, el que se reajusta periódicamente según las fórmulas de indexación indicadas en los respectivos decretos por un periodo de 20 años (período de tarifa fija).

Las obras de ampliación reciben como remuneración el V.A.T.T. que resulta de la suma de la anualidad del Valor de Inversión (A.V.I.) determinado considerando el Valor de Inversión (V.I.) adjudicado y la tasa de descuento vigente al momento de la adjudicación, más el Costo de Operación, Mantenimiento y Administración Anual (C.O.M.A). El A.V.I. así calculado y reajustado, se mantiene fijo y forma parte de la remuneración de la empresa propietaria por un periodo de 20 años. El C.O.M.A correspondiente se determina cuatrienalmente en los procesos tarifarios siguientes.

Para ambos tipos de obras de expansión, una vez transcurrido el periodo de 20 años, las instalaciones pasan a remunerarse a través de un estudio de valorización que realiza cada cuatro años la CNE (período de tarifa reajutable).

El estudio de valorización antes mencionado excluye las obras nuevas que se encuentran en el período de tarifa fija, y las obras de ampliación licitadas por el Coordinador, valorizándose aquellas instalaciones denominadas existentes (que no ingresaron a los sistemas de transmisión por medio de los procesos de licitación) y las obras licitadas que hayan finalizado el período de tarifa fija.

La remuneración del V.A.T.T. correspondiente a las instalaciones de transmisión se percibe a través de la suma de los ingresos tarifarios, que corresponde a la diferencia de los costos marginales en cada tramo de línea, más un cargo por uso del sistema de transmisión, que las empresas transmisoras cobran a los suministradores de los clientes del sistema eléctrico nacional.

Análisis financiero

Ingresos

Los ingresos de **Celeo Redes** provenientes de las filiales tienen un comportamiento predecible, en especial CHATE y el primer circuito de AJTE, los que cuentan con ingresos fijos hasta 2035 y 2038 respectivamente. Por su parte, el segundo circuito de AJTE cuenta con tarifa regulada que se fija cada cuatro años. Además, existen mecanismos de reajuste que permiten que en términos reales los precios permanezcan con bajo nivel de fluctuación.

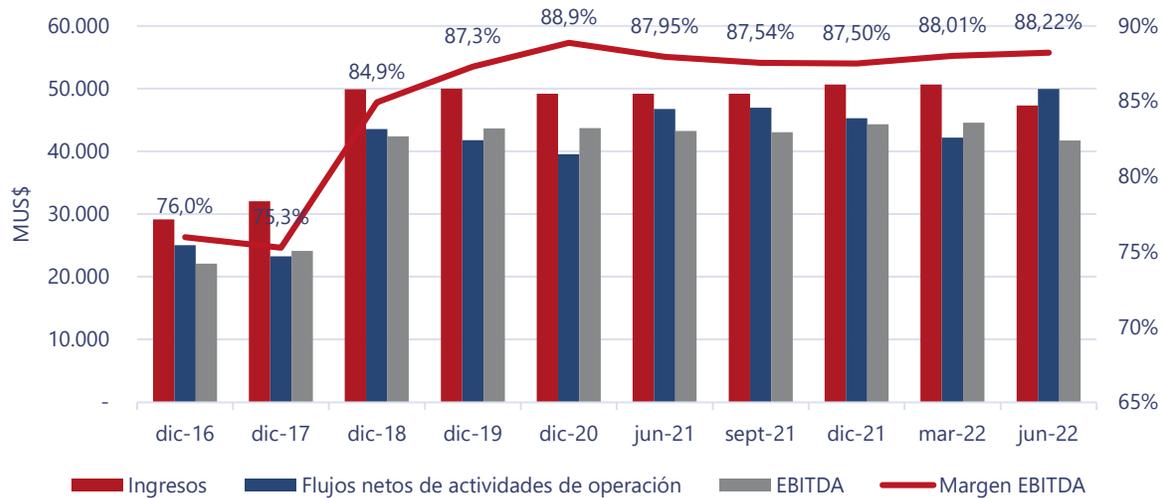


Ilustración 3: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Al cierre de junio de 2022, los ingresos de la compañía fueron de MUS\$21.217 millones, un 13,72% menor a lo alcanzado en el mismo periodo en 2021. En cuanto al margen EBITDA de la compañía, se aprecia que entre 2016 y 2021 fluctuó entre 75% y 89%; al cierre del primer semestre de 2022, el margen EBITDA fue de 88,22%, aumentando con respecto al cierre de junio de 2021, donde el indicador alcanzó el 87,95%. La evolución de este indicador se presenta en la Ilustración 3.

