

Conelsur LT S.A.C.

Fundamentos

La clasificación otorgada por Apoyo & Asociados Internacionales (A&A) se fundamenta en la estabilidad y predictibilidad de los ingresos de la Empresa, que no cuentan con riesgo de demanda ni de precio, la poca probabilidad de sustitución de líneas y la experiencia y respaldo de Transelec.

La regulación actual determina los ingresos de las empresas de transmisión secundaria de electricidad bajo un esquema *take-or-pay*, es decir, se estiman en función de los costos de inversión, así como de los de operación y mantenimiento, asegurando una rentabilidad fija (12% a diciembre 2020), por lo que no se encuentran expuestos a riesgos de demanda ni de precio. Estos ingresos son actualizados en función a la inflación y a la variación del tipo de cambio, precio del cobre y del aluminio cada cuatro años.

En enero 2020, Conelsur adquirió parte de los activos de CONENHUA, sociedad relacionada a la Minera Buenaventura S.A. Estos activos son regulados y la mayoría pertenecen al sistema de Transmisión Secundaria y una minoría, al Sistema Complementario de Transmisión. La compra por US\$18.1 millones fue financiada por medio de deuda *intercompany* con su matriz chilena Transelec Holdings Rentas. Cabe destacar que US\$8 millones de los préstamos *intercompany* fueron capitalizados en junio 2020.

Según la Propuesta de Actualización del Plan de Transmisión 2021-2030 actualizada a julio del 2020, ninguna línea de transmisión secundaria de Conelsur cuenta con proyecciones de congestión en un escenario sin contingencias adicionales (lo que evita tener que instalar una línea adicional). Además, debido al tipo de tecnología utilizada por las generadoras eléctricas conectadas a las líneas de Conelsur (51% son hidroeléctricas y 45% térmicas en base a gas natural), no se prevé que sean desconectadas del sistema, para ser reemplazadas por centrales más eficientes, lo que disminuiría el valor de inversión de las líneas de transmisión.

La Clasificadora reconoce la experiencia y el *know how* de los accionistas (Grupo Transelec) debido a su amplia experiencia en el mercado de transmisión eléctrica en Chile. Además, la Gerencia de Conelsur cuenta con experiencia en el mercado peruano.

La deuda financiera de Conelsur, a diciembre 2020, se compuso de bonos corporativos (43.0%), el préstamo inicial con empresas relacionadas (41.4%) y el préstamo adicional con relacionadas por la compra de los activos de CONENHUA (15.6) y ascendió a S/ 263.9 millones, creciendo en 20.0% respecto a lo registrado al cierre del 2019.

Conelsur cuenta con altos niveles de deuda, a pesar de no considerar la deuda subordinada con relacionadas de largo plazo (la cual representa 35.9% de la deuda financiera a diciembre 2020); mantuvo un apalancamiento financiero *senior* (deuda financiera *senior*/EBITDA) de 5.2x al cierre del 2020 (5.8x a diciembre 2019).

Ratings	Actual	Anterior
Bonos Corporativos	AA+(pe)	AA+(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2020.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2021 y 30/10/2020.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cifras en miles de nuevos soles			
	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	47,114	37,337	38,083
EBITDA	23,017	23,691	23,605
Flujo de Caja Operativo (CFO)	16,256	14,912	19,573
Deuda Total (Inc. Intercompany)	263,883	219,931	216,095
Caja y Valores	35,337	26,760	20,760
Deuda financiera senior / EBITDA	5.24	5.80	5.58
EBITDA/Gastos financieros	1.47	1.73	1.64

Fuente: Conelsur

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (01-2017)

Analistas

Sandra Guedes
sandra.guedes@aai.com.pe

Julio Loc
julio.loc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Esta mejora, se debió a la reestructuración de la deuda adicional con relacionadas para la compra de los nuevos activos, la cual ha pasado de ser un préstamo de corto plazo a un préstamo bullet de 3 años.

Cabe destacar que, en el 2021, se iniciará la construcción de la SE Portillo, por un monto de inversión aproximado de US\$11 millones. Este proyecto será la primera obra de construcción que desarrollará la empresa y se realizará con caja propia.

