

	Dic. 2019	Dic. 2020
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2018	2019	Sep-20
Margen Ebitda	32,6%	35,6%	35,4%
Rentabilidad patrimonial	7,6%	12,6%	13,7%
Margen operacional	16,9%	22,5%	23,1%
Endeudamiento total	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,2
Ebitda / Gastos financieros	25,9	31,9	36,9
Deuda financiera neta / Ebitda	0,7	0,5	0,3
Liquidez corriente	1,9	1,6	1,2

Perfil de Negocios: Fuerte					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Industria regulada					
Estabilidad de la demanda					
Diversificación					

Posición Financiera: Sólida					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Fundamentos

La clasificación "AA+" asignada a la solvencia de Empresa Eléctrica de Magallanes S.A. (Edelmag) refleja un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Sólida".

Lo anterior incorpora su bajo riesgo de negocio como proveedor integrado de electricidad, su fortaleza financiera y el respaldo que le otorga el pertenecer a un experimentado grupo de empresas del sector eléctrico lideradas por CGE ("AA-/CW en Desarrollo" por Feller Rate). Por otra parte, se consideran como factores de riesgo los eventuales cambios en el marco regulatorio y tarifario que rige al negocio eléctrico en Chile, y las reestructuraciones que pudiese llevar a cabo el grupo en su matriz de propiedad.

Edelmag tiene como principales actividades la generación, transporte y distribución de energía eléctrica en la Región de Magallanes y la Antártica Chilena. En su negocio eléctrico, la empresa opera cuatro sistemas aislados en las zonas de Punta Arenas, Puerto Natales, Porvenir y Puerto Williams. Atiende a 64.992 clientes, por medio de una infraestructura 100% termoeléctrica, con turbinas y motores a gas y diésel.

Para sus actividades de generación y transmisión de electricidad, Edelmag opera bajo un esquema normativo que establece la aplicación de una estructura de tarifas reguladas, debido a que su actividad constituye un monopolio natural, siendo el principal proveedor de electricidad en las zonas que atiende. Por lo tanto, para obtener una rentabilidad operacional favorable, la empresa debe mantener, cuanto menos, los niveles de eficiencia implícitos en los procesos de fijación de tarifas por parte de la autoridad. Como distribuidora eléctrica, la entrega de suministro es obligatoria y debe proveer una adecuada calidad de servicio. Esto implica comprometer recursos e invertir en las centrales e instalaciones necesarias para atender el crecimiento de la demanda.

A septiembre de 2020, se observó un avance del 5,4% en los ingresos ordinarios,

alcanzando los \$ 32.678 millones. En línea con lo anterior, el margen de energía de la compañía fue de \$ 19.584 millones, creciendo un 15,7% en comparación al mismo periodo en 2019, lo que se explica por el mayor precio de las ventas de energía, entre otros factores. Esto repercutió positivamente en el Ebitda, que llegó a los \$ 11.582 millones a septiembre de 2020, con un aumento de 10,6% respecto a septiembre de 2019.

La fuerte posición financiera de Edelmag se ha caracterizado por un bajo nivel de endeudamiento y estables rentabilidades. Su capacidad de generación de caja le ha permitido cumplir con su plan de inversiones y disminuir sus niveles de endeudamiento, manteniendo una alta tasa de reparto de dividendos. Además, los principales parámetros crediticios se mantienen robustos, con indicadores de deuda financiera neta sobre Ebitda, Ebitda sobre gastos financieros y FCNOA sobre deuda financiera de 0,3 veces, 36,9 veces y 79,7%, respectivamente.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Las perspectivas reflejan su sólida capacidad para generar flujos operacionales y mantener robustos parámetros crediticios, con un plan de inversiones que no representa una significativa presión sobre ésta, dado su nivel de endeudamiento y su buen acceso al mercado financiero. En particular, la clasificación considera que el endeudamiento total de la compañía sea inferior a 1 vez, con deuda financiera estructurada preferentemente en el largo plazo. Adicionalmente, se espera que el indicador de deuda financiera sobre Ebitda permanezca debajo de las 2 veces y que su cobertura de gastos financieras sea superior a 10 veces.

ESCENARIO BAJA: Podría ocurrir en caso de existir políticas financieras más agresivas, que provocaran el aumento del indicador deuda financiera sobre Ebitda sobre las 2 veces de forma estructural.

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

Contacto: Camila Sobarzo
camila.sobarzo@feller-rate.com
(562) 2757-0454
Nicolás Martorell
nicolas.martorell@feller-rate.com
(562) 2757-0496

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

Factores Clave

- Bajo riesgo operacional en generación, transmisión y distribución en Chile en subsistema regulado.
- Estable marco regulatorio; sin embargo, expuesto a la influencia de ajustes tarifarios.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Factores Clave

- Fuerte y estable capacidad de generación interna de fondos.
- Márgenes estables gracias a regulación de precios en distribución y generación, junto al traspaso de costos al cliente.
- Bajo nivel de endeudamiento en relación con su generación de fondos.
- Robusta posición de liquidez.