Endeudamiento

Al cierre de 2021, **Celeo Redes** contaba con una deuda financiera de MUS\$529.849, los cuales corresponden principalmente a obligaciones con el público. La relación pasivo exigible sobre patrimonio a esa fecha fue de 16,71 veces; mientras que, al cierre del primer semestre de 2022, la deuda financiera era de MUS\$519.450 y el indicador alcanzaba las 16,70 veces, tal como se puede apreciar en la Ilustración 4.



Ilustración 4: Endeudamiento

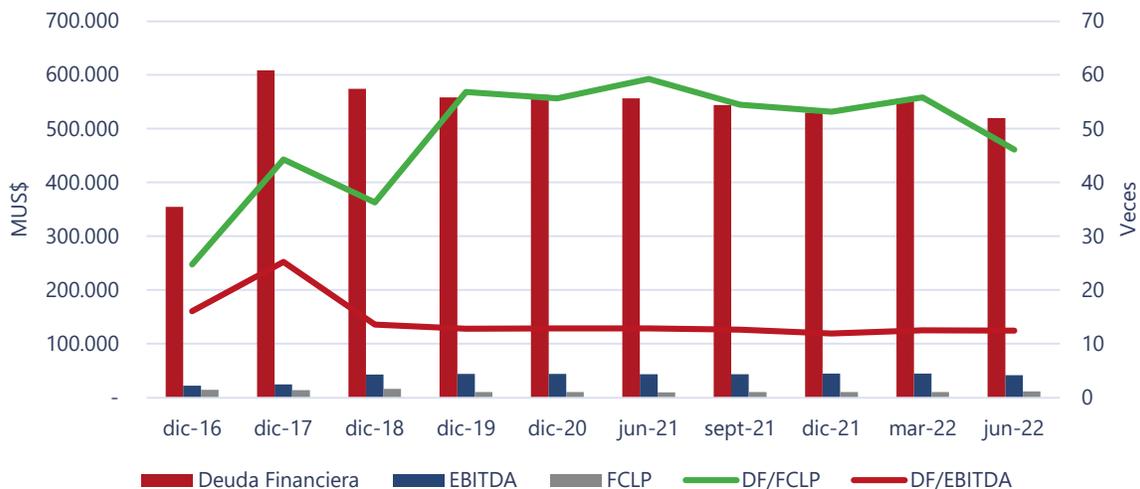


Ilustración 5: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Medida la razón de deuda financiera a FCLP³, el indicador presenta un valor de 53,15 veces al cierre de 2021; mientras que al cierre del primer semestre de 2022 alcanzó las 46,10 veces. Por otra parte, el ratio de deuda financiera a EBITDA presentó una disminución al cierre de 2021, pasando de 12,87 veces en diciembre 2020 a 11,95 veces en 2021; al cierre de junio de 2022, alcanzó las 12,45 veces. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 5.

³ El FCLP es una aproximación del flujo de caja, entendido como el resultado operacional más la depreciación y menos los gastos financieros e impuestos. Se asume que, dada la actual estructura del balance, en el largo plazo dicho valor sería el promedio anual obtenido, al margen de las variaciones esperadas para diferentes años.

Dentro de las principales fortalezas de la estructuración de la deuda de **Celeo Redes**, destaca el adecuado calce entre los flujos anuales del emisor y el vencimiento programado para su deuda. En efecto, la holgura de ingresos queda en evidencia al contrastar el EBITDA de la empresa a junio de 2022, con las cuotas anuales de los bonos emitidos por la empresa. La Ilustración 6 presenta el perfil de vencimiento de **Celeo Redes**.