Así, la Clasificadora proyecta que el ratio de deuda financiera *senior* / EBITDA del 2021, considerando los flujos de los nuevos activos y el CAPEX destinado a esta inversión, disminuya a 5.00x.

Cabe destacar que estos indicadores no incluyen la deuda con relacionadas (“pseudo-*equity*”) de largo plazo, la cual no se consideró en los indicadores finales de apalancamiento.

De esta manera, al cierre del 2020, el apalancamiento financiero total (incluyendo deuda con empresas relacionadas) aumentó a 11.5x, superior a los registrados durante el 2019 y 2018 (9.3x y 9.2x, respectivamente), debido al incremento de deuda con relacionadas de largo plazo.

A&A sólo considera los indicadores de apalancamiento financiero *senior* para la clasificación final. De esta manera, se proyecta que, con la compra de los nuevos activos, la empresa mantendrá indicadores de deuda financiera *senior*/EBITDA inferiores a 5.0x en los próximos tres años (ratio de 5.2x a diciembre 2020). Además, la Clasificadora considera que la reestructuración de la deuda con relacionadas asociada a la compra de Conenhua sea reemplazada por deuda bancaria en un plazo no mayor a 4 años, a partir de los cuales los indicadores de deuda financiera *senior*/EBITDA se mantendrán inferiores a 5.50x.

Sin embargo, se debe considerar que, a diciembre 2020, la Empresa mantenía caja por S/ 35.4 millones (S/ 26.8 millones a diciembre 2019), mostrando una liquidez holgada y mayor a un año de costos operativos anuales (incluyendo los costos asociados a los nuevos activos). Así, al considerar la deuda

financiera *senior* neta, el apalancamiento se redujo a 3.7x en el 2020 (4.7x a diciembre 2019).

Cabe mencionar que, en el 2020, los ingresos crecieron en 26.2%, debido al flujo generado por los activos comprados en el primer trimestre. Sin embargo, a pesar de este incremento, la utilidad bruta se redujo, debido a los mayores costos operativos por depreciación y los mayores costos por servicios asociados a servicios de administración externa, los cuales se espera que se estabilicen en el 2021. De esta manera, A&A espera que los márgenes de rentabilidad no se vean afectados significativamente.

Debido a la menor utilidad bruta, el EBITDA se redujo a S/ 23.0 millones, reduciéndose en 2.8% respecto a lo registrado durante el 2019. Sin embargo, se debe destacar que no se cuenta con un año completo de facturación sobre los nuevos activos, y que la Clasificadora proyecta que, para el 2021, el margen EBITDA se recupere y se mantenga alrededor de 55%.

Los gastos financieros aumentaron en 14.3% respecto al 2019, debido al mayor saldo total de deuda. De esta manera, la cobertura (EBITDA/gastos financieros) se mantuvo en 1.5x, en línea a lo mostrado en años anteriores (1.7x y 1.6x en el 2019 y 2018, respectivamente). La Clasificadora proyecta que este indicador, para el 2021, sea 1.7x, manteniéndose respecto al 2019.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Los factores que podrían impactar negativamente en la clasificación de riesgo de Conelsur son un aumento en el nivel de apalancamiento que resulte en un ratio de deuda financiera *senior*/EBITDA neta por encima de 5.5x; y que, como consecuencia de la revisión tarifaria, se afecte significativamente la capacidad de generación de caja, de tal modo que reduzca niveles de cobertura de manera importante. La Clasificadora espera que las actualizaciones del monto de inversión no generen cambios importantes en los ingresos de Conelsur

Perfil

Conelsur LT S.A.C. (Conelsur) se constituyó en julio de 2016, luego de la compra de los activos de transmisión de Enel Generación (antes Edegel) y su filial Chinango. La adquisición corresponde a 650 kilómetros de líneas de transmisión de 220 kV y 60 kV por una inversión que superó los US\$60 millones. Iniciaron su operación comercial en noviembre 2016.