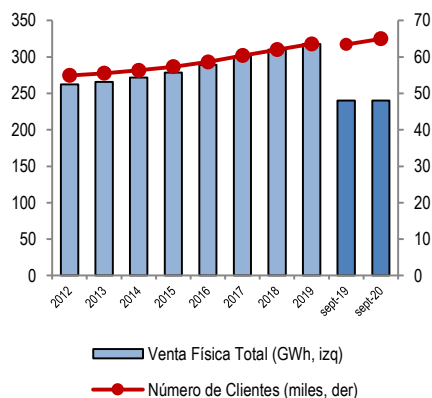
Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Propiedad

CGE S.A., es el accionista controlador de la compañía con el control del 55,11% de la propiedad a través de CGE Magallanes S.A y el 0,11% directamente, participa en forma directa o a través de sus filiales y coligadas fundamentalmente en los mercados de distribución, transmisión y transformación de energía eléctrica. Sus inversiones están favorablemente diversificadas y sus flujos operacionales provienen principalmente de negocios desarrollados en Chile. CGE está clasificado en "AA-/CW en Desarrollo" por Feller Rate.

Evolución ventas físicas y número de clientes

2012-2020



PERFIL DE NEGOCIOS

FUERTE

Compañía eléctrica integrada (Generación, Transmisión y Distribución)

- Empresa Eléctrica de Magallanes S.A. (Edelmag) es un proveedor integrado de electricidad que tiene como actividades principales la generación, transporte, distribución y suministro de energía, operando sistemas aislados en la XII Región de Magallanes y de la Antártica Chilena (Punta Arenas, Puerto Natales, Porvenir y Puerto Williams) con una potencia total de 109,2 MW en generación eléctrica a septiembre de 2020.
- Adicionalmente, posee una inversión menor en una empresa filial, relacionada al negocio de servicio de TV por cable, mediante la compañía TV Red S.A.
- La operación integrada de producción, transmisión y distribución de electricidad de la compañía le entrega un amplio control de sus principales variables operacionales. Además, no enfrenta competencia significativa en los sectores adjudicados de concesión y el consumo de energía en sus zonas de operación ha presentado tasas crecientes y estables, con una base de clientes en su mayoría residencial y comercial.

Contingencia por avance de pandemia Covid-19 y congelación tarifaria sin efecto en el perfil de riesgo

- El fuerte avance de la pandemia de Covid-19 en lo que va del presente año ha obligado a distintos países, incluido Chile, a tomar medidas con el fin de mitigar la propagación del virus. Entre ellas se considera el restringir el libre desplazamiento, cierres de fronteras y de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.
- Producto de la contingencia sanitaria y a la cuarentena vigente en la región de Magallanes, la compañía ha tomado los resguardos suficientes para asegurar su continuidad operacional y la seguridad de sus trabajadores. Así, cerca de la mitad de su personal se encuentra con teletrabajo y se han adoptado medidas de higiene y seguridad en sus faenas.
- Respecto de la demanda de energía eléctrica, en el corto plazo se ha apreciado un impacto en línea con la contracción del PIB. A esto se suma la entrada en vigencia de la Ley N° 21.249, que prohíbe el corte del suministro eléctrico durante los 90 días siguientes a la publicación, además de establecer la posibilidad a determinados clientes de establecer un plan de pago de la deuda contraída entre el 18 de marzo y hasta 90 días siguientes a la publicación de la ley.
- Este plan de pago consiste en el prorrogo de los montos impagos de las cuentas en el periodo ya mencionado en hasta 12 cuotas mensuales, según establezca el cliente y las cuales no podrán incorporar multas, intereses ni gastos asociados y que se comenzarán a cobrar una vez transcurran 90 días de la publicación de la ley. En el caso de la compañía, el porcentaje de clientes que se han acogido a este convenio no es significativo.
- La menor demanda, la potencial menor recaudación y eventuales suspensiones de ajustes de tarifas podrían provocar mayores necesidades de capital de trabajo y la necesidad de mantener un fuerte acceso al crédito. No obstante, cabe destacar que a la fecha no se han visto impactos significativos en la recaudación y en la generación de Ebitda de Edelmag.
- Asimismo, a fines de 2019, se promulgó la ley N° 21.185 con el fin de estabilizar las tarifas de clientes finales regulados. Esta ley detiene el alza de las tarifas, en pesos chilenos, derogando el decreto 7T-2019 y extendiendo la vigencia del decreto 20T-2018. Sin embargo, los saldos derivados del mecanismo establecido en la ley se contabilizan y registran debidamente en los decretos de precios de nudo, para cada contrato de cada generador, con la finalidad de luego ser devueltos a contar de 2023.
- Dicho desfase en la facturación podría generar impactos en el capital de trabajo de la compañía. No obstante, a la fecha no se ha visto mayores impactos en los resultados de la compañía.
- El escenario base de Feller Rate contempla que, dada la robusta posición de liquidez de la compañía y su bajo nivel de endeudamiento financiero, la compañía no enfrente mayores

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

dificultades para cumplir con holgura sus obligaciones financieras ni para enfrentar posibles presiones en su generación de flujo.