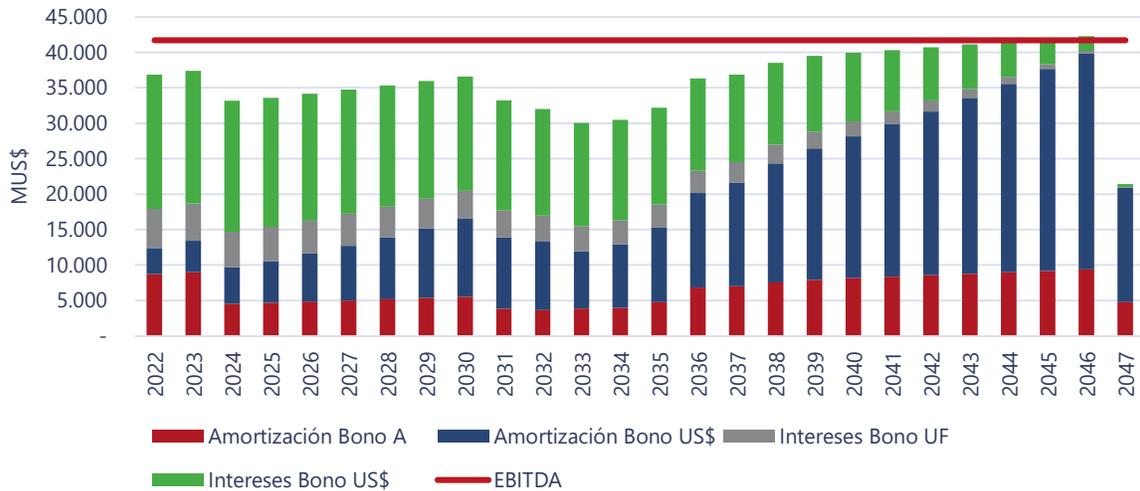


Ilustración 6: Perfil de vencimiento

Índice de Cobertura Global

El índice de Cobertura Global (ICG) es calculado como el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo de vigencia de los bonos, descontado a la tasa de interés de estos (supuesto de **Humphreys**) sobre el saldo insoluto de la deuda financiera. En la Ilustración 7 se presenta la evolución del ICG, donde se puede observar que para 2022 alcanza las 1,23 veces y se mantiene hasta el vencimiento de los bonos por sobre la unidad.

Liquidez

La razón circulante de la compañía en los últimos años se ha mantenido por sobre la unidad, alcanzando al cierre de 2021 las 2,21 veces. Al cierre del primer semestre de 2022, el indicador fue 1,50 veces. La evolución de la razón circulante de **Celeo Redes** se presenta en la Ilustración 8.

