



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Celeo Redes Operación Chile S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2023

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	AA-
Tendencia	Estable
EEFF Base	30 septiembre 2023

Número y fecha de inscripción de emisores 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	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Ingresos de actividades ordinarias	49.882	49.997	49.186	50.658	46.640	23.212
Costo de ventas	-9.980	-9.826	-9.495	-9.764	-8.961	-4.653
Ganancia Bruta	39.902	40.171	39.691	40.894	37.679	18.559
Gastos de administración y ventas	-4.006	-2.867	-2.678	-3.086	-2.693	-1.501
Resultado operacional	35.828	37.106	37.182	37.808	34.986	17.058
Gastos financieros	-27.149	-27.383	-27.520	-26.696	-26.114	-12.834
Utilidad neta	10.784	8.820	9.664	5.211	8.423	6.030
EBITDA¹	42.361	43.664	43.719	44.334	41.514	20.304

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Activos corrientes	59.397	39.720	48.829	45.614	48.005	46.367
Activos no corrientes	659.089	559.184	544.585	542.293	543.384	554.058
Total activos	718.486	598.904	593.414	587.907	591.389	600.425
Pasivos corrientes	30.319	17.984	21.263	20.621	34.761	42.088
Pasivos no corrientes	616.951	555.758	559.088	534.099	536.693	545.957
Patrimonio	71.216	25.162	13.063	33.187	19.935	12.380
Total patrimonio y pasivos	718.486	598.904	593.414	587.907	591.389	600.425

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 km² de líneas de transmisión con un voltaje de 500 kV conectadas a tres subestaciones.

Al cierre del primer semestre de 2023, **Celeo Redes** generó ingresos por MUS\$23.212, mantenía una deuda financiera de MUS\$549.715 y un patrimonio de MUS\$12.380.

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 88,16% 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.

² Cifra alineada con información disponible por parte del Coordinador Eléctrico y el gremio de Empresas Eléctricas A.G. No obstante, bajo las definiciones propias de la compañía, se decide contabilizar los kilómetros de líneas y no por circuito, lo que da una cifra final de 454 kms., distribuido en 256 kms. para el proyecto AJTE y 198 kms. para el proyecto CHATE. La diferencia se obtiene al contabilizar los tramos AJTE 3y 4 de forma conjunta.

Adicionalmente, la evaluación incluye como un elemento favorable la existencia de un marco regulatorio regido 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 primer lugar del sector Transmisión Eléctrica a nivel global y el puesto 8° en el ranking mundial en el año 2022.

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 53,68% de los ingresos de **Celeo Redes** se concentra principalmente en cinco empresas. 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 88,16% 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 poseen 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 un a muy alta capacidad de pago de 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados junio 2023

Durante el primer semestre de 2023, **Celeo Redes** tuvo ingresos de actividades ordinarias por MUS\$23.212, representando un aumento de un 9,40% con respecto a junio de 2022, explicado principalmente por actualizaciones de VATT. Los costos de venta representaron MUS\$4.653, aumentando con respecto al periodo anterior.

Por otro lado, los gastos de administración y ventas fueron de MUS\$1.501, aumentando un 3,37% con respecto a la misma fecha del año anterior. En el mismo periodo, el resultado operacional mostró un incremento de un 11,86%, alcanzando los MUS\$17.058; mientras que la utilidad neta totalizó los MUS\$6.030.

Al cierre de junio de 2023, **Celeo Redes** presentaba activos por MUS\$600.425, pasivos por MUS\$588.045 y un patrimonio de MUS\$12.380. La deuda financiera de la compañía ascendió a MUS\$549.715.

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.

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 del primer semestre de 2023, el EBITDA de la empresa representó el 87,47% 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 2022, Elecnor y APG presentaban activos por US\$3.795,52 millones y US\$1.030,55 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 Estados Unidos de América que, al cierre de junio de 2023, implican deudas por MUS\$202.160 y MUS\$347.555, 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 53,68% de los ingresos de **Celeo Redes** al cierre de junio de 2023 provino de cinco clientes, siendo el principal Enel Generación Chile S.A., el cual representaba el 16,50%. 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 2023, la empresa presenta una relación deuda financiera sobre EBITDA de 12,73 veces y una relación EBITDA sobre gastos financieros de 1,65 veces³. 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).