Asimismo, el 17 de enero del 2020, se concretó la adquisición de los activos regulados de transmisión de la empresa Consorcio Energético de Huancavelica S.A. (CONENHUA), sociedad relacionada de la Compañía Minera Buenaventura S.A.

Los activos son 8 líneas de transmisión de 60, 138 y 220 kV, con 348 km. Por esta adquisición, Conelsur desembolsó US\$18.1 millones. Estos activos son regulados y la mayoría pertenecen al sistema de Transmisión Secundaria y, una minoría pertenecen al Sistema Complementario de Transmisión.

De esta manera, luego de esta adquisición, la compañía cuenta con 38 líneas de transmisión secundarias y complementaria en Lima, Junín, Huancavelica y Cajamarca, con aproximadamente 954 km.

En diciembre 2020, Conelsur LT adjudicó la construcción de la subestación eléctrica Portillo de 60 kV y los enlaces asociados, por un monto de inversión aproximado de US\$11 millones. Este proyecto será la primera obra de construcción que desarrollará la empresa.

Los accionistas de Conelsur son: Conelsur S.A.C. y Transelec Holding Rentas Limitada, ambas parte del grupo Transelec, cuya empresa *holding* es ETC Transmission Holdings S.L., la cual es propiedad de un consorcio conformado por cuatro integrantes: China Southern Power Grid (CSG), CPP Investment Board, BCI y PSP Investments, empresas con amplia experiencia en la industria, fortaleza financiera y compromiso con inversiones de largo plazo. El grupo Transelec, se beneficia de la solidez financiera del consorcio chino-canadiense y de la experiencia operacional de Transelec S.A., la empresa de transmisión eléctrica más grande de Chile.

Transelec S.A. (clasificación local de AA-(cl) y clasificación internacional de BBB por FitchRatings y Baa1 por Moody's), es el principal proveedor de sistemas de alta tensión de Chile. Su área de concesión abarca alrededor de 60 subestaciones y casi 10,000 km de circuitos principalmente de 500 y 220 kV en Chile.

Esta empresa tiene presencia en el Sistema Nacional (representa 58% de sus ingresos), en el Sistema de zonal (21%) y el no regulado (21%). Desde el 2016, el grupo Transelec tiene presencia en Perú.

Estrategia

Conelsur es el primer activo del Grupo Transelec en el Perú, y se estableció con una estrategia de negocio enfocada en activos regulados. La estrategia de Conelsur es optimizar la inversión de sus accionistas, manteniendo adecuados niveles de solvencia y flexibilidad financiera.

Respecto al Gobierno Corporativo, Conelsur no cuenta con un Directorio. Sin embargo, la matriz organizacional de la empresa cuenta con un directorio compuesto por los ejecutivos con el *expertise* suficiente para cumplir sus labores.

La Junta General de Accionistas es la encargada de resolver los asuntos que usualmente quedan en poder del Directorio. La plana gerencial cuenta con amplia experiencia en el sector de transmisión eléctrica peruano (REP) y chileno (Transelec).

Operaciones

Los activos de Conelsur pertenecen al Sistema Secundario de Transmisión (SST) y al Sistema Complementario de Transmisión (SCT). El SST permite a los generadores conectarse al sistema principal o comercializar potencia y energía en cualquier barra de estos sistemas. Asimismo, el SCT cumple con la misma función, pero fueron construidos por iniciativa propia de los agentes.

Las compensaciones del SST y los peajes de esta red son reguladas por OSINERGMIN. Los activos de este sistema gozan de concesiones perpetuas.

Cabe destacar que la Empresa ha crecido inorgánicamente, de esta manera, hasta diciembre del 2019, contaban con líneas de hasta 670 km, mientras que, luego de las compras realizadas en enero 2020, cuentan con 954 km de líneas de transmisión; de las cuales, alrededor del 95% pertenece al SST y el resto al SCT.

La totalidad de los ingresos de servicio de transmisión es pagada por las generadoras, sin embargo, Conelsur cuenta con Contratos de Servicio con Chinango (generadores Yanango y Chimay) y Enel (generadores Huinco, Matucana, Callahuanca, Moyopampa y Huampani).