Operaciones reguladas en sistemas aislados con adecuados niveles de calidad

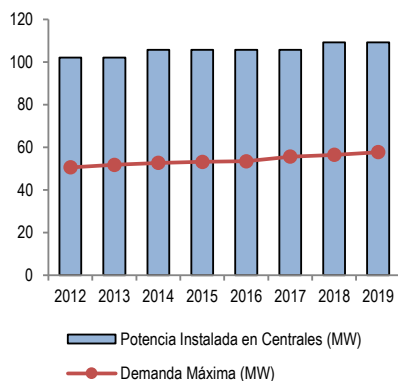
- Por sus capacidades instaladas superiores a 1,5 MW e inferiores a 200 MW, los sistemas de Edelmag están sometidos a regulación de sistemas medianos; por lo que, al igual que el Sistema Eléctrico Nacional, está sujeta a la fijación de precios de nudo para la venta de energía y potencia, para sus operaciones de generación y transmisión. La compañía opera como un monopolio regulado, siendo el principal proveedor de electricidad en las zonas que atiende. En este sentido, su principal riesgo es el de mantener adecuados niveles de eficiencia en relación con los niveles exigidos por las fijaciones tarifarias, aspecto que se relaciona con la rentabilidad obtenida por la operación (dada una estructura tarifaria regulada de generación, transmisión y distribución).
- Producto de las condiciones del negocio, la entrega de suministro a clientes es obligatoria, por lo que la compañía debe realizar los planes de expansión necesarios para asegurar el suministro eléctrico en sus áreas de concesión. Así, Edelmag mantiene un adecuado margen de potencia instalada respecto de la máxima demanda en sus sistemas, con una holgura en los últimos años del orden de un 50%. En el caso de sus segmentos de distribución, la obligatoriedad del suministro implica tener recursos comprometidos en obras de tendido e infraestructura, así como realizar las inversiones necesarias para atender el crecimiento de la demanda.
- Dentro del Plan de Expansión del decreto vigente de Sistemas Medianos, Decreto N°1T/2015 del Ministerio de Energía, se establece el ingreso de Parque Eólico Cabo Negro, de 2,55 MW, operado por Pecket Energy. A fines de julio de 2015 se materializó el ingreso de este nuevo actor al sistema de generación de Punta Arenas. Por lo tanto, en conformidad con la regulación vigente, y en particular con lo indicado en el Decreto Supremo N°23/2015 del Ministerio de Energía, Reglamento de operación y administración de los sistemas medianos establecidos en la Ley General de Servicios Eléctricos, se instituyó el Comité Coordinador del Sistema Mediano Punta Arenas, integrado por EDELMAG y Pecket Energy.

Sostenido crecimiento en volúmenes de negocio ligado a clientes regulados y atomizados

- La generación de energía eléctrica de Edelmag se centra, principalmente, en la ciudad de Punta Arenas. Este sistema representa cerca del 80% de la energía producida y una gran porción de la potencia instalada de Edelmag.
- Las ventas físicas de energía a clientes regulados han mostrado un crecimiento anual promedio de un 2,9% durante los últimos 8 años asociados al crecimiento orgánico en el número de clientes y demanda eléctrica. Durante 2019, Edelmag comercializó 317,9 GWh, lo que representó un crecimiento del 2,6% respecto del cierre de 2018.
- A septiembre de 2020, en tanto, las ventas de energía fueron de 240 GWh, sin variaciones respecto de igual periodo del año anterior, lo que se explica por la menor demanda de energía producto de la pandemia.
- La compañía atiende a una atomizada base de clientes, los que a septiembre de 2020 alcanzaban los 64.992. Mas de dos terceros de estos corresponden a clientes residenciales y comerciales.
- Al evaluar la distribución geográfica de los clientes, se observa que a diciembre de 2019 un 79,9% de los clientes se ubican en Punta Arenas, un 15,2% en Puerto Natales y el resto se distribuye entre las localidades de Porvenir, Puerto Williams y Cerro Castillo.
- El escenario base de Feller Rate considera una demanda creciente a futuro, basándose en el menor consumo de las zonas atendidas, relativo a provincias más urbanas; y en el desarrollo económico de la región. Sin embargo, esta demanda creciente está sujeta a la evolución de la pandemia y al impacto que esta pueda tener en la economía de la zona en el corto y mediano plazo.