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

³ Cálculos realizados en base al último año móvil.

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 2023, los ingresos alcanzaron los MUS\$23.584, de los cuales un 59,40% corresponde a AJTE, un 40,60% a CHATE. La evolución de los ingresos de **Celeo Redes** se presenta en la Ilustración 1.

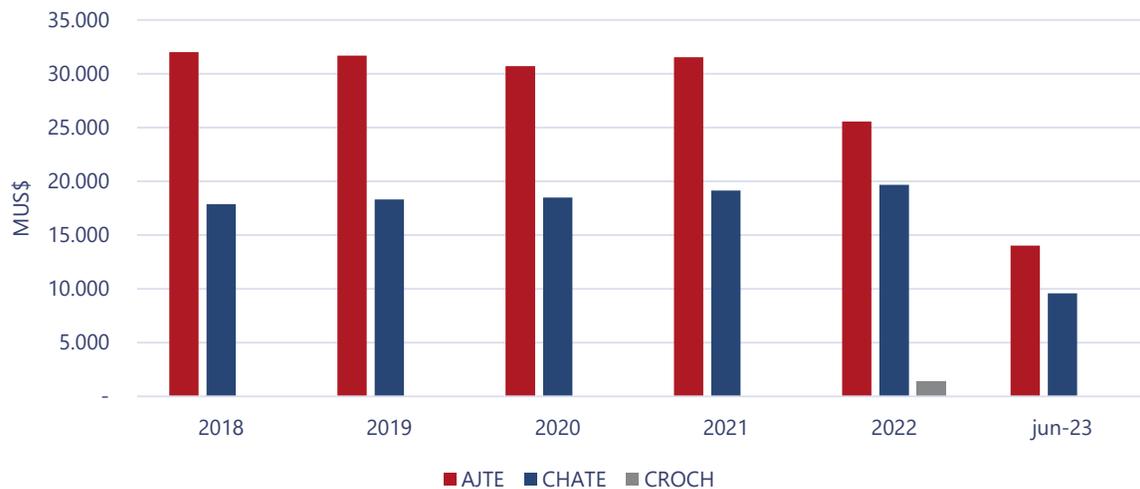


Ilustración 1: Distribución de los ingresos

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 líneas y por el transporte de energía desde los centros de generación a los distintos lugares de consumo.

Dentro de las ventas por cliente, al cierre del primer semestre de 2023, destaca Enel Generación Chile S.A. con el 16,50% 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 remunerarán 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 (periodo 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.

Al cierre de junio de 2023, los ingresos de la compañía fueron de MUS\$23.212, un 9,40% mayor a lo alcanzando en el mismo periodo en 2022. En términos del margen EBITDA, se aprecia que en los últimos años se encuentra por sobre el 80%, alcanzando al cierre de junio de 2023 un 88,77%. La evolución de este indicador se presenta en la Ilustración 3.