Los contratos de servicio no son necesarios para establecer el servicio, debido a que usualmente los generadores son conectados al SEIN mediante una única línea.

La lista de generadoras conectadas a Conelsur es la siguiente:

Empresa	Central	Potencia Efectiva (MW)	Generación 2020 - GW.h	Generación 2019 - GW.h
Celepsa	C.H. El Platanal	222	1,108	1,173
Chinango	C.H Chimay	43	747	786
	C.H.Yanango	155	223	229
Enel	C.H Callahuanca*	84.1	632	498
	C.H Huampani	30	207	226
	C.H. Huinco	268	1,192	1,188
	C.H Matucana	137	887	897
	C.H. Moyopampa	69	526	542
	C.T. Santa Rosa	418	240	390
	C.T Ventanilla	479	2,570	2,956
Electroperu	C.H Mantaro	679	5,271	5,452
	C.H Restitucion	219	1,713	1,726
Empresa de Generación Huallaga	C.H. Chaglla	467	3,002	2,249
Engie	C.H. Yuncan	137	795	891
	C.T. Chilca 1	806	4,658	4,593
Kallpa Generación	C.T. Kallpa	865	3,763	4,296
	C.H Cerro del	514	3,002	3,024
Statkraft	C.H. Yaupi	114	721	796

Fuente: COES

*El 30 de marzo del 2019, la C.H. Callahuanca ingresó en operación comercial.

Se debe destacar que la C.H. Callahuanca y las subestaciones asociadas fueron retiradas del sistema en junio 2017, como consecuencia de las lluvias provocadas por el fenómeno El Niño; y volvieron a entrar en operación comercial en marzo del 2019.

Conelsur realizó un *by-pass* en las líneas afectadas. Además, en noviembre 2018, logró poner en operación la línea asociada de 60kV y, en abril 2019, el sistema de 220k. Del mismo modo, el 30 de marzo del 2019, la C.H. Callahuanca ingresó en operación comercial.

Cabe mencionar que, en junio del 2020, el COES emitió la actualización de la Propuesta de Actualización del Plan de Transmisión 2021-2030, el cual incluye los resultados de la aplicación del artículo 19.3 del Reglamento de Transmisión.

El informe considera que la emergencia sanitaria originada por el COVID-19 tendrá un impacto directo en la demanda eléctrica en al menos los años 2020 y 2021, y con un efecto económico que alcance el periodo del estudio (2021-2030).

Las proyecciones de demanda de electricidad consideran las proyecciones del PBI del Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central de Reserva. Así, el informe considera una caída del PBI de 13.9% en el 2020 y un incremento de 8% para el 2021.

Las proyecciones de la demanda del informe se basan en la metodología *Trade-off / Risk* basada en incertidumbres, y fueron revisadas considerando el efecto del impacto económico del COVID-19. De esta manera, se manejan cinco escenarios de demanda, de muy optimista a muy pesimista y con una tasa de crecimiento entre 5.4% a 2.7%, respectivamente.

Asimismo, se consideraron dos escenarios de oferta, un escenario con los proyectos comprometidos para el periodo 2020-2024 y un escenario con los proyectos no comprometidos que podrían concretarse en el periodo 2024-2030.

Así, en el primer escenario, se considera la oferta existente al 2019, y se le ha adicionado la expansión de la generación con mayor certidumbre de concretarse al 2024 (proyectos en ejecución, con contratos con el Estado por licitaciones para promoción de la inversión, resultantes de subastas RER, entre otros).

En el periodo de evaluación de corto plazo (2021-2025), se proyectaban sobrecargas en el área Sur Medio para la mayoría de escenarios, por lo que se plantearon proyectos del Plan Vinculante con un costo de inversión estimado de US\$743 millones.

En el periodo de transmisión de largo plazo (2026-2030), se cuentan con sobrecargas en el área Sur Medio para todos los escenarios. Así, se plantearon proyectos para el largo plazo con un costo de inversión estimado de US\$597 millones.