Evolución Potencia instalada vs. Demanda máxima

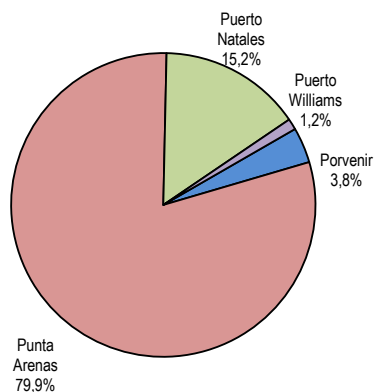
2012-2019



Fuente: Memoria Anual

Clientes por localidad

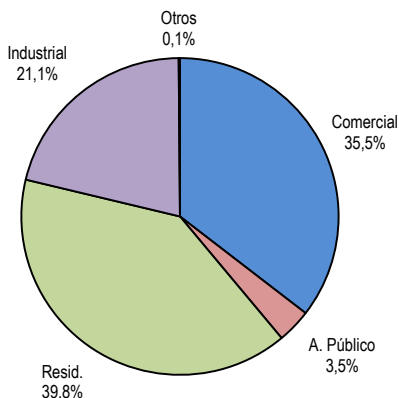
Diciembre de 2019



Fuente: Memoria Anual

Ventas por tipo de clientes

Diciembre de 2019



Fuente: Memoria anual

Solvencia
Perspectivas

AA+
Estables

Exposición a precios de combustibles dado su perfil termoeléctrico, mitigado parcialmente gracias al marco regulatorio

- La empresa presta servicios eléctricos por medio de una infraestructura 100% termoeléctrica, compuesta por turbinas y motores, tanto a gas como *diésel*. En términos de combustibles utilizados, la compañía mantiene una capacidad instalada de generación que funciona mayoritariamente con gas natural (79,22%).
- Sus principales proveedores son Gasco y Copec (clasificada "AA/Estables" por Feller Rate) a quienes compra gas natural y petróleo *diésel* respectivamente. Gasco posee la concesión de distribución de gas natural en la Región de Magallanes y adquiere el combustible a Enap (clasificada "AAA/Estables" por Feller Rate), empresa que explota yacimientos propios en la zona. A su vez, Gasco mantiene un contrato comercial con Edelmag, sin renovación automática, con pagos variables por volúmenes transportados. Se espera el mantenimiento de esta relación de largo plazo en conjunto con ajustes en las tarifas de gas natural para los próximos periodos, variaciones que son traspasadas al cliente final.
- Para el próximo ejercicio se espera un escenario estable en el mercado del gas. Si bien continúan las políticas de consumo máximo diario (CMD), en la práctica la restricción no se activó durante los últimos periodos.
- Existe un riesgo vinculado con las variaciones de los precios de los combustibles, especialmente en el caso del gas natural, al ser uno de los insumos principales en la generación de electricidad de Edelmag. Cuando hay variaciones fuertes, se observa que no es posible traspasar inmediatamente el costo a la tarifa.
- A pesar de estos descalces temporales, se observa que el *pass through* ha actuado eficientemente, generando desacoples mínimos del costo respecto de la tarifa.
- Con respecto a sus compras de petróleo *diésel*, Edelmag dispone de variadas y suficientes alternativas de abastecimiento. Cabe destacar que el modelamiento del proceso tarifario de generación consideró el costo asociado al contrato de almacenamiento de diésel, para condiciones de emergencia, de Edelmag con Enap.

Pertenencia a una industria de bajo riesgo operacional, con una alta influencia regulatoria - tarifaria, que otorga estabilidad en los márgenes

- Los sistemas medianos corresponden a sistemas eléctricos cuya capacidad instalada es mayor a 1,5 MW y menor a 200 MW. En estos sistemas, las actividades de generación y transmisión son reguladas, donde se establecen tarifas y planes de expansión que aseguren el suministro eléctrico y garanticen una operación eficiente. Las tarifas de generación y transmisión son fijadas por la autoridad cada 4 años y consideran el costo incremental de desarrollo, no obstante, éstas deben cubrir el costo total de largo plazo asociado al plan óptimo de obras. Las tarifas permiten alcanzar una rentabilidad de 10% sobre la inversión, bajo el requerimiento de una operación eficiente y considerando el abastecimiento total de la demanda del sistema eléctrico.
- Las tarifas poseen, además, fórmulas de indexación, las que incorporan el promedio de tres meses del precio del gas natural y seis meses del precio del petróleo *diésel*. Estas fórmulas se aplican semestralmente, o cada vez que ocurra una variación superior al +/- 10%.
- Las tarifas de distribución eléctrica (VAD) son fijadas cada cuatro años. La legislación establece que las distribuidoras deben cobrar a sus clientes regulados una tarifa igual a la suma del precio de nudo y el valor agregado de distribución (VAD). La tarifa total traspasa a los clientes finales los costos incurridos por las distribuidoras producto de compras de energía y potencia a las empresas generadoras, incorporando las variaciones en los precios de nudo a través de fórmulas indexadas. El VAD incluye los costos de distribución, mantenimiento y costos operativos de redes y transformadores, costos de pérdidas de capacidad y energía, y un retorno a la inversión de un 10% anual.
- Las tarifas no están basadas en los costos reales incurridos por una compañía de distribución dada, sino sobre la inversión, operación, mantenimiento y estándares administrativos y eficiencia total de operaciones de una compañía modelo.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