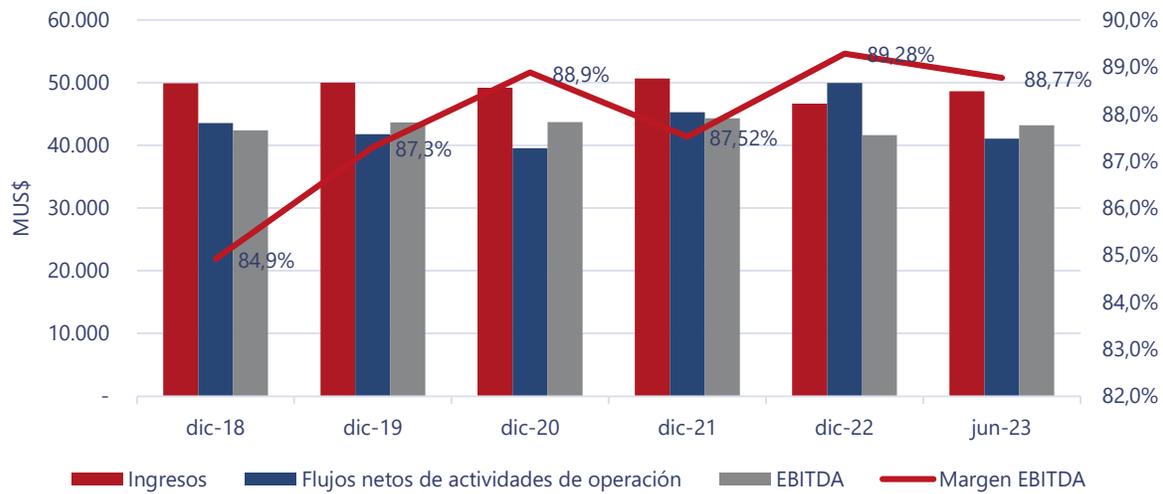


Ilustración 3: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Endeudamiento

Al cierre de 2022, **Celeo Redes** contaba con una deuda financiera de MUS\$537.467, los cuales corresponden principalmente a obligaciones con el público. El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio a la misma fecha fue de 28,67 veces. Mientras que, al cierre del primer semestre de 2023, la deuda financiera alcanzó los MUS\$549.715y el endeudamiento las 47,50 veces. La variación del indicador se explica principalmente por el aumento de las cuentas por pagar por concepto de provisiones de ingresos por VATT en AJTE y CHATE. La evolución del indicador de endeudamiento se presenta en la Ilustración 4.



Ilustración 4: Endeudamiento

Medida la razón de deuda financiera a FCLP⁴, el indicador presenta un valor de 47,51 veces al cierre de 2022; mientras que al cierre del primer semestre de 2023 alcanzó las 45,14 veces. Por su parte, el ratio de deuda financiera a EBITDA evidenció una disminución al cierre de 2022, pasando de 11,95 veces a 12,91 veces; al cierre de junio de 2023 alcanzó las 12,73 veces. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 5.