Se debe destacar que la estructura de transmisión troncal de 500 kV propuesta en el informe brindaría confiabilidad y capacidad al SEIN para un adecuado cubrimiento tanto de la demanda como de la oferta hacia el largo plazo. Además, ofrecería una plataforma suficiente para proyectar las interconexiones internacionales plenas en 500 kV hacia: el Eje Ecuador - Colombia; Chile; Bolivia; y, en muy largo plazo, a Brasil.

Además, se realizó un estudio de propuesta de cambio de estructura de tensiones para la subtransmisión en Lima Metropolitana, y se propone como criterio que se migre en un horizonte de largo y muy largo plazo de la estructura de tensiones actuales de 500/220/60 kV a 500/220/138 kV.

Debido al tipo de tecnología utilizada por las centrales conectadas a las líneas de Conelsur, la probabilidad que alguna de estas centrales deje de despachar en el mediano y largo plazo es muy baja.

Alrededor del 51% de la potencia efectiva son generadoras hidroeléctricas, 45% generadoras térmicas en base a gas natural y el 4% restante pueden generar a base de diésel y gas natural.

Debido a esto, la Clasificadora considera que la única amenaza en la estabilidad de los flujos de la Empresa, a mediano plazo, es el cálculo del costo de inversión, el cual es actualizado cada seis años.

A diciembre 2020, la disponibilidad de la red fue de 98.7%, similar a la registrada en 2019.

Desempeño Financiero

Conelsur adquirió sus activos iniciales de transmisión en octubre y noviembre del 2016, por lo que los estados financieros anuales auditados de ese año sólo contienen los ingresos de noviembre y diciembre. Asimismo, la Empresa adquirió activos adicionales en enero 2020, por lo que los resultados del 2020 incluyen los ingresos asociados.

Durante el 2020, los ingresos de Conelsur ascendieron a S/ 47.1 millones, y crecieron en 26.2% respecto al cierre del año anterior, debido a los mayores ingresos asociados a la compra de líneas de transmisión de CONENHUA.

De la misma manera, los costos operativos aumentaron en 94.2% respecto al 2019, debido a que los gastos por planilla de Conelsur L.T. ahora son facturados como servicios prestados por la empresa relacionada Conelsur SV. Estos costos operativos incluyen gastos extraordinarios asociados a la compra de líneas de transmisión. La Clasificadora espera que estos costos se normalicen en el 2021. Se debe destacar que estos costos no incluyen los gastos asociados ni las reversiones de gastos del retiro de la Central Callahuanca en el 2017.

De la misma manera, los gastos administrativos crecieron en 9.3% respecto al 2020, debido al contrato por servicios ya mencionado.

Así, durante el 2020, el EBITDA ascendió a S/ 23.0 millones, 2.8% por debajo de lo registrado durante el 2019. La caída en el EBITDA se debió principalmente al incremento de costos operativos. Sin embargo, se debe destacar que estos costos incluyen los costos asociados a la puesta en marcha de los activos nuevos.

El margen EBITDA se ubicó en 48.9% (63.4% y 62.0% en el 2019 y 2018, respectivamente), y se encuentra por debajo del promedio de los últimos cuatro años (57.9%). La Clasificadora proyecta que el margen para el 2021 aumente a 55%, con los ingresos de los nuevos activos.

Por otro lado, la cobertura de gastos financieros del 2020 fue de 1.5x, similar a la mostrada en periodos anteriores (1.7x y 1.6x durante el 2019 y 2018, respectivamente).

Finalmente, la utilidad neta generada durante el 2020 fue de -S/ 5.4 millones, por debajo del resultado positivo del 2019 (S/ 0.1 millones) y a la pérdida del 2018 (-S/ 1.2 millones). Se debe destacar que la diferencia en el 2019 respecto al 2020 y al 2018, se debió a la ganancia por tipo de cambio neta, la cual resultó en una ganancia de S/ 2.0 millones en el 2019 y a una pérdida de S/ 4.8 y 4.2 millones en el 2020 y 2018, respectivamente.

Del mismo modo, durante el 2020, Conelsur generó un flujo de caja operativo de S/ 16.3 millones; el cual, sumado al saldo

disponible de caja, permitió realizar inversiones en activo fijo por S/ 66.5 millones, debido a la compra de CONENHUA (S/ 8.7 millones en el 2019).

