	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Dec-24	AA	Estables
Dec-23	AA	Estables
Línea Bonos 1142, 481, 599, 744, 833, 834 - D, H, K, Linea, M, N, Q, U, V, W, X		
Dec-24	AA	Estables
Dec-23	AA	Estables
Línea Bonos 1182, 1183 - Linea		
Dec-24	AA	Estables
Aug-24	AA	Estables
Línea Bonos 1182, 1183 - AA, AB, Y, Z		
Dec-24	AA	Estables
Aug-24	AA	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "AA" LA CLASIFICACIóN DE TRANSELEC. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

24 DECEMBER 2024 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" la clasificación de riesgo de la solvencia y las líneas de bonos de Transelec S.A. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación de la solvencia y líneas de bonos de Transelec S.A. responde a un perfil de negocios clasificado en "Fuerte" y una posición financiera clasificada en "Satisfactoria".

Transelec es la mayor empresa de transmisión eléctrica en Chile, contando con importantes participaciones en líneas de transmisión del sistema nacional, zonal y dedicado del Sistema Eléctrico Nacional (SEN). Transporta electricidad a zonas donde reside el 98% de la población del país, entre las regiones de Arica y Parinacota, y Los Lagos.

Las condiciones del mercado eléctrico en Chile y los cambios regulatorios introducidos en los años 2004 y 2016 favorecen la estabilidad de la obtención de ingresos y márgenes de la compañía. El esquema tarifario proporciona una mayor certidumbre en relación con la capacidad de obtener rentas respecto del total de activos de transmisión de la empresa. Así, los ingresos y márgenes de transmisión tienen un bajo nivel de riesgo, al provenir en un 100% de estructuras tipo *take or pay*.

A septiembre de 2024, la compañía registró ingresos por $350.220 millones, con un alza marginal respecto al mismo periodo de 2023. Esta responde a efectos macroeconómicos asociados al tipo de cambio y al efecto regulatorio sobre activos no incluidos en el proceso tarifario 2020-2023, generando ingresos por efecto retroactivo, compensado por el efecto contable *one-time* del contrato registrado como *leasing* para la mina Quebrada Blanca 2. A la misma fecha, los costos de venta y gastos operacionales alcanzaron los $104.824 millones, lo que significó un crecimiento de 12,3% en comparación al mismo periodo de 2023, relacionado con mayores costos de mantenimiento, personal, seguros y estudios, además del incremento de la depreciación y amortización.

Así, al cierre de septiembre 2024, el Ebitda ajustado de la compañía se contrajo en un 2,2% en relación al mismo periodo de 2023, llegando a $291.158 millones, debido a los mayores costos y gastos operativos del periodo. En tanto, la compañía exhibió un margen Ebitda ajustado de 83,1%, en línea con lo presentado en el horizonte de evaluación.

Dado el componente *take or pay* de su estructura tarifaria, la entidad cuenta con una buena capacidad operacional para generar utilidades y flujo de caja. Así, hasta diciembre de 2022 el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) presentó una tendencia al alza dentro, exceptuando el periodo 2020; sin embargo, al cierre de 2023, el FCNOA tuvo una baja importante de 43,1% anual, alcanzando los $238.368 millones, relacionada con el pago por la reliquidación del DS7. A su vez, al tercer cuarto de 2024, el FCNOA retomó su crecimiento, situándose en un 3,4% por sobre el mismo trimestre del año anterior, alcanzando los $236.209 millones, debido a una mayor recaudación por la venta de bienes y prestación de servicios.

En septiembre de 2024, la entidad colocó la serie "AB" (UF 3,5 millones, a 21 años plazo) y la serie "Y" (UF 1,5 millones, a 4 años plazo) destinado al refinanciamiento de deuda y financiamiento de capex. De esta manera, a septiembre de 2024, las obligaciones financieras de la compañía aumentaron en un 14,0% respecto a diciembre 2023, alcanzando los $2.185.259 millones.

En 2023, Transelec distribuyó dividendos por $32.337 millones y repartió utilidades retenidas por $201.630 millones, lo que gatilló una disminución del patrimonio de 7,1%

anual hasta alcanzar los $934.521 millones. En tanto, al tercer trimestre de 2024, éste aumentó un 13,3% respecto al cierre de 2023, situándose en $1.058.373 millones, en línea con los resultados de última línea obtenidos, compensado parcialmente por un reparto de dividendos del 30%. Así, la compañía mantuvo hasta 2022 un endeudamiento financiero altamente estable, en torno a las 1,8 veces, incrementándose hasta las 2,1 veces tanto a fines de 2023 como a septiembre de 2024.

Por su parte, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 4,4 veces a diciembre de 2023, por sobre las 4,0 veces en 2022. Ello, debido a la menor caja al final del periodo, producto principalmente de la contracción de su flujo operacional. A septiembre de 2024, el índice fue de 4,8 veces, incrementándose respecto de las 3,8 veces del mismo periodo de 2023, debido al aumento del *stock* de deuda financiera. A su vez, el índice de Ebitda ajustado sobre gastos financieros fue de 4,7 veces y 4,9 veces a fines de 2023 y al tercer trimestre de 2024, respectivamente.

A septiembre de 2024, la liquidez de la compañía está clasificada en "Sólida", la cual contempla un flujo de fondos de la operación de 12 meses móviles cercano a los $291.028 millones y una caja de $301.296 millones. Así, la compañía cuenta con capacidad suficiente para cubrir vencimientos de corto plazo por $358.714 millones, los que serán refinanciados con la reciente colocación de series de bonos.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía conserve un perfil de negocios fuerte, una sólida rentabilidad y una estable generación de flujos, que le permitan seguir financiando su exigente plan de inversiones. Se prevé que la rentabilización de la nueva infraestructura incorporada por la entidad sustente sus indicadores de cobertura, manteniendo, de forma estructural, una relación de deuda financiera neta a Ebitda ajustado no superior a las 6,5 veces y un ratio de Ebitda ajustado sobre gastos financieros en un rango de 3,5 a 4,5 veces. Lo anterior, sumado a un nivel de endeudamiento financiero por debajo de las 2,0 veces.

Además, se espera que la empresa continúe con una liquidez sólida, que le permita hacer frente a sus necesidades de capital de trabajo.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable. No obstante, se gatillaría como consecuencia de una mayor agresividad financiera, con un aumento estructural en los niveles de endeudamiento por sobre lo contemplado en el escenario base, que se traduzca en un deterioro en los índices de riesgo crediticio.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Thyare Garín – Analista Principal

José Antonio Mendicoa – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Nicolás Martorell - 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.