

LUZ DEL SUR S.A.A.

Informe con EEFF¹ de 30 de junio de 2023	Fecha de comité: 8/11/2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Eléctrico, Perú

Equipo de Análisis		
Paul Solís Palomino psolis@ratingspcr.com	Michael Landauro mlandauro@ratingspcr.com	(511) 208.2530

Fecha de información Fecha de comité	dic-18 10/05/2019	dic-19 29/05/2020	dic-20 27/05/2021	dic-21 18/05/2022	dic-22 10/05/2023	jun-23 8/11/2023
Acciones Comunes 3er y 4to Programa de Bonos de Luz del Sur S.A.A Corporativos e I.C.P.	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Bonos Corporativos	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Instrumentos de Corto Plazo	PE1+	PE1+	PE1+	PE1+	PE1+	PE1+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

PE Primera Clase, Nivel 1: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

Categoría PEAAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Categoría PE1+: Emisiones con la más alta certeza de pago oportuno. La liquidez a corto plazo, factores de operación y acceso a fuentes alternativas de recursos son excelentes.

Las categorías de las emisiones de mediano, largo plazo y de acciones preferentes podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para mejorar o desmejorar, respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías “PEAA” y “PEB”.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar las clasificaciones vigentes de Luz del Sur S.A.A de “PEPCN1” a las acciones comunes y de “PEAAA” al Tercer y Cuarto Programa de Bonos Corporativos y “PE1+” a los Instrumentos de Corto Plazo, con perspectiva Estable al 30 de junio de 2023. Esta decisión se sustenta en las ventajas del área de concesión de sus operaciones, lo que le brinda una estabilidad de ingresos a largo plazo, especialmente, en el segmento de clientes residenciales y comerciales, asegurando su capacidad para abastecer la demanda con firma de contratos de largo plazo con las empresas generadoras de electricidad. Además, destaca que la empresa presenta márgenes operativos estables y adecuados niveles de cobertura.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Abarca estratégico ámbito de concesión y Suministro de energía asegurado.** La Compañía opera en la zona sur de Lima y en la provincia de Cañete abarcando más de 3,500 km², donde residen más de 5 MM de habitantes. Asimismo, concentra importantes centros comerciales y atiende a clientes no regulados en las zonas industriales. Al corte evaluado, la Compañía mantuvo firmado 64 contratos de suministros de energía firmados con 19 empresas generadoras (2,292 MW de potencia, jun-22: 2,252 MW). Los contratos mencionados incluyen 56 contratos vigentes (en operación) que significan una potencia total contratada de 1,472 MW y 8 contratos suscritos con una potencia total contratada de 820 MW con entrega de energía a partir del 1ro de enero de 2024, con vencimientos al 31 de diciembre de 2045.
- **Estabilidad en ingresos e incremento en el número de clientes.** A jun-23, las ventas totalizaron en S/ 2,209.3 MM, presentando un incremento de 18.8% interanual (+S/ 349.7 MM), explicado principalmente por un incremento de las ventas de los clientes Residenciales (+9.9%), Comercial (+29.9%) e Industrial (+3.0%), los cuales están asociados tanto a un incremento en tarifas (prom. de 0.68 S//Kwh), como al mayor número de clientes en cada segmento mencionado (+2.9%).
- **Crecimiento del EBITDA.** El EBITDA del periodo alcanzó S/ 736.4 MM, registrando crecimiento de 35.6% (+S/ 193.5 MM) con relación a jun-22, explicado principalmente por la expansión de las ventas y un aumento en las tarifas por tipo de cliente. Con ello, el margen EBITDA se ubicó en 33.3% (jun-22: 29.2%).
- **Niveles de cobertura adecuados.** La razón de deuda financiera a EBITDA alcanzó los 1.85x, menor a lo registrado al corte anterior (dic-22: 2.28x), con ello, este indicador se ubica a por debajo de niveles prepandemia (promedio

¹ No Auditados

de 2.24x entre 2016 – 2021). Por otro lado, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCS D) se incrementó, ubicándose en 0.88x al cierre de jun-23 (dic-22: 0.71x), dado el mayor nivel de EBITDA registrado al corte de evaluación. Por último, se cuenta con un adecuado nivel de autonomía financiera a jun-23 de 54.6%, ligeramente mayor al valor obtenido a cierre de dic-22 (52.0%).

- **Niveles de Liquidez y Saldo en Caja.** A jun-23 la liquidez general se incrementó levemente hasta 0.38x (dic-22: 0.34x). Adicionalmente, la Compañía registró un saldo de efectivo por S/ 56.9 MM, mayor a lo registrado a dic-22 (S/ 26.1 MM). Este incremento en el nivel de caja se explica principalmente por el mayor nivel de actividades operativas (S/ 499.8 MM), dado la mayor cobranza registrada (S/ 2,726.6 MM), en comparación a la salida de caja por las actividades de inversión (S/ 160.1 MM) y de financiamiento (S/ 308.9 MM).
- **Comportamiento de la acción.** El precio de la acción está muy ligado a las perspectivas de desarrollo de mediano plazo de la economía, dado que el consumo de electricidad es un indicador del crecimiento económico. En ese sentido, en 2021, la acción se mantuvo relativamente estable, cerrando el año en S/ 14.24 por acción, equivalente a una reducción de 44.2% con relación al precio de cierre del año 2020. A dic-22, la acción de Luz del Sur cerró con una cotización de S/ 15.2, representando un crecimiento de 6.7% respecto al cierre de 2021. Finalmente a jun-23, el valor de mercado de la acción fue de S/ 14.5, menor a lo alcanzado a dic-22 (S/ 15.2)

Factores claves

Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación

- No aplica. La Compañía mantiene la máxima clasificación.

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Cambios en la regulación vigente del sector eléctrico peruano que afecten los niveles y la estabilidad de las ventas, así como los márgenes de la Compañía.
- Elevados niveles de apalancamiento financiero y bajos niveles de cobertura

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología vigente para calificación de riesgo de acciones, así como la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores cuya aprobación se realizó en sesión N°004 del Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016 y sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero de 2017, respectivamente.

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: Estados Financieros auditados de los periodos 2017-2022. Estados Financieros no Auditados a jun-23 y jun-22.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.

Limitaciones potenciales: Riesgos Previsibles: i) El crecimiento de la Compañía depende del nivel de actividad económica del país y en especial dentro de su zona de concesión. Por tanto, las modificaciones en indicadores macroeconómicos podrían influir en el desempeño de la Compañía, ii) Las operaciones de la Compañía se encuentran sometidas a la Ley de Concesiones Eléctricas y a las normas del marco regulatorio del sector eléctrico en el Perú. Sin embargo, no puede garantizarse que la regulación vigente se mantenga inalterada en el futuro, de manera que no afecten las operaciones o los resultados de la Compañía. **Riesgos no Previsibles:** Ruido en el entorno político y social del plano local, que podrían impactar en los ingresos de la compañía debido a la menor demanda en centros comerciales y clientes libres. Asimismo, eventos climatológicos que impidan el correcto funcionamiento de las instalaciones.