- El retorno sobre la inversión para una compañía de distribución depende de su desempeño relativo a los estándares desarrollados por la CNE para la compañía modelo.
- A partir de noviembre de 2017, comenzó el proceso de fijación tarifaria para el periodo comprendido entre 2018 y 2022 para los sistemas medianos de Aysén, Palena, General Carrera, Punta Arenas, Puerto Natales, Porvenir, Puerto Williams, Cerro Castillo, Cochamó y Hornopirén.
- En el caso de los sistemas medianos correspondientes a Edelmag, el 30 de agosto de 2019 se aprobó el informe técnico definitivo de planificación y tarificación de los sistemas medianos. En el proceso, Edelmag tuvo diferencias con la CNE, que fueron dirimidas por el Panel de Expertos, que acogió parcialmente las discrepancias presentadas por la compañía en su dictamen N°2-2019.
- A la fecha, el decreto tarifario correspondiente al periodo 2018-2022 todavía no ha sido publicado. Este tendrá un efecto retroactivo en las tarifas al 1 de noviembre de 2018.
- El 12 de diciembre de 2019 se publicó una ley corta de distribución, que rebaja la rentabilidad de las empresas de distribución, entre otras medidas. De esta forma, se modifica la tasa de actualización para el cálculo de los costos anuales de inversión pasando del 10% real anual, antes de impuestos, a una tasa calculada por la CNE, cada cuatro años, del 6% real después de impuestos, a ser aplicada a partir del nuevo ciclo tarifario que comienza el 4 de noviembre de 2020. Adicionalmente, la ley corta estableció la obligación para las empresas distribuidoras de constituirse como empresas de giro exclusivo a partir del 1 de enero de 2021.

Solvencia
Perspectivas

AA+
Estables

POSICION FINANCIERA **SÓLIDA**

Resultados y Márgenes

Altamente estables debido a su modelo de negocio e industria

- La generación de flujos de Edelmag se ha caracterizado por su fortaleza y estabilidad a lo largo del tiempo, lo cual se debe al modelo de negocio de la empresa y a la industria en la cual opera.
- A septiembre de 2020, los ingresos de la compañía fueron de \$ 32.678 millones, un alza de 5,4% con respecto de igual periodo del año anterior. Esto debido a mayores ventas de energía, peajes y transmisión.
- En línea con lo anterior, el margen de energía del periodo aumentó un 15,7% respecto de septiembre de 2019, alcanzando los \$ 19.584 millones, lo que se debe a un efecto precio debido a los nuevos precios de nudo y a la aplicación de indexadores, además de menores costos de combustible.
- La suma del costo de ventas y de los gastos de administración y ventas de la compañía, a septiembre de 2020, llegó a los \$ 25.143 millones, lo que representa un incremento de 2,0% respecto de igual periodo del año anterior. Esta alza se explica por mayores desembolsos en personal y en mantenimiento, pero es compensada en parte por menores compras de gas.
- El Ebitda consolidado tuvo un alza de 10,6% en comparación con septiembre de 2019, alcanzando los \$ 11.582 millones, gracias al crecimiento de los ingresos. En línea con lo anterior, el margen Ebitda de Edelmag a septiembre de 2020 aumentó a 35,4% desde el 33,8% registrado al cierre de septiembre del año anterior.
- La sólida capacidad de generación de caja le ha permitido cumplir con su plan de inversiones y disminuir sus niveles de endeudamiento, a pesar de mantener una alta tasa de reparto de dividendos, en línea con lo observado en los últimos años, en torno al 80% de las utilidades.