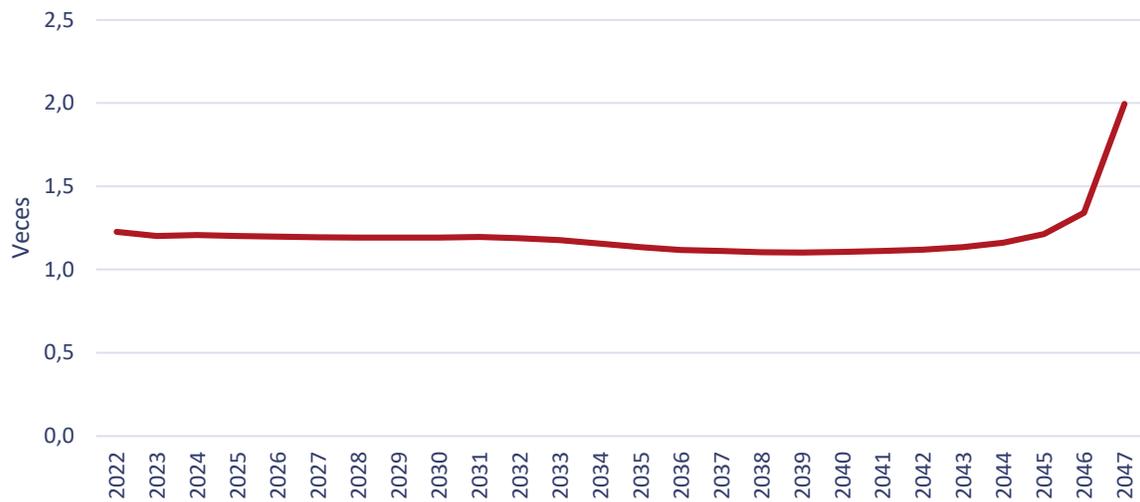


Ilustración 7: Índice de Cobertura Global



Ilustración 8: Razón circulante

Rentabilidad

Al cierre de 2021, la rentabilidad operacional fue de 9,27%, mostrando un aumento a lo presentado en 2020, que fue de 9,03%. De igual manera, la rentabilidad sobre el activo y sobre el patrimonio presentaron una disminución frente al periodo anterior, siendo éstas de 0,88% y 22,53%, respectivamente. Durante el primer semestre de 2022, la rentabilidad operacional fue de un 8,69%, la rentabilidad sobre el activo de un 0,20% y la rentabilidad sobre el patrimonio de un 4,38%. La Ilustración 9 presenta la evolución de estos indicadores para **Celeo Redes**.