Desarrollos Recientes

- El 19 de octubre de 2023, la empresa anunció los resultados de colocación de la 3era emisión serie A de ICP del 4to Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo. El monto colocado fue de S/ 110.0 MM con una tasa de 7.25% y un precio de colocación de 93.2401%, a un plazo de 360 días con vencimiento en 14/10/2024.
- El 12 de octubre de 2023, la empresa anunció la adquisición del 100% de las acciones representativas del capital social de Sojitz Arcus Investment S.A.C. y la consecuente adquisición indirecta de las compañías Majes Arcus SAC y Repartición Arcus SAC.
- El 2 de octubre de 2023, la empresa anunció la comunicación por parte de su accionista Peruvian Opportunity Company SAC (POC), donde se informa a la Sociedad que el 2 de octubre de 2023, ha entrado en vigencia la fusión por absorción, donde POC ha absorbido a la sociedad Ontario-Quinta SRL y que en virtud de dicha fusión, todo el patrimonio de Ontario Quinta fue transferido a favor de POC, incluyendo la propiedad de las acciones comunes con derecho a voto emitidas por la Luz del Sur a favor de Ontario Quinta. Finalmente, tanto POC como Ontario Quinta forman parte del grupo económico de la Sociedad.
- El 26 de setiembre de 2023, la empresa anunció los resultados de la colocación de la 2da emisión de ICP Serie C del 4to Programa de Bonos Corporativos e ICP de Luz del Sur S.A.A. El monto colocado fue de S/ 110.0 MM con una tasa de 7.21875% y un precio de colocación de 93.26727%, a un plazo de 360 días con vencimiento en 21/09/2024.
- El 22 de setiembre de 2023, la empresa informó la notificación por parte de INDECOPI respecto a la autorización de este ente regulador para la adquisición del 100% de las acciones representativas de capital social de Sojitz Arcus Investment SAC y la consecuente adquisición indirecta de las compañías peruanas Majes Arcus SAC y

Repartición Arcus SAC. Adicionalmente se aclara que el cierre de la operación y consecuente transferencia de las acciones representativas del capital social de Sojitz Arcus Investment SAC aún no ha ocurrido, lo que será comunicado oportunamente.

- El 24 de agosto de 2023, la empresa anunció los resultados de la colocación de la 2da emisión de ICP Serie B del 4to Programa de Bonos Corporativos e ICP de Luz del Sur S.A.A. El monto colocado fue de S/ 120.0 MM con una tasa de 7.71875% y un precio de colocación de 92.83435%, a un plazo de 360 días con vencimiento en 19/08/2024.
- El 19 de julio de 2023, la empresa comunicó la distribución de utilidades correspondiente a los resultados acumulados del ejercicio de 2023. El monto distribuido fue S/ 171,893,833.96, correspondiente a 486,951,371 acciones. El monto del dividendo por acción fue de S/ 0.3530.
- El 24 de mayo de 2023, la empresa anunció los resultados de la colocación de la 2da emisión de ICP Serie A del 4to Programa de Bonos Corporativos e ICP de Luz del Sur S.A.A. El monto colocado fue de S/ 100.0 MM con una tasa de 8.03125% y un precio de colocación de 92.56581%, a un plazo de 360 días con vencimiento en 19/05/2024.
- El 14 de abril de 2023, se dispuso la exclusión del Registro Público del Mercado de Valores de los valores denominados "Bonos Luz del Sur - Quinta Emisión" correspondientes al Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e ICP de Luz del Sur.
- El 30 de marzo de 2023, la empresa comunicó la distribución de utilidades correspondiente a los resultados acumulados de 2022. El monto distribuido fue S/ 169,946,028.48, correspondiente a 486,951,371 acciones. El monto del dividendo por acción fue de S/ 0.3490.
- El 28 de marzo de 2023, la empresa anunció que el Directorio aprobó la adquisición el 100% de las acciones representativas del capital social de Sojitz Arcus Investment S.A.C. hasta por un valor empresa máximo de \$ 133.0 MM. Asimismo se informó que Sojitz Arcus Investment S.A.C. es propietaria indirecta de dos plantas fotovoltaicas al sur del país.
- El 14 de marzo de 2023, se dispuso la exclusión del Registro Público del Mercado de Valores de los valores denominados "Bonos Luz del Sur - Sexta Emisión" correspondientes al Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos e ICP de Luz del Sur.
- El 9 de marzo de 2023, la empresa anunció los resultados de la colocación de la 1era emisión de ICP Serie C del 4to Programa de Bonos Corporativos e ICP de Luz del Sur S.A.A. El monto colocado fue de S/ 120.0 MM con una tasa de 8.21875% y un precio de colocación de 92.40543%.
- El 7 de marzo de 2023, la empresa anunció la emisión de valores bajo la Primera Emisión de ICP de Luz del Sur S.A.A. – Serie C, a un plazo de 360 días, hasta por un monto equivalente a S/ 80.0 MM ampliable hasta S/ 120.0 MM.
- El 9 de febrero de 2023, la empresa anunció los resultados de la colocación de la 1era emisión de ICP Serie B del 4to Programa de Bonos Corporativos e ICP de Luz del Sur S.A.A. El monto colocado fue de S/ 130.0 MM con una tasa de 8.15625% y un precio de colocación de 92.4588%.
- El 7 de febrero de 2023, la empresa anunció la emisión de valores bajo la Primera Emisión de ICP de Luz del Sur S.A.A. – Serie B, a un plazo de 360 días, hasta por un monto equivalente a S/ 100.0 MM ampliable hasta S/ 130.0 MM.

Contexto Económico

La economía peruana registró una ligera contracción de -0.5% durante el primer semestre del 2023 respecto al mismo periodo del 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huaicos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a jun-2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+4.1%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente vía aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.8%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.7%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros). En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.0%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, así como bloqueos y marchas violentas), sector manufactura (-6.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.4%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-31.7%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	IS-2023	2023 (E)	2024 (E)
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.5%	0.9%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	+9.8%	8.8% / 2.2%	2.4% / 3.6%***
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.1%	-4.2%	3.2%
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	+5.2%	4.3%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-31.7%	-26.4%	10.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-9.0%	-3.7%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	6.5%	3.8%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.30	3.34	3.50	3.88	3.83	3.82	3.70 – 3.73	3.70 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

***BCRP, Reporte de Inflación de septiembre 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

Los choques de oferta en el primer semestre tuvieron un impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, reduciría el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tendrían un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en lo que resta del año. En consecuencia, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa significativamente a la baja, de 2.2% a 0.9%.

No obstante, se espera que la economía se recupere en 2024 y crezca a una tasa de 3.0%, sustentada en la reversión parcial de los choques de oferta y la recuperación de la demanda interna y los sectores no primarios, en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica con un nivel de inflación bajo que favorezcan la confianza empresarial y de los consumidores. La proyección asume condiciones cálidas fuertes hasta fin de año y un Fenómeno El Niño (FEN) global y costero moderados en el 1T-2024. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 3.8% al cierre del 2023, un alza respecto al reporte previo (3.3%). Esta revisión se debe a los eventos climáticos adversos que afectan los precios de los alimentos de forma transitoria. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.4% en el 2024.

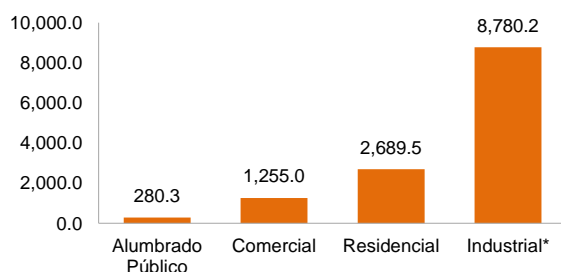
El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se reduce. Así, los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de un FEN fuerte o severo en el verano de 2024, que podría afectar el abastecimiento de productos perecibles agrícolas y por tanto sus precios; (ii) el advenimiento de nuevos episodios de inestabilidad sociopolítica, que deteriorarían las perspectivas del gasto privado y moderarían la tendencia decreciente esperada de la inflación; (ii) la desaceleración del crecimiento global por condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y nuevos problemas en la cadena de suministros que implicarían una menor demanda de exportaciones; (iii) la intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (iv) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

Sectorial Electricidad

Producción y Costos

El desempeño del sector eléctrico presenta una alta correlación con el crecimiento de la economía debido al importante peso de la demanda Industrial² en el consumo eléctrico del país, el cual explicó, al primer trimestre 2023³, el 67.5% de la energía eléctrica vendida, seguida del Residencial (20.7%), Comercial (9.6%) y Alumbrado Público (2.2%). Por otro lado, por tipo de mercado, los Clientes Libres representa el 62.3% del total, mientras que los Regulados el 37.7% restante. Cabe destacar que los clientes regulados también están conformados por pequeñas y medianas empresas que no demandan un gran consumo de energía eléctrica.