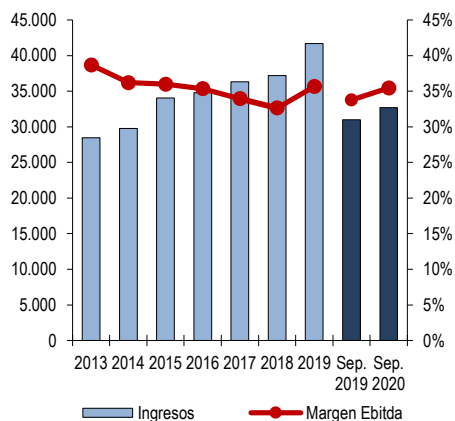
Endeudamiento y Coberturas

Bajo nivel de endeudamiento, con sólidas coberturas

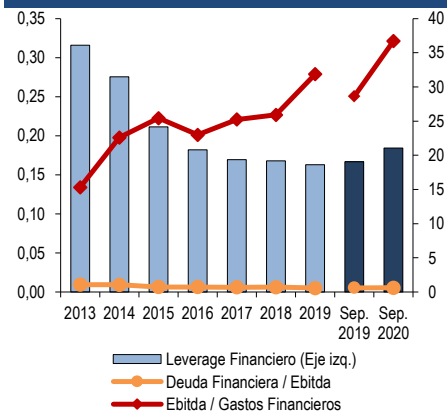
- La compañía ha presentado una política financiera relativamente conservadora, caracterizada por mantener históricamente un acotado nivel de endeudamiento en relación con su capacidad para generar utilidades operacionales.
- A septiembre de 2020, la deuda alcanzó los \$ 9.904 millones, un aumento del 18% en comparación con septiembre del año anterior, lo que se debe a la obtención de un préstamo bancario por \$ 1.500 millones en marzo, con el fin de reforzar la posición de liquidez de la compañía frente a la pandemia.
- La deuda financiera se encuentra compuesta en un 100% en pesos, correspondientes a préstamos bancarios, con un mix equilibrado de deuda en tasa fija y variable.
- A la fecha, un 61,1% de la deuda financiera de Edelmag vence dentro de los próximos 12 meses. Sin embargo, dada la capacidad de generación de flujos de la compañía, su acceso al mercado financiero y el apoyo financiero de su matriz, a través de cuentas corrientes mercantiles, no se vislumbran dificultades para el pago o el refinanciamiento del monto.
- La empresa presenta una relativamente estable capacidad para generar utilidades y disponibilidad de flujos de caja netos operacionales, que unidas a su bajo nivel de endeudamiento determinan favorables indicadores de cobertura de deuda y gastos financieros.
- De esta forma, los principales parámetros crediticios se mantienen robustos, con indicadores de deuda financiera neta sobre Ebitda, Ebitda sobre gastos financieros y FCNOA sobre deuda financiera a septiembre de 2020 de 0,3 veces, 36,7 veces y 79,7%, respectivamente, frente a las 0,5 veces, 28,6 veces y 150,3% registrados al cierre de septiembre de 2019.

Evolución de ingresos y márgenes

En millones de pesos



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Perfil de amortizaciones Obligaciones financieras

Al 30 de septiembre de 2020, millones de pesos.

	Total
2020	2.237
2021	3.804
2022	2.238
2023	1.625

Solvencia
Perspectivas

AA+
Estables

Nivel de inversiones para los próximos años sin requerimientos de nueva deuda relevante

- Para el año 2020, se espera un plan de inversiones en línea con lo exhibido hasta ahora, cercano a los \$ 8.835 millones, monto que podría variar significativamente dependiendo del año calendario de ejecución con que finalmente se registren ciertos proyectos de generación. Destaca el enfoque en inversiones relacionadas a generación, principalmente por mantenciones o mejoras a los equipos.
- En diciembre de 2017, el regulador anunció una nueva norma técnica de distribución, cuyo objetivo es disminuir los tiempos de interrupción del suministro eléctrico, modernizar la red y mejorar la calidad de atención a los clientes. La norma establece un plazo de 7 años para realizar las inversiones necesarias.
- El aspecto más relevante de la nueva norma para Edelmag, y que estiman tendrá el mayor monto de inversión asociado, es la modernización de la red. El grueso del Capex asociado a la norma técnica se ejecutará a partir del año 2021.
- Feller Rate espera que la generación de caja operacional de la compañía en conjunto con necesidades de inversiones acotadas, similares a periodos anteriores, no impliquen necesidades de endeudamiento adicional relevante para la compañía, sin ocasionar presión sobre los parámetros crediticios.