Política de Dividendos

La política de dividendos actual es distribuir hasta el 100% de las utilidades de libre disposición obtenidas en el ejercicio.

Sin embargo, durante el primer trimestre del 2020, la Junta de Accionistas decidió no distribuir ningún dividendo para asegurar su posición de liquidez para enfrentar los potenciales efectos asociados a la contingencia actual por la crisis sanitaria.

Estructura de Capital

En el 2016, Conelsur financió la adquisición de sus activos con un valor aproximado de US\$68.5 millones mediante dos préstamos con empresas relacionadas (Transec Holding Rentas Limitada); uno a corto plazo, por US\$40.5 millones, y uno a largo plazo, por US\$21 millones. Adicionalmente, obtuvieron un crédito con el BBVA por US\$12 millones para amortizar el IGV de la adquisición de las líneas de transmisión.

En junio del 2017, realizaron la primera emisión de bonos corporativos dentro del primer programa de bonos corporativos de Conelsur por S/ 113.8 millones, destinado a pre-pagar el préstamo bancario y disminuir el préstamo con empresas relacionadas de corto plazo.

Cabe destacar que, el 15 de abril del 2020, los préstamos con relacionadas asociados a la compra de los activos iniciales se redenominaron de dólares a soles. Además, se reemplazó el préstamo con relacionadas de corto plazo destinado a la compra de activos, en el primer trimestre del 2020, con un nuevo préstamo por S/ 33.0 millones con una tasa anual de 7.25% y un plazo de 3 años.

Estructura de la Deuda a Diciembre 2020

Tipo	Moneda	Dic-20	Dic-19	Vencimiento	Plazo	Tasa	Tipo
Préstamos con Relacionadas (Corto Plazo)	S/*	S/ 14.7 MM	US\$4.0 MM	Abr-30	10 años	4.11%	Bullet
Préstamos con Relacionadas (Largo Plazo)	S/*	S/ 128.6 MM	US\$25.0 MM	Abr-30	3-10 años	5.7%-7.25%	Bullet
Préstamo Bancario (BBVA)	S/	-	-	Oct-21	5 años	7.15%	Lineal
Bonos Corporativos	S/	S/ 113.4 MM	S/ 113.4 MM	Oct-47	30 años	7.27%	Bullet

Fuente: Conelsur

* En Abril 2020 fueron redenominadas de dólares a soles

Al cierre del 2020, los pasivos sumaron S/ 269.6 millones, de los cuales S/ 150.4 millones provenían de préstamos con empresas relacionadas a corto y largo plazo (S/ 224.8 millones y S/ 106.3 millones en el 2019, respectivamente). Este incremento en los préstamos con relacionadas fue utilizado para financiar la compra de los activos de CONENHUA.

Respecto al patrimonio, este aumentó a S/ 95.3 millones (S/ 72.3 millones al cierre del 2019) debido a la capitalización



de dos préstamos con las dos entidades accionistas por US\$8.0 millones, equivalente a un incremento de S/ 28.3 millones.

En el caso del indicador de apalancamiento financiero (deuda financiera/EBITDA), no se consideró la deuda entre empresas relacionadas de largo plazo, debido a que esta deuda se encuentra contractualmente subordinada.

Este indicador se situó en 5.2x a diciembre 2020, por debajo de lo alcanzado a diciembre 2019 (5.8x). El menor endeudamiento se debe a la reestructuración de la deuda con relacionadas, la cual, a diciembre 2019, contaba con el 22.0% en el corto plazo y, al cierre del 2020, esto se redujo a 5.0%. La Clasificadora proyecta que el ratio de deuda financiera senior / EBITDA del 2021, se mantenga por debajo de 5.0x en los próximos tres años.

Actualmente, la empresa no cuenta con compromisos asumidos con terceros (fianzas, avales, entre otros)

De acuerdo al contrato del programa de bonos corporativos, la Empresa cuenta con *covenants* de incumplimiento, los cuales deben cumplirse únicamente en el caso de querer llevar a cabo ciertas operaciones (pago de dividendos, pago de intereses intercompañía, captación de nueva deuda, entre otros). A diciembre 2020 y 2019, la Empresa ha cumplido con los *covenants*.