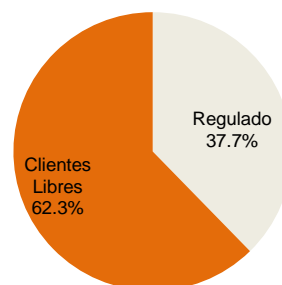
VENTA DE ENERGÍA POR TIPO DE USO (GWh)
JUNIO 2023



*/ Incluye minería, manufactura, pesca, hidrocarburos, entre otros.

Fuente: Osinergmin / Elaboración: PCR

VENTA DE ENERGÍA POR TIPO DE MERCADO (Part. %)
JUNIO 2023



Fuente: Osinergmin / Elaboración: PCR

A junio 2023, la producción total acumulada por las empresas generadoras de energía eléctrica, que a su vez son integrantes del COES, totalizó 29,019 GWh, creciendo 6.3% interanual (jun-22: 27,294 GWh) a raíz del continuo desarrollo de actividades posterior a las restricciones impuestas en el Estado de Emergencia a mediados de marzo de 2020. Crecimiento que se viene registrando a partir de febrero de 2021 con niveles superiores a los de prepandemia.

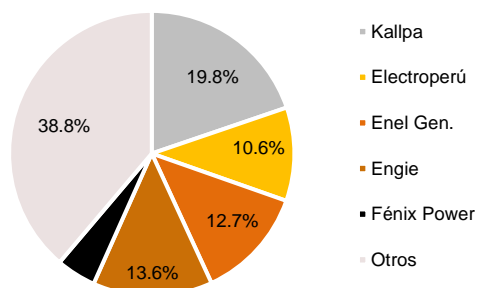
² Incluye minería, manufactura, pesca, hidrocarburos, entre otros.

³ Última información disponible.

Durante el primer semestre, las centrales termoeléctricas aportaron la mayor parte del crecimiento de la generación eléctrica en el SEIN (+ 2,910.8 GWh), seguido de los crecimientos marginales de las fuentes RER (+ 53.4 GWh); ambos crecimientos lograron contrarrestar la disminución de la producción hidroeléctrica (- 1,239.5 GWh).

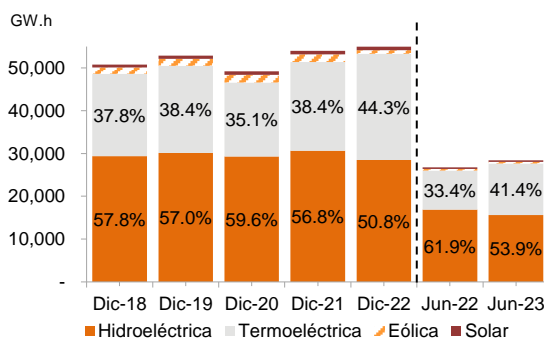
Por otro lado, al corte de evaluación, el mercado de generación está conformado por 64 empresas generadoras, de las cuales cinco compañías produjeron 61.2% del total de energía eléctrica producida: Kallpa, Electroperú, Enel Generación, Engie y Fenix Power, representando el 19.8%, 10.6%, 12.7%, 13.6% y el 4.5% del total producido en el SEIN, respectivamente. Respecto al tipo de producción por tipo de generación, 53.9% fue de origen hidroeléctrico, 41.4% termoeléctrico, 3.4% eólico y 1.3% solar.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR EMPRESA – JUNIO 2023



Fuente: COES / Elaboración: PCR

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR TIPO DE GENERACIÓN

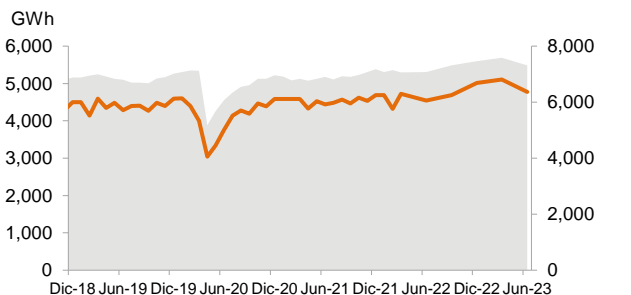


Fuente: COES / Elaboración: PCR

Costo marginal y precio en barra

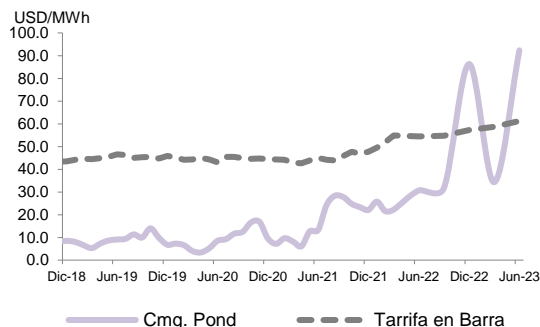
En el mercado mayorista, el precio usado es el costo marginal, el cual es definido como el costo incurrido por el SEIN para proveer una unidad adicional de energía determinada cada 15 minutos, mientras que el precio en barra es la tarifa máxima establecida por el organismo regulador para el cálculo de los costos de generación de energía de los usuarios regulados. Cabe destacar que el costo marginal presenta una mayor variabilidad ya que se ajusta según las demandas de corto plazo de las distribuidoras y de los clientes libres.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA Y MÁXIMA DEMANDA



Fuente: COES / Elaboración: PCR

COSTO MARGINAL PROMEDIO Y TARIFA EN BARRA



Fuente: COES / Elaboración: PCR

A junio de 2023, la tarifa en barra se ubicó en 61.2 USD/MWh, mayor en 12.5% a la tarifa de junio 2022 (54.4 US\$/MWh); mientras que el costo marginal de la barra de referencia (barra Santa Rosa 220 kV) se ubicó en 92.3 USD/MWh, 3.2 veces el nivel de junio de 2022 (28.9 USD/MWh).

Proyecciones⁴

De acuerdo con el COES, la proyección de la demanda para el 2023 - 2024, en un escenario medio, resultaría en un crecimiento de 2.9% en la necesidad de energía (desde 58.589 KW/h a 78.630 KW/h) y 2,8% en potencia (desde 7.885 MW a 10.681 MW) hacia el final del periodo, que no sería cubierto con los proyectos de generación de todo tipo comprometidos a la fecha en nuestro país.

Asimismo, César Butrón, presidente del COES, en el marco de la Expo Energía Perú 2023, advirtió que, ante escenarios de baja fuerza en los ríos para la generación hidroeléctrica, como ocurre actualmente, entre otros factores, podrían poner en riesgo al sistema, pero con implicancias más severas en el corto plazo.

OBRAS DE GENERACIÓN COMPROMETIDAS HACIA EL 2027

Eólica	Solar	Térmica	Hidroeléctrica
Punta Lomitas (2023)	Clemesí (2023)	Termoeléctrica de Talara (2023)	Centaurio Etapa I (2024)
Expansión Punta Lomitas (2023)			Centaurio Etapa II (2025)
Wayra Extensión (2024)			San Gabán (2027)
San Juan (2024)			
Ampliación Punta Lomitas (2025)			

Fuente: COES / Elaboración: PCR

⁴ Diario La República (08 de julio de 2023).