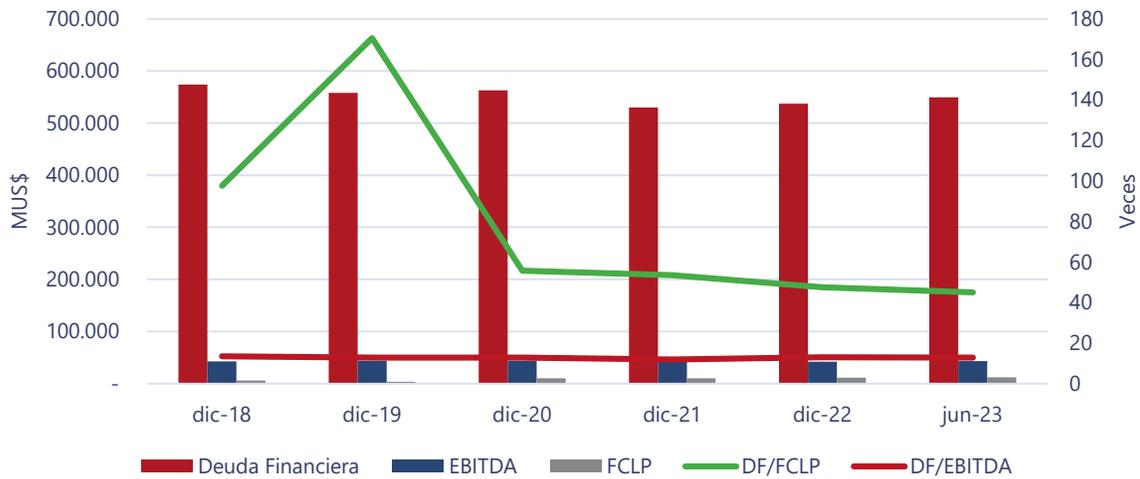


Ilustración 5: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

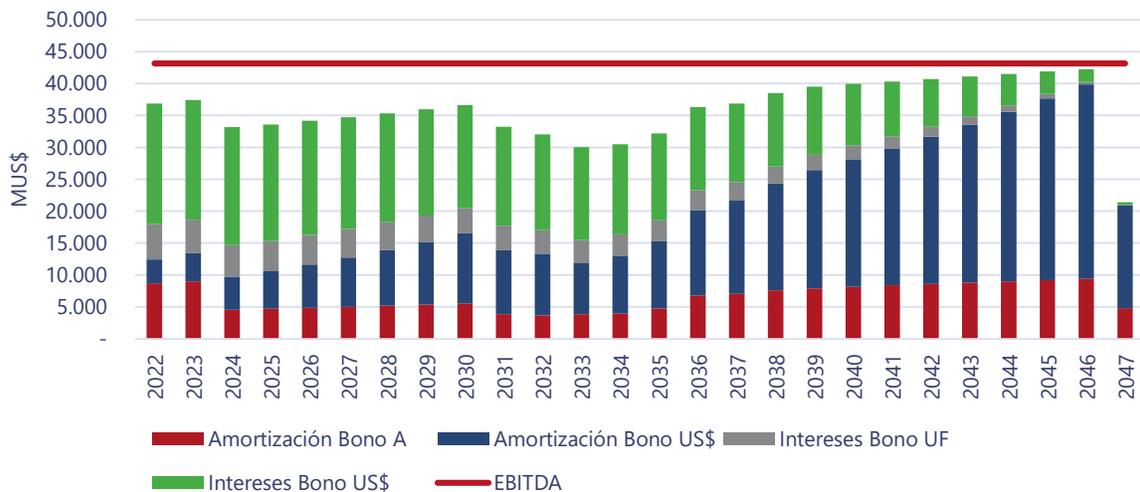


Ilustración 6: Perfil de vencimiento

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

⁴ 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.

de ingresos queda en evidencia al contrastar el EBITDA de la empresa a junio de 2023, con las cuotas anuales de los bonos emitidos por la empresa. La Ilustración 6 presenta el perfil de vencimiento de **Celeo Redes**.

Índice de Cobertura Global

El Indicador de Cobertura Global (ICG) es calculado como el coeficiente entre 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 se encuentra por sobre la unidad hasta el vencimiento de los bonos.

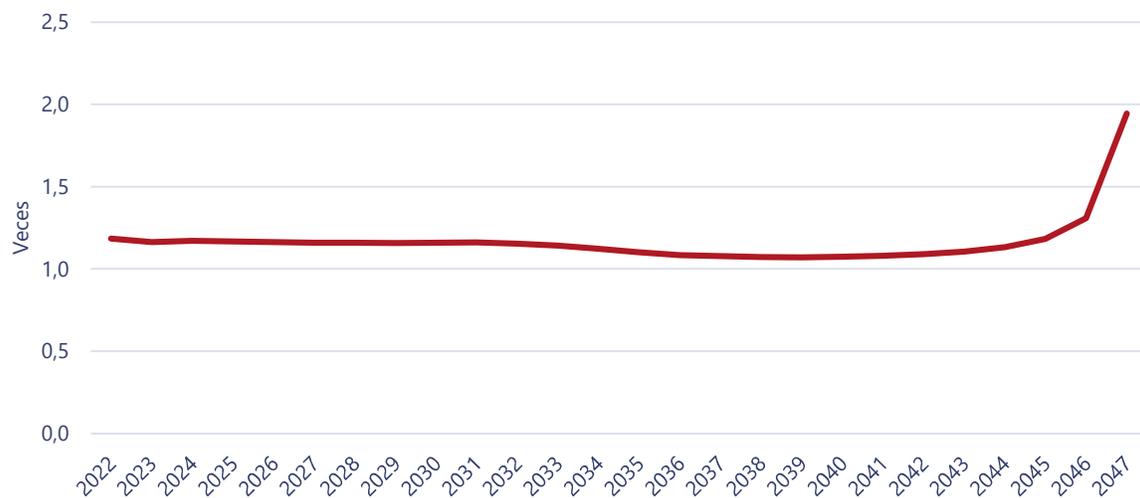


Ilustración 7: Índice de Cobertura Global

Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente en los últimos años se ha mantenido por sobre la unidad, alcanzando al cierre de 2022 las 1,38 veces; mientras que, al cierre del primer semestre de 2023, fue de 1,10 veces. La evolución del indicador de liquidez se puede observar en la Ilustración 8.

Rentabilidad

Al cierre de 2022, la rentabilidad operacional fue de 8,72%, mostrando una disminución a lo presentado en 2021, que fue de 9,27%. Por su parte, la rentabilidad sobre el activo y sobre el patrimonio presentaron un aumento en comparación a 2021, siendo éstas de 1,43% y 31,71%, respectivamente. Durante el primer semestre de 2023, la rentabilidad operacional fue de un 9,31%, la rentabilidad sobre el activo de un 2,08% y la rentabilidad sobre el patrimonio de un 54,23%. La Ilustración 9 presenta la evolución de estos indicadores para **Celeo Redes**.