Liquidez: Robusta

- La liquidez de la compañía está calificada como "Robusta", considerando un FCNOA esperado para 2020 en torno a los \$ 7.890 millones, junto a una caja y equivalentes, a septiembre de 2020, de \$ 5.330 millones. A esto se suma la existencia de una cuenta corriente mercantil con su matriz CGE y un importante acceso al mercado financiero local e internacional en caso de necesitarlo.
- El uso de fondos considera un plan de inversiones de \$ 8.835 millones, el cual se espera sea financiado con recursos propios, el pago de vencimientos financieros por \$ 6.047 millones – se espera que la totalidad de este monto sea refinanciado – y el pago de dividendos.
- La política de dividendos de Edelmag contempla la distribución de al menos un 30% de las utilidades. No obstante, los repartos efectivos realizados en los últimos dos años han sido cercanos al 80%.
- En general, el controlador ha privilegiado elevadas políticas de dividendos en sus filiales que participan en el sector eléctrico, lo cual se ve compensado de manera significativa por el alto grado de estabilidad y sólida capacidad operacional para generar flujos de caja que poseen estos negocios en Chile.
- Cabe destacar que Edelmag ha mostrado históricamente capacidad para mantener y administrar un adecuado acceso a los mercados financieros aún ante condiciones económicas desfavorables, refinanciando sus vencimientos año a año, con anticipación.

Solvencia	15 oct. 2014	30 oct. 2014	31 jul. 2015	23 oct. 2015	28 oct. 016	31 oct. 2017	31 oct. 2018	30 oct. 2019	30 nov. 2020
Perspectivas	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Acciones	CW en Desarrollo	CW en Desarrollo	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	-	-	-

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep-19	Sep-20
Ingresos Operacionales ⁽¹⁾	27.651	28.465	29.750	34.054	34.798	36.296	37.169	41.661	31.011	32.678
Ebitda ⁽²⁾	10.486	11.011	10.767	12.250	12.299	12.323	12.129	14.848	10.406	11.582
Resultado Operacional	7.081	7.198	6.674	7.346	7.367	6.890	6.279	9.374	6.282	7.535
Ingresos Financieros	73	103	147	149	116	98	124	215	170	75
Gastos Financieros	-617	-719	-476	-482	-535	-488	-468	-466	-357	-326
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	4.740	4.950	4.468	6.074	5.531	4.629	3.798	6.499	4.259	5.114
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	9.626	11.248	10.541	12.073	9.454	13.367	9.146	10.433	10.895	8.359
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	9.360	11.023	10.399	11.987	9.454	13.367	9.146	10.433	10.895	8.359
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	9.331	10.243	10.129	11.874	9.115	12.978	8.881	10.619	11.043	8.187
Inversiones en Activos Fijos Netas	-5.909	-2.262	-4.047	-4.383	-6.977	-7.329	-5.000	-1.607	-3.523	-7.526
Flujo de Caja Libre Operacional	3.422	7.981	6.082	7.491	2.137	5.649	3.881	9.013	7.519	662
Dividendos Pagados	-4.379	-4.420	-3.515	-4.387	-4.169	-4.177	-2.988	-5.079	-4.085	-2.751
Flujo de Caja Disponible	-956	3.560	2.567	3.103	-2.032	1.472	894	3.933	3.434	-2.089
Otros Movimientos de Inversiones					686					
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-956	3.560	2.567	3.103	-1.346	1.472	894	3.933	3.434	-2.089
Variación de Deudas Financieras	1.100	-2.462	-959	-2.396		-500				1.500
Otros Movimientos de Financiamiento	6	6	27	18	-11			-333	-261	
Financiamiento con Empresas Relacionadas					-1.933	-692	-1.654	-2.417	-2.639	4.347
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	150	1.105	1.635	726	-3.291	280	-760	1.183	535	3.757
Caja Inicial	545	695	1.800	3.435	4.161	870	1.150	389	389	1.573
Caja Final	695	1.800	3.435	4.161	870	1.150	389	1.573	924	5.330
Caja y Equivalentes	695	1.800	3.435	4.161	870	1.150	389	1.573	924	5.330
Cuentas por Cobrar Clientes	4.017	4.467	3.698	3.691	5.847	5.855	6.507	8.043	8.017	11.671
Inventario	443	400	304	296	447	911	436	706	727	1.014
Deuda Financiera	14.467	11.779	11.227	8.960	8.970	8.429	8.408	8.405	8.396	9.904
Activos Clasificados para la Venta				330	280	285	144	144	144	57
Activos Totales	60.726	62.019	69.914	70.100	78.360	80.299	80.335	80.095	82.611	85.666
Pasivos Clasificados para la Venta										
Pasivos Totales	25.963	24.704	29.145	27.665	29.097	30.564	30.220	28.477	32.293	31.884
Patrimonio + Interés Minoritario	34.763	37.314	40.768	42.435	49.262	49.735	50.115	51.619	50.318	53.782

(1) Ingresos Operacionales consideran Ingresos Ordinarios y Otros Ingresos (por función).

(2) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEEF de la empresa.