En caso no se concreten mayores proyectos de generación, principalmente de energías renovables no convencionales (ERNC), la generación eléctrica con diésel podría dispararse a partir de 2025 y 2026. Es importante mencionar que, si bien existe una reserva de diésel relevante para atender la demanda hasta 2034, la generación eléctrica a base de diésel es la más cara del SEIN, lo que se traduce en mayores costos de producción y, aunque no de manera inmediata, en mayores precios de electricidad para el consumidor final.

Finalmente, con el objetivo de no comprometer un mayor quemado de diésel y cubrir la creciente demanda hacia el 2034, se deben considerar nuevos proyectos de ERNC a partir del 2027; se requeriría que la penetración de las energías eólica y solar en el sistema pase del actual 6% a 22% en 2030 y 28% en 2034, respectivamente.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Durante el proceso de privatización de las empresas del sector eléctrico del Perú, el 1° de enero de 1994 fue creada Edelsur S.A, tras la división de empresas estatales derivadas de Electrolima. En agosto de 1996, Ontario Quinta A.V.V. (actualmente Ontario Quinta S.R.L.), adquiere el 61.5% de las acciones de la Compañía. En el mismo año, la Compañía adquiere del Estado Peruano el total de las acciones de la Empresa de Distribución Eléctrica de Cañete (EDECANETE S.A.) y dos años más tarde, establece su denominación social como Luz del Sur S.A.A. En setiembre de 1999, la empresa Peruvian Opportunity Company S.A.C., adquiere 22.46% de las acciones de la Compañía, y en diciembre de 2014, la empresa Sempra Energy International Holding N.V, dueña de Ontario Quinta A.V.V y Peruvian Opportunity Company S.A.C., incrementa su participación a 83.64%. En octubre de 2015, la Compañía absorbe a su subsidiaria EDECANETE S.A, asumiendo de esta forma el manejo de la distribución de energía en la provincia de Cañete.

En enero de 2019, Luz del Sur anunció al mercado la decisión de su matriz, Sempra Energy, la cual inició el proceso de venta del íntegro de sus negocios en América del Sur, lo que incluye sus inversiones en Luz del Sur, estimándose que el proceso culminaría a finales de 2019. Posteriormente, el 30 de setiembre de 2019, Sempra Energy anunció que llegó a un acuerdo con China Yangtze Power International Co. para la venta de su participación en Luz del Sur (83.64% de las acciones), la cual se haría efectiva en el primer trimestre de 2020.

Para concretarse la venta, según la legislación peruana, la operación debía de ser aprobada por el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi), ya que tanto Luz del Sur como China Yangtze Power International Co. poseen además operaciones en el sector de generación eléctrica⁵. En abril de 2020, el Indecopi aprobó la operación, imponiendo ciertos mecanismos para la compra de energía por parte de Luz del Sur, para asegurar la competencia en el mercado. Así, el 24 de abril de 2020, Sempra Energy anunció que la venta ya se había cerrado, por lo que las acciones que poseía tanto de Luz del Sur como de Inland Energy, pasarían a Yangtze Andes Holding Co., empresa subsidiaria de China Yangtze Power International Co, en una transacción aproximada de US\$ 3.6 miles de millones.

A jun-23, China Three Gorges Corporation (CTG) es la última matriz de la Compañía. Ello se explica debido a que Yangtze Andes Holding Co., es una subsidiaria de China Yangtze Power International Co., y esta última es a su vez subsidiaria de CTG.

Subsidiarias

En setiembre de 2015, la Compañía constituyó las empresas Inland Energy S.A.C.⁶, Andes Power S.A.C. y Blue River Corp S.A.C. Todas las inversiones anteriormente mencionadas, incluyendo a Inmobiliaria Luz del Sur S.A. son propiedad de la Compañía con un 99.9% de participación en su capital.

El 6 de enero de 2016, las acciones de Andes Power y Blue River Corp fueron vendidas por Luz del Sur a su relacionada Peruvian Opportunity Company S.A.C., mientras que el 25 de enero de 2018 la Compañía segregó un bloque patrimonial valorizado en S/ 276 063,603 a favor de Inland Energy S.A.C.

De esta manera, a jun-23, la Compañía cuenta como inversiones financieras el 99.9% de las acciones de Inmobiliaria Luz del Sur S.A. y de Inland Energy S.A.C.

Inmobiliaria Luz del Sur: Su actividad económica comprende el desarrollo de actividades mobiliarias e inmobiliarias en general, incluyendo la compra-venta, y el arrendamiento y la construcción de inmuebles.

Inland Energy: Su actividad económica comprende el desarrollo de actividades de generación, transmisión, comercialización, compra, venta, despacho y suministro de energía eléctrica de los nuevos proyectos que se evalúe invertir. A partir del 1 de febrero de 2018, su actividad económica principal es la de generación a través de la Central Hidroeléctrica Santa Teresa ubicada en las cercanías de Ccollpani, provincia de Urubamba, departamento de Cusco.

Gobierno Corporativo

Respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, Luz del Sur mantiene tratamiento igualitario con sus accionistas, los cuales poseen similares derechos de voto. Se realiza una convocatoria formal para la Junta General de Accionistas, donde se detalla la agenda a ser discutida y se envía un modelo de carta poder donde se vota de manera

⁵ China Yangtze Power International Co tiene una participación indirecta en las centrales de Chaglla y San Gabán III a través de su subsidiaria China Three Gorges Corporation, mientras que Luz del Sur posee la central de Inland Energy.

⁶ Su actividad económica es el desarrollo de actividades de generación, transmisión, comercialización, compra, venta, despacho y suministro de energía eléctrica de los nuevos proyectos que la Compañía evalúe invertir.

independiente por cada punto de la agenda. En el caso del Directorio, este cuenta con un Reglamento de Directorio que es de carácter vinculante. Tras el ingreso de un nuevo accionista mayoritario se renovaron a los miembros del Directorio, el cual incluye al Presidente, Vicepresidente y Directores; sin embargo, aún no se contempla la inclusión de directores independientes. En cuanto a la gestión de riesgo, la sociedad cuenta con un Comité de Auditoría, el cual está conformado por miembros del Directorio, y adicionalmente cuenta con un Comité de Riesgos. La empresa cuenta con un Código de Ética cuyo cumplimiento es monitoreado por la Gerencia de Recursos Humanos. Finalmente, si bien la empresa cuenta con una política de Gobierno Corporativo aprobada por el Directorio y supervisa dichas prácticas, la compañía no difunde los estándares aprobados en materia de Gobierno Corporativo en un informe anual.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Luz del Sur S.A.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo con la Ley General de Sociedades. El Capital Social emitido está representado por 486,951,371 acciones comunes, de S/ 0.68 de valor nominal cada una, autorizadas, emitidas, pagadas y gozando todas de iguales derechos y prerrogativas.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (JUN-23)			
Directorio		Plana Gerencial	
Ning Xue	Presidente	Mario Rizal Gonzales del Carpio	Gerente General
Weihua Qu	Vicepresidente	José Luis Godefroy Bonilla	Gerente Corporativo de Adm. y Fin.
Li Chen	Director	Qiang Lyu	Gerente de Finanzas
Ignacio Herrero Ruiz	Director	Gillian Gilda Paredes Guerrero	Asesora Legal
Paulo Jorge Patrao Miraldo	Director	Luis Miguel Quirós Velásquez	Gerente Comercial
Huasong Ye	Director	Renzo Enrique Li Sing	Gerente de Desarrollo y Plan. Estratégico
Yi Wan	Director	Herbert Víctor Takayama Nagayama	Gerente de Distribución
Qiao Yi	Director	Leslie David Gordon Volum Ward	Gerente de Transmisión
Sisi Ai	Director		
Hu Liu	Director Suplente		
Zhijun Zhou	Director Suplente		
Xiaoshu Zhang	Director Suplente		
Ruibiao Su	Director Suplente		
Accionariado a JUN-23			
Grupo o Compañía	Participación del Capital número de acciones	Participación del Capital (%)	
Ontario Quinta S.R. L	297,796,530	61.2%	
Peruvian Opportunity Company S.A.C	175,221,469	35.9%	
Diversos	13,933,372	2.9%	
Total	486,951,371	100.0%	

Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategia

Operaciones

La principal actividad económica de la Compañía es el servicio público de distribución de energía eléctrica en un área superior a 3,500 km² de concesión indefinida y que involucra 30 de los distritos más importantes de Lima Metropolitana y la Provincia de Cañete⁷. Adicionalmente, recibe ingresos por el uso de sus sistemas de transmisión y distribución eléctrica, que corresponden a los consumos de energía facturados por otros suministradores distintos de la Compañía; a estos usuarios se les denomina Clientes de Peaje⁸.