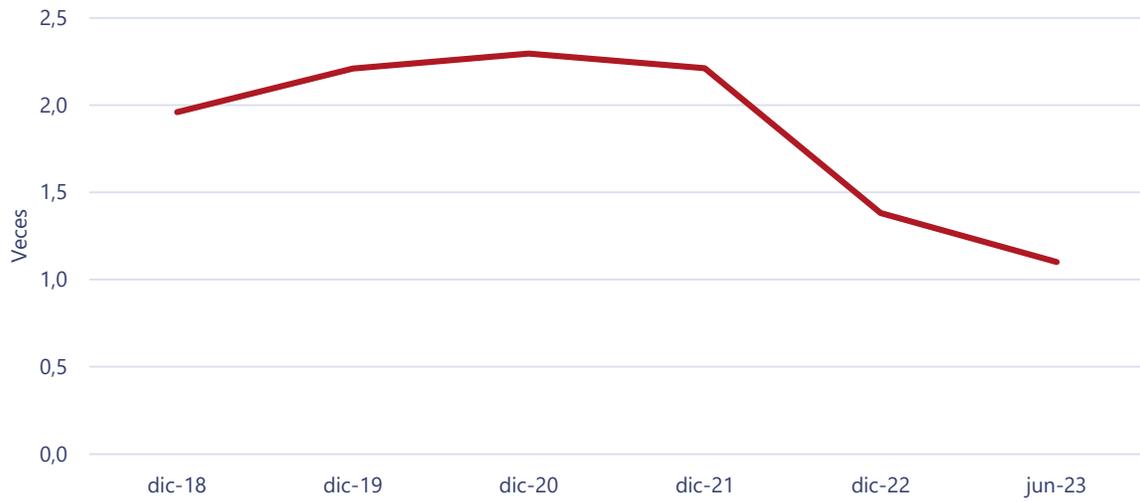


Ilustración 8: Liquidez

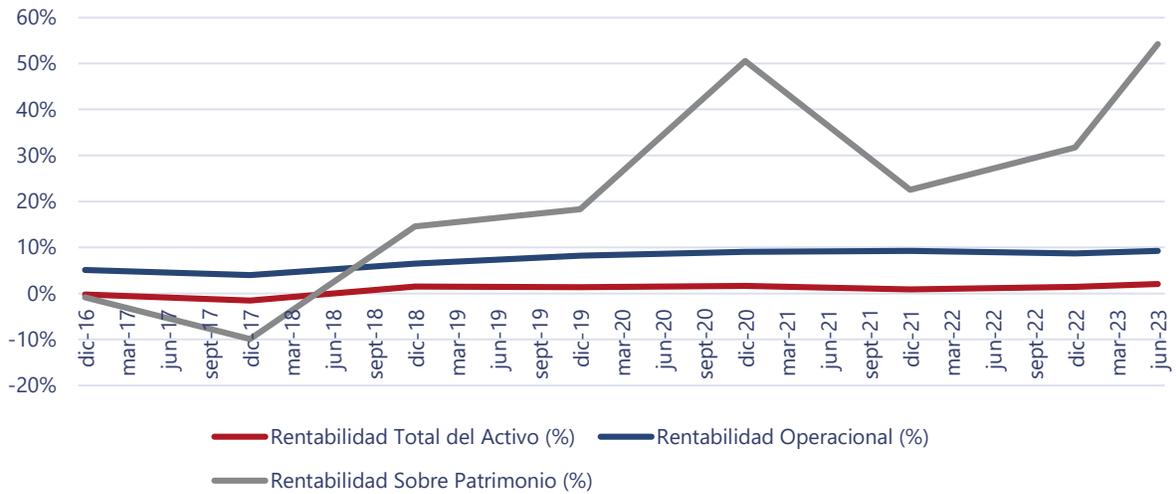


Ilustración 9: Rentabilidad

Covenants financieros

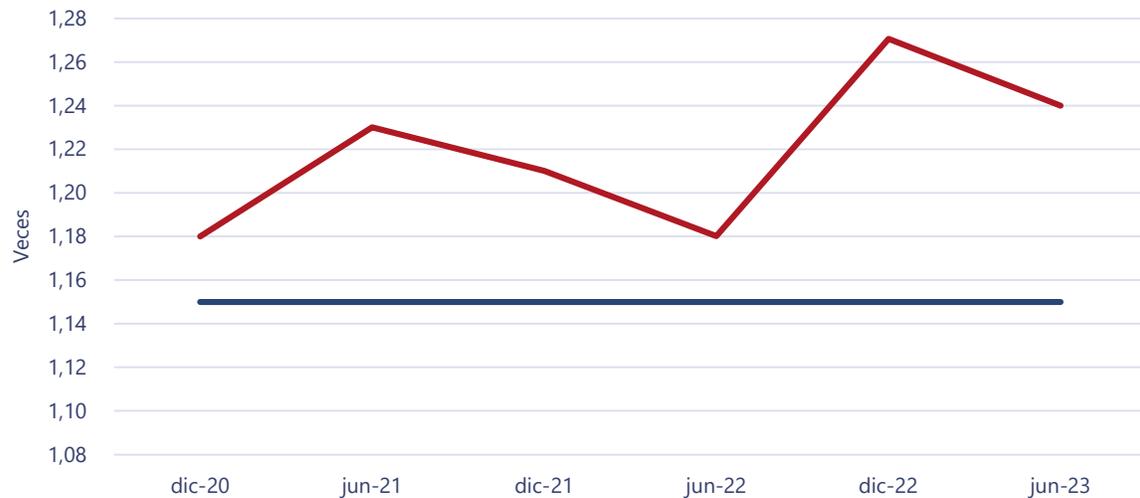


Ilustración 10: Covenants financieros

Ratios financieros

Ratios de Liquidez

Ratios	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Liquidez (veces)	14,48	15,20	16,62	15,64	20,23	17,87
Razón Circulante (Veces)	1,96	2,21	2,30	2,21	1,38	1,10
Razón Ácida (veces)	1,96	2,21	2,30	2,21	1,38	1,10
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,07	6,09	5,31	13,05	15,06	4,52
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	60,16	59,97	68,76	27,97	24,23	80,69
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,77	1,08	0,42	1,04	0,12	0,11
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	473,78	338,37	872,84	350,68	2.932,83	3.467,84
Diferencia de Días (días)	413,62	278,39	804,08	322,71	2.908,60	3.387,14

Ratios de Endeudamiento

Ratios	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Endeudamiento (veces)	0,90	0,96	0,98	0,94	0,97	0,98
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	9,09	22,80	44,43	16,71	28,67	47,50
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,05	0,03	0,04	0,04	0,06	0,08
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	13,55	12,78	12,87	11,95	12,91	12,73
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	88,68%	97,22%	96,98%	95,52%	94,05%	93,48%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	9,58%	0,04%	0,08%	0,04%	0,00%	0,00%