**Indicadores anualizados donde corresponda.

Principales Indicadores Financieros

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep-19	Sep-20
Margen Bruto	38,9%	39,4%	35,5%	33,8%	35,5%	34,1%	31,3%	35,0%	33,1%	37,1%
Margen Operacional (%)	25,6%	25,3%	22,4%	21,6%	21,2%	19,0%	16,9%	22,5%	20,3%	23,1%
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	37,9%	38,7%	36,2%	36,0%	35,3%	34,0%	32,6%	35,6%	33,6%	35,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,6%	13,3%	11,0%	14,3%	11,2%	9,3%	7,6%	12,6%	10,7%	13,7%
Costo/Ventas	61,1%	60,6%	64,5%	66,2%	64,5%	65,9%	68,7%	65,0%	66,9%	62,9%
Gav/Ventas	13,3%	14,1%	13,1%	12,2%	14,4%	15,1%	14,4%	12,5%	12,8%	14,0%
Días de Cobro	52,3	56,5	44,8	39,0	60,5	58,1	63,0	69,5	71,2	97,0
Días de Pago	51,3	51,3	49,9	58,9	52,6	62,7	60,0	68,1	85,9	95,3
Días de Inventario	9,5	8,3	5,7	4,7	7,2	13,7	6,1	9,4	9,6	13,6
Endeudamiento Total	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	1,4	1,1	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	1,3	0,9	0,7	0,4	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	0,3
Ebitda / Gastos Financieros (vc) ⁽¹⁾	17,0	15,3	22,6	25,4	23,0	25,2	25,9	31,9	28,5	36,9
FCNOA / Deuda Financiera (%)	64,7%	93,6%	92,6%	133,8%	105,4%	158,6%	108,8%	124,1%	150,3%	79,7%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	68,0%	110,5%	133,5%	249,8%	116,7%	183,6%	114,1%	152,7%	168,9%	172,7%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,6	1,2	2,0	2,5	1,5	1,9	1,6	1,8	1,2

(1) Ingresos Operacionales consideran Ingresos Ordinarios y Otros Ingresos (por función).

(2) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEEF de la empresa.

**Indicadores anualizados donde corresponda.

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

Acciones

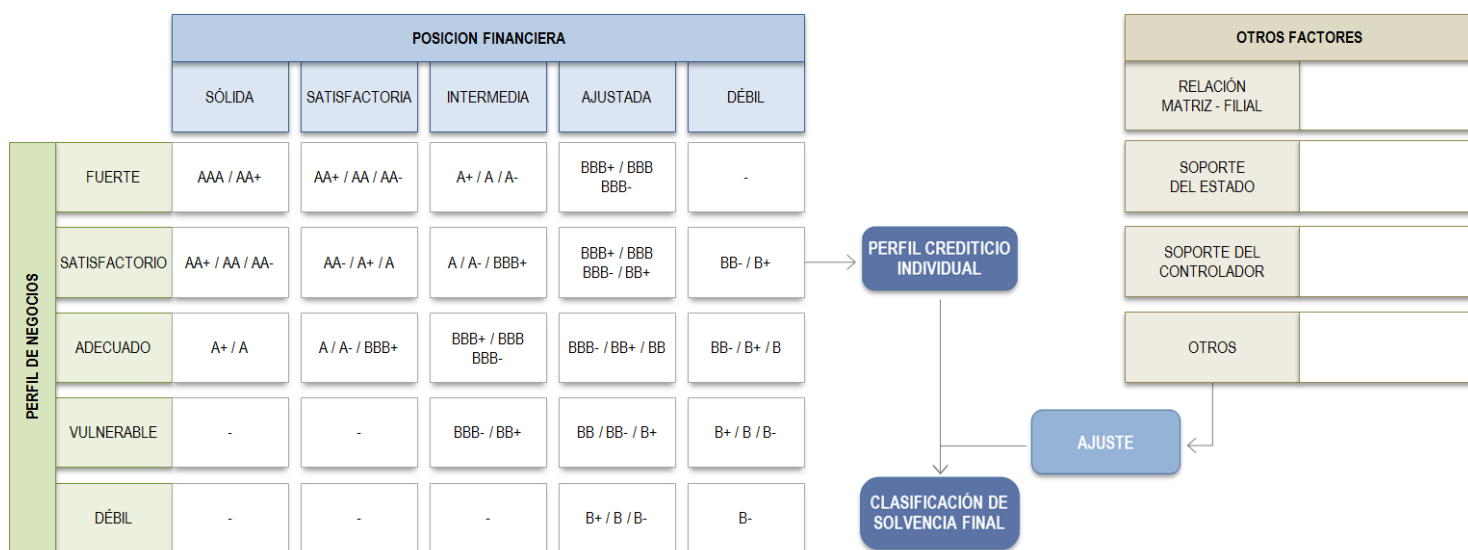
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (ó Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Descriptorios de Liquidez

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.