En el 2010, la Compañía amplió su objeto social a efectos de incluir las actividades de generación y transmisión de electricidad. Así, tras un proceso de inversiones que empezó en dicho año, el COES aprobó en setiembre de 2015 la operación comercial de la Central Hidroeléctrica Santa Teresa – Ccollpani Grande (Cusco), incursionando de esta forma en la generación de energía eléctrica. Sin embargo, a partir de febrero de 2018, se realizó una reorganización simple de los activos de generación eléctrica que pasaron a Inland Energy S.A.C.

Clientes y Proveedores

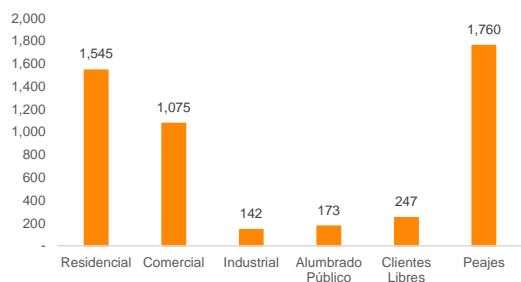
Debido a que el área de concesión de la Compañía atiende principalmente zonas residenciales, la energía facturada (en S/) se concentra principalmente en los clientes regulados, alcanzado el 88.6% de los ingresos registrados a jun-23, en línea a la proporción registrada en los cortes previos. Por otro lado, las ventas a clientes libres representaban algo menos de 10.0% del total hasta el 2017; sin embargo, al corte de evaluación las ventas a dichos clientes representaron solo el 3.8%, debido a que parte de ellos pasaron a ser atendidos por la subsidiara Inland Energy.

La zona de concesión incluye a distritos de la zona sur de Lima como: Miraflores, San Isidro (partes), La Molina, San Luis, Lince, entre otros, cuyos habitantes registran un mayor consumo de energía per-cápita y donde se ubican grandes centros comerciales. A jun-23, las ventas totales de energía (en MWh) hacia clientes del tipo Residencial, Comercial y Alumbrado Público sumaron el 59.4% del total, siendo el consumo de energía más representativos a clientes Residenciales con un 31.3%-. En tanto, la venta a clientes Industriales sumó el 2.9%, atendiendo la demanda de las zonas industriales de Villa María del Triunfo, Ate-Vitarte, Villa el Salvador, Lurigancho-Chosica y Lurín. Cabe destacar que dichas participaciones se han mantenido estables en el período de análisis, con excepción de los Clientes Libres que pasaron a ser atendidos por Inland Energy.

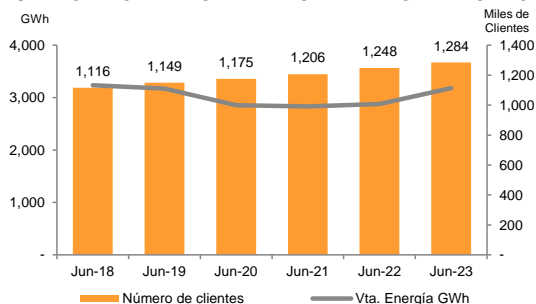
⁷ La administración de la red de distribución de energía para esta provincia fue asumida por Luz del Sur luego del proceso de fusión por absorción con su subsidiaria Edecañete, encargada hasta ese entonces de la concesión para la provincia de Cañete.

⁸ Los ingresos provenientes de los Clientes Peaje se incluyen dentro de las ventas de transmisión y distribución de energía eléctrica.

JUN-23: VENTA DE ENERGÍA POR TIPO DE CONSUMO (GWh)



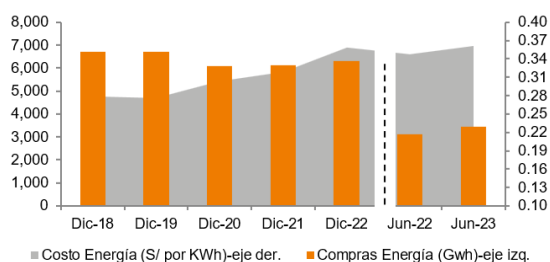
NÚMERO DE CLIENTES Y VENTAS DE ENERGÍA ELÉCTRICA



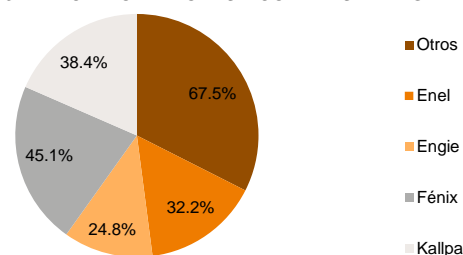
Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

En términos del número de clientes, estos mantuvieron un crecimiento sostenido, al corte de evaluación, registra un crecimiento de 2.9% interanual. Cabe destacar que, con 1,138,812 contratos, el segmento Residencial representa el 88.7% del total de clientes. A jun-23, este segmento creció a una tasa interanual 0.8%, incorporando 9,308 nuevos clientes; mientras que el segmento Comercial, con 133,675 contratos, es el segundo más numeroso (10.4% de participación) y registró un incremento de 24.7% (+26,501 clientes).

COMPRAS DE ENERGÍA (GWH Y \$/ POR KWH.)



JUN-23: PRINC. PROVEEDORES – COMPRAS ENERGÍA ELÉCTR.



Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

Para poder suministrar energía eléctrica a sus clientes, la Compañía contrata potencia eléctrica (según la Ley de Concesiones Eléctricas, se exige que toda empresa concesionaria de distribución de electricidad debe tener contratos vigentes con empresas generadoras que garanticen su requerimiento de potencia y energía para los siguientes 24 meses como mínimo), para lo cual a jun-23 mantuvo 64 contratos de suministros de energía firmados con 19 empresas generadoras (2,292 MW de potencia, jun-22: 2,252 MW). Los contratos mencionados incluyen 56 contratos vigentes (en operación) que significan una potencia total contratada de 1,472 MW y 8 contratos suscritos con una potencia total contratada de 820 MW con entrega de energía a partir del 1ro de enero de 2024, con vencimientos al 31 de diciembre de 2045.

A jun-23, las compras de energía ascendieron a 3,440.4 GWh (+10.3% respecto a jun-22); siendo los principales proveedores: Kallpa Generación S.A, Fenix Power, Engie y Enel Generación, que representaron el 66.2% de las compras totales de energía. Por otro lado, un potencial riesgo sistémico del servicio de distribución de electricidad son las pérdidas en las líneas de distribución (en los cables, en los transformadores o en las subestaciones) que elevarían los costos. La Compañía mantiene un control de las mismas, las cuales se han reducido de 7.1% en 2013 a 6.4% a jun-23.

Inversiones

A jun-23, las inversiones se concentraron en el sistema de distribución (76.5%) y transmisión (19.0%), giros tradicionales del negocio. Así, las inversiones alcanzaron los S/ 159.6 MM, registrando un incremento de 26.0% interanual, explicado por las mayores inversiones en el sistema de transmisión y distribución (+56.0% y 29.6% respectivamente).