Veces que se gana el Interés (veces)	0,59	0,57	0,50	0,42	0,44	0,66
--------------------------------------	------	------	------	------	------	------

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Margen Bruto (%)	79,99%	80,35%	80,70%	80,73%	80,79%	81,29%
Margen Neto (%)	21,62%	17,64%	19,65%	10,29%	18,06%	25,25%
Rotación del Activo (%)	6,94%	8,35%	8,29%	8,62%	7,89%	8,10%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,51%	1,34%	1,62%	0,88%	1,43%	2,08%
Inversión de Capital (%)	609,89%	1472,92%	2787,22%	1077,46%	1761,80%	2810,73%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,72	2,30	1,78	2,03	3,52	11,37
Rentabilidad Operacional (%)	6,49%	8,21%	9,03%	9,27%	8,72%	9,31%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	14,61%	18,30%	50,56%	22,53%	31,71%	54,23%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	20,01%	19,65%	19,30%	19,27%	19,21%	18,71%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	8,03%	5,73%	5,44%	6,09%	5,77%	5,64%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	48,52%	77,00%	194,54%	163,49%	131,72%	162,46%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	84,92%	87,29%	88,88%	87,52%	89,28%	88,77%

Otros Ratios						
Ratios	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	204,21%	442,06%	778,72%	317,83%	553,30%	1003,31%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Capital sobre Patrimonio (%)	108,50%	48,36%	7,66%	3,01%	5,02%	8,08%

"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."