Resguardos financieros

Indicador	Límite	Dic-20	Dic-19
Ratio de Endeudamiento*	<=5.5x	4.35	3.98
Ratio de cobertura de Servicio de Deuda*	>1.4x	2.34	2.71

Fuente: Conelsur

* el cálculo de los resguardos financieros se da en base al EBITDA calculado por la empresa

Resumen Financiero - Conelsur

(Cifras en miles de S/)

Tipo de Cambio Soles / USD a final del período	3.60	3.31	3.37	3.24	3.36
	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic.16*
Rentabilidad					
EBITDA	23,017	23,691	23,605	21,075	4,487
Mg. EBITDA	48.9%	63.5%	62.0%	57.3%	72.3%
ROE	-6.4%	9.0%	-1.9%	-0.9%	12.2%
Cobertura					
EBITDA / Gastos Financieros	1.47	1.73	1.64	1.65	3.28
(EBITDA + Caja) / Gastos Financiero	3.72	3.68	3.08	2.89	4.07
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	11.46	9.28	9.15	9.91	9.24
Deuda financiera senior / EBITDA	5.24	5.80	5.58	6.06	6.62
Deuda financiera total neta / EBITDA	9.93	8.15	8.28	9.15	9.20
Deuda financiera senior neta / EBITDA	3.71	4.67	4.70	5.30	39.47
Costo de financiamiento estimado	6.5%	6.3%	6.8%	5.6%	3.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	3.0%	11.0%	8.7%	7.1%	58.5%
Balance					
Activos totales					
Caja e inversiones corrientes	35,337	26,760	20,760	15,943	1,090
Deuda Senior	113,450	114,066	113,435	113,428	41,206
Deuda Senior (con corto plazo)	120,651	137,489	131,620	127,682	178,170
Deuda financiera Corto Plazo	7,786	24,149	18,770	14,839	145,597
Deuda financiera Largo Plazo	256,097	195,782	197,325	193,943	103,133
Deuda financiera total	263,883	219,931	216,095	208,782	248,730
Patrimonio Total	95,285	72,346	66,118	69,016	27,008
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	16,256	14,912	19,573	16,019	875
Inversiones en Activos Fijos	-66,580	-8,651	-10,507	-7,078	230,185
Dividendos	0	0	-1,635	0	0
Flujo de caja libre (FCF)	-50,324	6,261	7,431	8,941	231,060
Variación neta de deuda	59,067	-148	-2,614	-36,507	248,730
Variación neta de capital	0	0	0	42,419	23,716
Variación de caja	8,743	6,113	4,817	14,853	1,090
Resultados					
Ingresos	47,114	37,337	38,083	36,775	6,204
Variación de Ventas	26.2%	-2.0%	3.6%		
Utilidad operativa (EBIT)	10,091	15,358	15,766	13,342	3,597
Gastos financieros	-15,675	-13,713	-14,381	-12,788	-1,370
Resultado neto	-5,389	6,228	-1,263	-412	3,293

* Datos Anualizados

EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización + ingresos por participación en subsidiarias.

FFO: Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones +

Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias - cambio en cuentas por pagar comerciales

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas, avales y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8.

Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo



Antecedentes

Emisor:	Conelsur LT S.A.C.
Domicilio legal:	Av. Armendáriz 480, Of 201- Centro Empresarial Armendáriz, Miraflores
RUC:	20601047005
Teléfono:	(511) 712-6600

Relación de ejecutivos*

Rodrigo Moncada Cortés	Gerente General
Hugo Acosta Torres	Gerente de Operaciones

Relación de accionistas finales (según derecho a voto)*

China Southern Power Grid	27.8%
CPP Investment Board	27.7%
British Columbia Investment Management Corp	26.0%
PSP Investments	18.5%

(*) Nota: Información a mayo 2021

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

Clasificación*

Primera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur

Categoría AA+(pe)

Perspectiva

Estable

Definiciones

CATEGORIA AA(pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.7% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.