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

A jun-23, las ventas totalizaron en S/ 2,209.3 MM, presentando un incremento de 18.8% interanual (+S/ 349.7 MM), explicado principalmente por un incremento de las ventas de los clientes Residenciales (+9.9%), Comercial (+29.9%) e Industrial (+3.0%), los cuales están asociados tanto a un incremento en tarifas (prom. de 0.68 S//Kwh), como número de clientes en cada segmento mencionado (+2.9%).

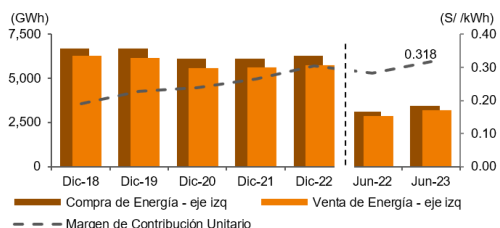
A detalle, en promedio el precio de venta de energía tuvo un incremento de 7.7%, en tanto que el volumen físico de energía vendida registró un crecimiento marginal (+10.6% interanual), ubicándose en 3,182.7 GWh, debido al mayor consumo por parte de clientes libres (+149.2%), comercial (+15.9%) y clientes residenciales (+2.0%), lo cual compensó el menor consumo de los clientes industriales (-11.5%) y alumbrado público (-1.3%).

Dada la naturaleza de la actividad de distribución, las compras de energía eléctrica fueron las que concentraron la mayor proporción de los costos (84.8%), mientras que el resto de los costos estuvo compuesto principalmente por

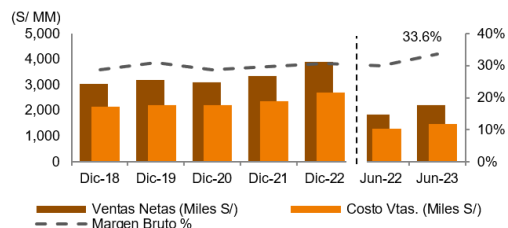
servicios prestados por terceros (4.1%), gastos de personal (3.4%), entre otros. Debido a esta concentración en el costo de la energía, la compañía se enfrenta a una fuerte sensibilidad ante sus cambios. Para minimizar dicha variación, y a la vez asegurarse un suministro de energía en el futuro, Luz del Sur ha firmado contratos de largo plazo con sus proveedores, teniendo asegurado el suministro de energía en algunos casos hasta el 2038, además el regulador exige que la empresa cuente con contratos de largo plazo vigentes para asegurar la oferta de energía en su área de concesión.

A jun-23, el costo promedio de la energía se ha elevado en 4.0% interanual, pasando de S/ 0.3472 (jun-22) a S/ 0.3610 por kWh. Lo anterior, aunado al crecimiento de las compras de energía en MWh de 10.3%, explica el aumento del costo de compra de energía (en miles de soles) de 14.7%, lo que ha llevado a que el costo de ventas se incremente en 12.8% interanual (+S/ 165.9 MM). Cabe destacar que el costo de la electricidad comprada es trasladado a los clientes a través de las tarifas, por lo que las variaciones en el costo promedio de la energía no afectan los márgenes de la Compañía. Con ello, el Resultado Bruto totalizó S/ 742.3 MM (+32.9% interanual) y el Margen Bruto aumentó ligeramente hasta 33.6% (jun-22: 30.0%).

MG DE CONTRIB. UNIT. (%), COMPRA Y VENTA DE ENERGÍA (GWh)



MG BRUTO (%), VENTAS Y COSTO DE VENTAS



Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

Los Gastos Operativos totalizaron S/ 93.3 MM, disminuyendo en 19.4% (-S/ 22.5 MM) respecto a jun-22. Lo anterior se debe principalmente a una disminución en los Gastos Administrativos (-20.2% interanual, -S/ 15.4 MM), producto de una reducción en el gasto de personal a jun-23 (-25.6%, -S/ 14.8 MM). De esta forma, el resultado operativo alcanzó S/ 664.3 MM, aumentando 40.3% (+S/ 191.0 MM), derivando en un margen operativo de 30.1% (jun-22: 25.5%).

El EBITDA del periodo alcanzó S/ 736.4 MM, registrando crecimiento de 35.6% (+S/ 193.5 MM) con relación a jun-22, explicado principalmente por la expansión de las ventas y un aumento en las tarifas por tipo de cliente. Con ello, el margen EBITDA se ubicó en 33.3% (jun-22: 29.2%).

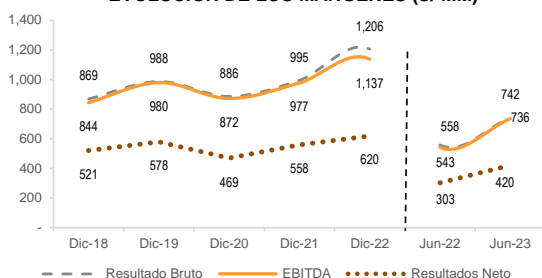
Rendimiento Financiero

A jun-23, los Ingresos Financieros totalizaron S/ 14.9 MM, presentando un incremento de 34.4% interanual (+S/ 3.8 MM), explicado principalmente por los intereses moratorios registrados al corte de evaluación (+S/ 3.3 MM, +60.1%) e intereses sobre los depósitos bancarios (+S/ 2.8 MM). Por su parte, los Gastos Financieros crecieron 48.9%, ubicándose en S/ 83.7 MM, explicado por un incremento en el nivel de intereses, comisiones y otros gastos financieros, los cuales totalizaron los S/ 83.6 MM (+S/ 27.4 MM, +48.6%). Cabe destacar que los Gastos Financieros representaron el 3.8% de las ventas a jun-23 (jun-22: 3.0%).

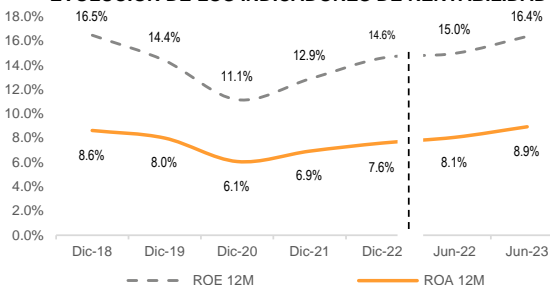
Con ello, la Utilidad Neta a jun-23 alcanzó los S/ 419.9 MM, registrando un crecimiento de 38.4% (+S/ 116.5 MM) interanual, siendo impulsado principalmente por el aumento del Resultado Operativo - EBIT (+40.3%). En consecuencia, el Margen Neto del periodo se ubicó en 19.0%, (jun-22: 16.3%).

Finalmente, los indicadores de rentabilidad registraron una ligera mejora con relación a dic-22. Así a jun-23 el ROE y ROA anualizados se ubicaron en 16.4% y 8.9% respectivamente (dic-22: 14.6% y 7.6% respectivamente). En detalle, el crecimiento del ROE se explica principalmente por el mayor margen neto registrado al corte de evaluación (19.0%, dic-22: 15.8%).