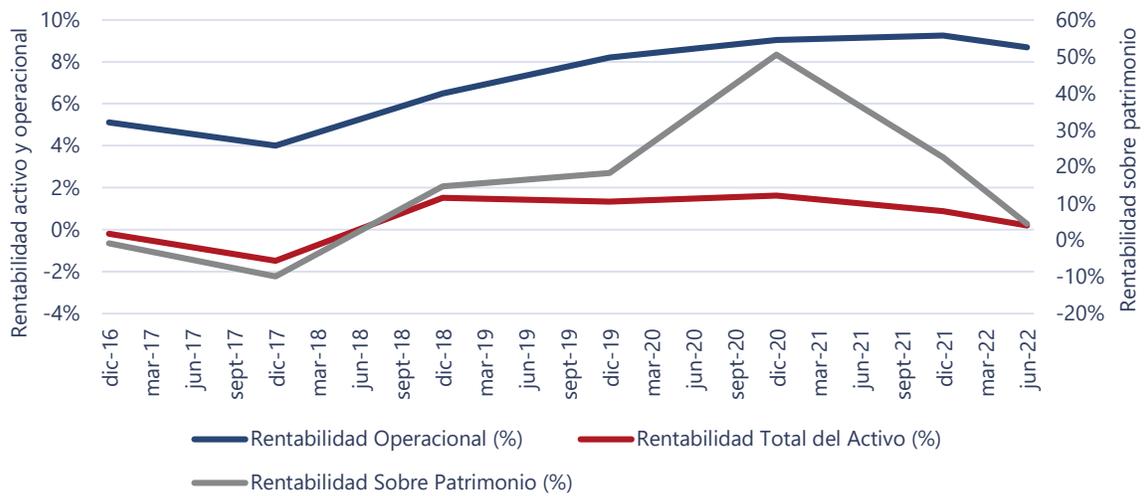


Ilustración 9: Rentabilidad

Covenants financieros

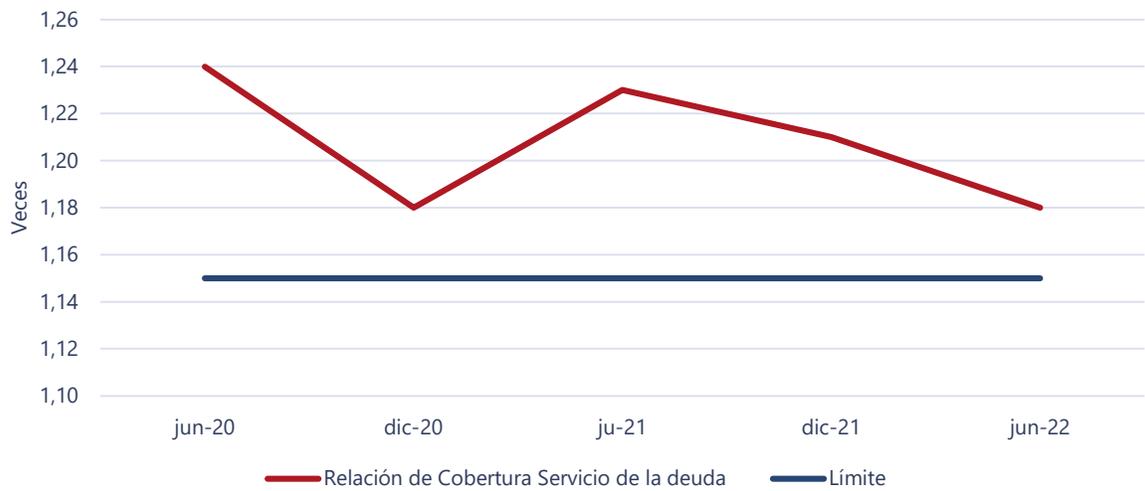


Ilustración 10: Covenants financieros

Ratios financieros

Ratios	Ratios de Liquidez					
	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Liquidez (veces)	10,53	14,48	15,20	16,62	15,62	18,57
Razón Circulante (Veces)	12,43	1,96	2,21	2,30	2,21	1,50
Razón Ácida (veces)	12,43	1,96	2,21	2,30	2,21	1,50
Rotación de Inventarios (veces)	--	--	--	--	--	--
Promedio Días de Inventarios (días)	--	--	--	--	--	--
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,83	6,07	6,09	5,31	13,05	26,45
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	128,92	60,16	59,97	68,76	27,97	13,80
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,72	0,77	1,08	0,42	1,04	0,21
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	212,76	473,78	338,37	872,84	350,04	1.733,25
Diferencia de Días (días)	83,84	413,62	278,39	804,08	322,06	1.719,45
Ciclo Económico (días)	--	--	--	--	--	--

Ratios	Ratios de Endeudamiento					
	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Endeudamiento (veces)	0,89	0,90	0,96	0,98	0,94	0,94
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	8,30	9,09	22,80	44,43	16,71	16,70
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,03	0,05	0,03	0,04	0,04	0,05
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	25,24	13,55	12,78	12,87	11,95	12,45
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,04	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	95,89%	88,68%	97,22%	96,98%	95,52%	94,50%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	3,58%	9,58%	0,04%	0,08%	0,04%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	-0,31	0,59	0,57	0,50	0,42	0,19

Ratios	Ratios de Rentabilidad					
	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Margen Bruto (%)	77,67%	79,99%	80,35%	80,70%	80,73%	80,26%
Margen Neto (%)	-26,88%	21,62%	17,64%	19,65%	10,29%	2,42%
Rotación del Activo (%)	4,50%	6,94%	8,35%	8,29%	8,62%	8,12%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-1,47%	1,51%	1,34%	1,62%	0,88%	0,20%
Inversión de Capital (%)	528,17%	609,89%	1472,92%	2787,22%	1077,46%	1075,80%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,17	1,72	2,30	1,78	2,03	3,42
Rentabilidad Operacional (%)	4,00%	6,49%	8,21%	9,03%	9,27%	8,69%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-9,88%	14,61%	18,30%	50,56%	22,53%	4,38%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	22,33%	20,01%	19,65%	19,30%	19,27%	19,74%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	12,80%	8,03%	5,73%	5,44%	6,09%	6,39%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	22,95%	48,52%	77,00%	194,54%	163,49%	133,52%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	75,28%	84,92%	87,29%	88,88%	87,50%	88,22%

Ratios	Otros Ratios					
	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	57,44%	204,21%	442,06%	778,72%	317,83%	318,33%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,04%
Capital sobre Patrimonio (%)	128,14%	108,50%	48,36%	7,66%	3,01%	3,04%

"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."