EVOLUCIÓN DE LOS MARGENES (S/ MM)



EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD



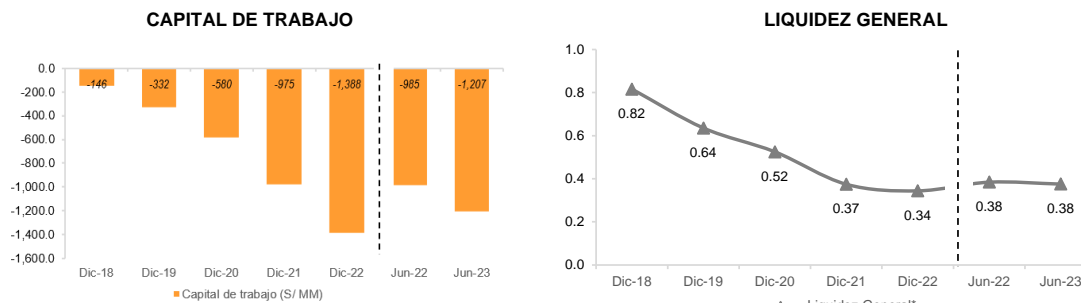
Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

Liquidez

A jun-23, la Compañía registró un saldo de efectivo por S/ 56.9 MM, mayor a lo registrado a dic-22 (S/ 26.1 MM). Este incremento en el nivel de caja se explica principalmente por el mayor nivel de actividades operativas (S/ 499.8 MM), dado la mayor cobranza registrada (S/ 2,726.6 MM), en comparación a la salida de caja por las actividades

de inversión (S/ 160.1 MM) por la compra de inmuebles, maquinaria y equipo y a la salida de caja por las actividades de financiamiento (S/ 308.9 MM) dado el pago de dividendos y amortización de los bonos corporativos. Cabe indicar que los excedentes de caja son invertidos temporalmente en operaciones de corto plazo que generan intereses a tasas de mercado en soles⁹.

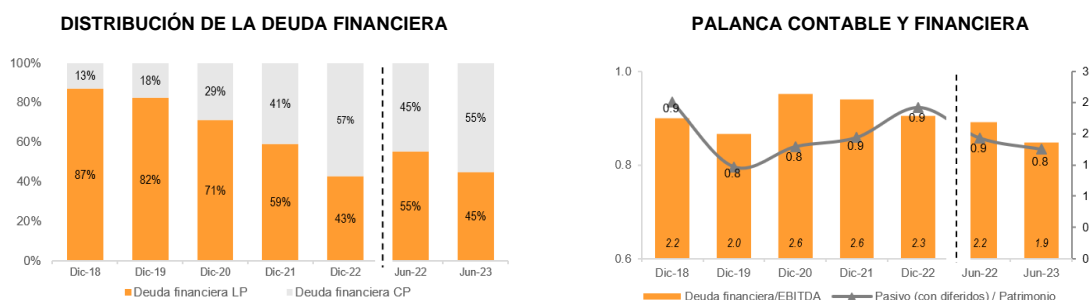
Con ello, a jun-23, la liquidez general se incrementó levemente hasta 0.38x (dic-22: 0.34x), dado la mayor reducción del pasivo corriente (-8.6%) en comparación al activo corriente (-0.3%). En detalle, la reducción del pasivo corriente se explica principalmente por la reducción en la deuda financiera de corto plazo de la compañía. Al corte de evaluación, la misma totalizó en S/ 1,357.6 MM (-8.7%, -S/ 129.8 MM).



Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

Endeudamiento y Solvencia

El Pasivo Total de la empresa alcanzó S/ 3,747.2 MM a jun-23, disminuyendo ligeramente en 4.4% (-S/ 171.0 MM) en comparación a dic-22, como consecuencia principalmente en la reducción de la deuda financiera de la compañía. A mayor detalle, la deuda financiera de corto plazo se redujo en 8.7%, distribuido en Préstamos Bancarios (-29.8%) y la parte corriente de los Bonos Corporativos (+73.5%). Por otro lado, la Deuda Financiera de largo plazo totalizó en S/ 1,107.8 MM sin cambios respecto a dic-22. Considerando lo anterior, la Deuda Financiera total participa del 65.8% del pasivo total, menor respecto a lo obtenido a dic-22 (66.2%). Por otro lado, registra una ligera alza en comparación a su comportamiento prepandemia (62.2% en promedio entre 2016 y 2019). Asimismo, su crecimiento surge por la necesidad de financiamiento para solventar las inversiones necesarias para atender la demanda de energía eléctrica, las cuales se retomaron con mayor impulso durante el año 2021.



Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

Cabe señalar que el saldo de Bonos Corporativos a jun-23 totalizó S/ 1,593.8 MM¹⁰ de acuerdo con las emisiones vigentes del Tercer y Cuarto Programa de Bonos Corporativos e ICP de la empresa.

El Patrimonio totalizó S/ 4,498.7 MM al cierre de jun-23, registrando un leve incremento en comparación a dic-22 (+5.9%, +S/ 249.9 MM). Considerando lo anterior, el indicador de endeudamiento patrimonial¹¹ se redujo hasta 0.83x (dic-22: 0.92x), por debajo de su comportamiento histórico¹². Por su parte, el indicador de endeudamiento neto¹³ se redujo ligeramente respecto a dic-22, al ubicarse en 0.55x (dic-22: 0.61x) y se mantiene acorde con su desempeño histórico¹⁴. La razón de deuda financiera a EBITDA alcanzó los 1.85x, menor a lo registrado al corte anterior (dic-22: 2.28x), con ello, este indicador se ubica a por debajo de niveles prepandemia (promedio de 2.24x entre 2016 – 2021).

Finalmente, el RCSD¹⁵ se incrementó, ubicándose en 0.88x al cierre de jun-23 (dic-22: 0.71x), dado el mayor nivel de EBITDA registrado al corte de evaluación. Por último, se cuenta con un adecuado nivel de autonomía financiera¹⁶ a jun-23 de 54.6%, ligeramente mayor al valor obtenido a cierre de dic-22 (52.0%).

⁹ Memoria anual 2021

¹⁰ Compuesto por S/ 1,577.8 MM de capital y S/ 15.9 MM de intereses.

¹¹ Medido como el total de pasivos sobre el total de patrimonio.

¹² Ratio promedio de 0.92x durante el periodo 2016 y 2021.

¹³ Deuda Financiera Neta / Patrimonio

¹⁴ Ratio promedio de 0.57x durante el periodo 2016 y 2021.

¹⁵ EBITDA/ (Gastos Financieros + Obligaciones a Corto Plazo).

¹⁶ Patrimonio/Activos Totales

Instrumentos Clasificados

Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo

En el marco del Tercer y Cuarto Programa de Bonos Corporativos e I.C.P. de Luz del Sur S.A.A., se encuentran vigentes las siguientes emisiones al 30 de junio de 2023:

EMISIONES VIGENTES DE LUZ DEL SUR S.A.A.					
Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e I.C.P					
Bonos hasta por un monto de US\$ 350 millones. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
	1era Emisión	2da Emisión	3era Emisión	4ta Emisión	
Saldo en circulación	S/139.0 MM	S/81.2 MM	S/143.2 MM	S/164.1 MM	
Serie	A	A	A	A	
Tasa de interés	6.7%	8.8%	6.9%	6.5%	
Fecha de colocación	05/06/2014	03/09/2015	22/09/2014	14/07/2016	
Fecha de redención	05/06/2024	03/09/2026	22/09/2029	14/07/2025	
Plazo	10 años	11 años	15 años	9 años	
	6ta Emisión	7ma Emisión	8va Emisión		
Saldo en circulación	S/161.8 MM	S/167.4 MM	S/ 82.8 MM		
Serie	A	A	A		
Tasa de interés	5.9%	7.0%	5.8%		
Fecha de colocación	14/12/2017	30/10/2018	03/04/2019		
Fecha de redención	14/12/2027	30/10/2028	03/04/2026		
Plazo	10 años	10 años	7 años		
Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos e I.C.P					
Bonos hasta por un monto de US\$ 500 millones. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
	1era Emisión	1era Emisión	1era Emisión	1era Emisión	2da Emisión
Saldo en circulación	S/168.5 MM	S/120.0 MM	S/130.0 MM	S/120.0 MM	S/100.0 MM
Serie	A	A	B	C	A
Tasa de interés	5.2%	8.1%	8.2%	8.2%	8.0%
Fecha de colocación	18/10/2019	24/11/2022	09/02/2023	09/03/2023	24/05/2023
Fecha de redención	18/10/2034	20/11/2023	05/02/2024	04/03/2024	19/05/2024
Plazo	15 años	360 días	360 días	360 días	360 días
Tipo	Bono Corporativo	I.C.P.	I.C.P.	I.C.P.	I.C.P.
	2da Emisión	2da Emisión	3era Emisión		
Saldo en circulación	S/120.0 MM	S/110.0 MM	S/110.0 MM		
Serie	B	C	A		
Tasa de interés	7.7%	7.2%	7.25%		
Fecha de colocación	24/08/2023	26/09/2023	19/10/2023		
Fecha de redención	19/08/2024	21/09/2024	14/10/2024		
Plazo	360 días	360 días	360 días		
Tipo	I.C.P.	I.C.P.	I.C.P.		

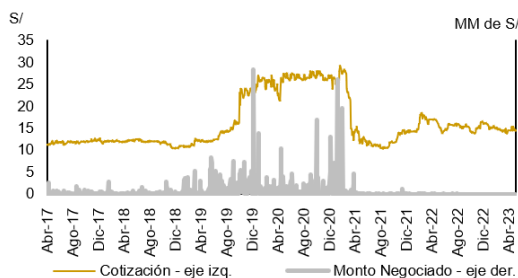
I.C.P. = Instrumento de Corto Plazo

Fuente: Luz del Sur S.A.A, SMV. / Elaboración: PCR

Acciones Comunes de Luz del Sur S.A.A.

El precio de la acción está muy ligado a las perspectivas de desarrollo de mediano plazo de la economía, dado que el consumo de electricidad es un indicador del crecimiento económico. En ese sentido, Luz del Sur cuenta con capital social íntegramente suscrito y pagado por 486,951,371 acciones comunes de valor nominal unitario de S/ 0.68. En 2021, la acción se mantuvo relativamente estable, cerrando el año en S/ 14.24 por acción, equivalente a una reducción de 44.2% con relación al precio de cierre del año 2020. A dic-22, la acción de Luz del Sur cerró con una cotización de S/ 15.2, representando un crecimiento de 6.7% respecto al cierre de 2021. Finalmente a jun-23, el valor de mercado de la acción fue de S/ 14.5, menor a lo alcanzado a dic-22 (S/ 15.2)

ACCIONES COMUNES



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

En el mercado bursátil peruano, la acción ha registrado un alto nivel de negociación históricamente, aunque ha obtenido un desempeño en contracción, es así que durante los últimos meses la frecuencia de negociación se ha reducido desde 80.9% en jun-21 a 70.0% a jun-23. A la fecha de elaboración del presente informe (octubre 2023), la frecuencia de negociación se ubicó en 50.0%. Finalmente, el valor beta de las acciones de Luz del Sur a jun-23 fue de 0.55¹⁷, denotando la moderada correlación ante variaciones del mercado (SP/BVL Perú General).

¹⁷ Metodología Damodaran.

Anexo

Luz del Sur S.A.A.							
Estado de Situación Financiera (\$/ Miles)	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-22	Jun-23
Activos Corrientes	644,668	578,013	640,757	583,170	726,728	614,243	724,878
Activos Corrientes para la Prueba Ácida*	591,800	527,892	595,062	544,496	674,780	565,987	671,067
Activo No Corriente	5,401,075	6,653,789	7,098,743	7,480,099	7,440,240	7,189,578	7,520,999
Total Activos	6,045,743	7,231,802	7,739,500	8,063,269	8,166,968	7,803,821	8,245,877
Pasivos Corrientes	790,345	909,822	1,220,659	1,557,900	2,114,419	1,599,709	1,932,351
Pasivo No Corriente	2,166,827	2,292,570	2,309,476	2,166,452	1,803,820	2,001,354	1,814,855
Total Pasivos**	2,957,172	3,202,392	3,530,135	3,724,352	3,918,239	3,601,063	3,747,206
Patrimonio	3,166,686	4,024,060	4,209,365	4,338,917	4,248,729	4,202,758	4,498,671
Deuda de Largo Plazo**	1,649,010	1,609,745	1,634,425	1,472,275	1,107,825	1,309,825	1,107,825
Deuda Financiera	1,892,853	1,957,111	2,295,729	2,492,881	2,595,269	2,362,773	2,465,428
Estado de Resultados (\$/ Miles)							
Ingresos Totales	3,033,229	3,194,653	3,091,701	3,361,903	3,913,693	1,859,581	2,209,284
Costo de Ventas	-2,163,930	-2,207,089	-2,205,919	-2,366,839	-2,707,887	-1,301,084	-1,466,969
Utilidad Bruta	869,299	987,564	885,782	995,064	1,205,806	558,497	742,315
Gastos Operativos netos	-119,922	-115,126	-136,094	-151,161	-209,980	-85,155	-77,993
Utilidad Operativa (EBIT)	749,377	872,438	749,688	843,903	995,826	473,342	664,322
Gastos Financieros	-88,851	-95,366	-105,485	-113,962	-126,021	-56,217	-83,730
Otros Ingresos Netos	65,149	38,743	25,204	53,570	25,236	11,127	14,959
Utilidad antes de IR	725,675	815,815	669,407	783,511	895,041	428,252	595,551
Impuesto a la Renta	-204,448	-237,416	-200,083	-225,565	-275,456	-124,895	-175,663
Utilidad Neta	521,227	578,399	469,324	557,946	619,585	303,357	419,888
Liquidez (veces)							
Liquidez General (sin gastos adelantados)	0.82	0.64	0.52	0.37	0.34	0.38	0.38
Prueba Ácida	0.75	0.58	0.49	0.35	0.32	0.35	0.35
Capital de Trabajo	-145,677	-331,809	-579,902	-974,730	-1,387,691	-985,466	-1,207,473
Eficiencia							
Gastos Totales / Ventas	7.90%	7.77%	9.15%	8.60%	8.70%	9.25%	8.01%
Gastos Financieros / Ventas	2.93%	2.99%	3.41%	3.39%	3.22%	3.02%	3.79%
Periodo Promedio de Cobro (días)	46	45	51	46	49	43	41
Periodo Promedio de Pago (días)	42	45	51	48	40	39	33
Solvencia (veces)							
Pasivo** / Patrimonio	0.93	0.80	0.84	0.86	0.92	0.86	0.83
Deuda de Largo Plazo a Patrimonio	0.52	0.40	0.39	0.34	0.26	0.31	0.25
Deuda Financiera / EBITDA (años)	2.24	2.00	2.63	2.55	2.28	2.19	1.85
Pasivos** / EBITDA (años)	3.50	3.27	4.05	3.81	3.45	3.33	2.82
Pasivos** / Activos Totales	0.49	0.44	0.46	0.46	0.48	0.46	0.45
Cobertura (veces)							
EBITDA (\$/ Miles) 12M	844,052	979,756	872,038	977,224	1,137,223	1,080,071	1,330,735
EBITDA / Gastos Financieros 12M	9.50	10.27	8.27	8.57	9.02	9.32	8.67
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	2.54	2.21	1.14	0.86	0.70	0.92	0.89
Rentabilidad							
Margen Bruto	28.66%	30.91%	28.65%	29.60%	30.81%	30.03%	33.60%
Margen Operativo	24.71%	27.31%	24.25%	25.10%	25.44%	25.45%	30.07%
Margen Neto	17.18%	18.11%	15.18%	16.60%	15.83%	16.31%	19.01%
ROE 12M	16.46%	14.37%	11.15%	12.86%	14.58%	14.96%	16.36%
ROA 12M	8.62%	8.00%	6.06%	6.92%	7.59%	8.06%	8.93%

*Para el cálculo de la prueba ácida en el activo corriente no se consideran los gastos pagados por adelantados ni los inventarios.

**Incluye Deuda financiera de Largo Plazo y el Impuesto de la Renta Diferido.

Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR