

LUZ DEL SUR S.A.A.

Informe con EEFF¹ de 30 de junio de 2024	Fecha de comité: 06/11/2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Eléctrico, Perú

Equipo de Análisis		
Eva Simik esimik@ratingspcr.com	Michael Landauro mlandauro@ratingspcr.com	(511) 208.2530

Fecha de información Fecha de comité	dic-20 27/05/2021	dic-21 18/05/2022	dic-22 10/05/2023	jun-23 8/11/2023	dic-23 07/05/2024	jun-24 06/11/2024
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
3er y 4to Programa de Bonos de Luz del Sur S.A.A Corporativos e I.C.P.						
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 alternas 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, 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 2024. La decisión se sustenta en que Luz del Sur mantiene una posición sólida beneficiándose de un monopolio natural y que asegura el suministro de energía en el largo plazo. Además, se toma en cuenta la reciente adquisición de dos parques eólicos en Ica, lo que amplía su capacidad para responder a la demanda creciente. Finalmente, se toma en consideración para la calificación los resultados de los indicadores de liquidez y el aumento del ratio de endeudamiento tras las inversiones señaladas.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Abarca estratégico ámbito de concesión y suministro de energía asegurado.** Luz del Sur, como distribuidora de electricidad en su zona de concesión, se beneficia de un monopolio natural que limita la entrada de competidores en el segmento de clientes regulados. Su área de concesión, que abarca 30 distritos claves de Lima Metropolitana y la provincia de Cañete, con más de 5 millones de habitantes, y un consumo concentrado de energía de baja tensión, le permite obtener márgenes de ganancia elevados. La compañía mantiene una sólida relación comercial con sus proveedores de energía, contando con 56 contratos vigentes y una potencia total contratada de 1,199 MW con vencimientos a dic-2045 garantizando el abastecimiento ante la creciente demanda.
- **Respaldo de la Matriz.** La Compañía cuenta con el respaldo importante del grupo empresarial al que pertenece (China Yangtze Power International Co. Ltd.), lo cual no sólo implica apoyo patrimonial, sino también el conocimiento actualizado en el negocio de distribución eléctrica. El 24 de abril de 2020 se cerró la transacción de la transferencia de la participación accionarial que Sempra Energy mantenía indirectamente en Luz del Sur a favor de China Yangtze Power International Co. Ltd.
- **Nuevas Adquisiciones.** En abr-2024, la Compañía adquirió de manera directa e indirecta el 100% de las acciones representativas de capital social de los parques eólicos Tres Hermanas S.A.C. y Marcona S.A.C., por US\$ 134.1 MM y US\$ 35.5 MM respectivamente. Ambas empresas generan energía eólica con recursos renovables y distribuyen su producción a través del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN). Los parques están ubicados en Ica, Perú, y cuentan con aerogeneradores dedicados a esta actividad. Dicha adquisición tuvo como objetivo garantizar la creciente demanda de energía. De esta manera, a jun-2024, la

¹ EE.FF. no auditados.

Compañía cuenta como inversiones financieras el 99.9% de las acciones de Inmobiliaria Luz del Sur S.A., de Inland Energy S.A.C., Majes Arcus S.A.C. y Repartición Arcus S.A.C.; y sus nuevas subsidiarias Parque Eólico Tres Hermanas S.A.C. y Parque Eólico Marcona S.A.C.

- **Aumento en el Endeudamiento, principalmente de corto plazo.** A jun-2024, los activos de la Compañía tuvieron un incremento de 11.6% explicado principalmente por las inversiones en participación accionarial de los Parques Eólicos Tres Hermanas y Marcona. Para su financiamiento, los pasivos incrementaron en 19.3% sustentado principalmente por los mayores préstamos bancarios que incrementaron en +92.6% (+S/ 931.4 MM) con vencimientos en el corto plazo respecto a dic-2023, además, dichos préstamos también fueron utilizados en el pago de sus bonos corporativos e instrumentos de corto plazo durante el primer semestre del 2024 (S/ 462.6 MM). Es importante mencionar que la Compañía está ejecutando un plan de reperfilamiento de la deuda aprovechando la reducción de las tasas de mediano y largo plazo.
- **Estabilidad en los ingresos e incremento en el número de clientes.** A jun-2024, las ventas totalizaron en S/ 2,217.3 MM, presentando un incremento de 0.4% interanual explicado por el incremento de la demanda de energía y por mayor un número de clientes (+2.1% y +3.2% respectivamente). En línea con ello, el precio de venta promedio de la energía tuvo una reducción de 5.4%. Es importante resaltar el crecimiento interanual de clientes residenciales (+25,462) y clientes comerciales (+14,721).
- **Reducción de resultados, EBITDA y rentabilidad.** Luz del Sur registró una reducción en su rentabilidad a junio de 2024 debido al aumento de los costos de ventas (+S/ 73.2 MM) y gastos operativos (+S/ 14.6 MM) por mayores gastos de personal y provisiones, junto con la ausencia de ingresos extraordinarios obtenidos el año pasado. A esto se sumó un aumento significativo en los gastos financieros (+95.3%), principalmente por pérdidas por diferencia de cambio y mayores pagos de intereses. Estas presiones llevaron a una disminución del EBITDA en 10.4% y redujeron la utilidad neta en 13.3%, impactando los indicadores de rentabilidad, el ROE² cayó a 14.3% (jun-2023: 16.4%) y el ROA³ a 6.9% (jun-2023: 8.9%), reflejando un menor desempeño en comparación con el mismo periodo del año anterior.
- **Niveles de liquidez similar respecto a dic-2023.** A jun-2024, Luz del Sur presentó un saldo de efectivo de S/ 33.3 MM, menor respecto a dic-2023 debido a una mayor dinámica de las inversiones de la compañía por la adquisición de los parques eólicos y préstamos a sus subsidiarias. Los flujos operativos cayeron 8.0% frente al primer semestre de 2023, afectados por los mayores pagos a proveedores, parcialmente compensados por un leve incremento en cobranzas. En financiamiento, la compañía obtuvo S/ 867.0 MM en préstamos bancarios para financiar sus nuevas inversiones eólicas y emitió instrumentos de corto plazo por S/ 204.2 MM. La liquidez general se mantuvo sin cambios respecto a dic-2023 registrando 0.28x, con un incremento balanceado de activos y pasivos corrientes. Es importante indicar que la Compañía cuenta con líneas de crédito bancarias, así como con el Cuarto Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo con un saldo disponible de US\$ 270.0 MM a junio de 2024.
- **Menores niveles de solvencia y coberturas.** A jun-2024, Luz del Sur experimentó un aumento en sus indicadores de endeudamiento debido al crecimiento de pasivos (+19.3%) frente a un incremento moderado en el patrimonio (+4.3%), elevando el endeudamiento patrimonial a 1.07x y el endeudamiento neto a 0.76x, ambos superiores a sus niveles históricos. La razón de deuda financiera a EBITDA también se elevó a 2.86x (dic-2023: 2.19x). Finalmente, el ratio de cobertura del servicio de deuda (RCSD) se redujo a 0.44x, reflejado por un mayor servicio de deuda.
- **Desempeño de las acciones.** El precio de la acción de Luz del Sur, influido por las expectativas económicas y el consumo de electricidad, creció 7.9% en 2024, alcanzando S/ 15.75 en junio, con un alza interanual de 15.5%. Sin embargo, el volumen negociado disminuyó 10.3% interanual, debido en gran parte a la alta concentración accionaria de China Yangtze Power, que tras una OPA en 2021 elevó su participación al 97.14%, limitando las acciones disponibles al público. Esto también impactó la frecuencia de negociación, que bajó de 55.0% en dic-2023 a 45.0% en jun-2024.

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 cuyas aprobaciones se realizó en sesión N°004 del Comité de Metodologías con fecha 18 de octubre de 2022.

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: Estados Financieros auditados de los períodos 2019-2023 y no auditados a jun-2024.

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

² Los últimos 12 meses.

³ Los últimos 12 meses.

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 15 de mayo de 2024, se publicaron los resultados de colocación de la 1ra. emisión serie E de instrumentos de corto plazo del 4to. programa de emisión de bonos corporativos e instrumentos de corto plazo. Monto colocado: S/ 100.0 MM a 360 días y 5.44% de tasa de interés.
- El 25 de abril de 2024, se publicaron los resultados de colocación de la 1ra. emisión Serie D de instrumentos de corto plazo del 4to. programa de emisión de bonos corporativos e instrumentos de corto plazo. Monto colocado: S/ 115.5 MM a 360 días y 5.56% de tasa de interés.
- El 25 de abril de 2024, se informó que se ha adquirido de manera directa e indirecta el 100% de las acciones representativas del capital social del Parque Eólico Tres Hermanas S.A.C. y Parque Eólico Marcona S.A.C.
- El 27 de marzo de 2024, en la Junta de Accionistas Obligatoria Anual, se aprobaron los siguientes acuerdos: la elección de directores, la aprobación de los estados financieros y la memoria de 2023, la política de dividendos, la distribución de utilidades, y la designación de Gaveglio, Aparicio y Asociados (PwC) como auditores externos para 2024. Se acordó distribuir S/ 170.43 millones en dividendos (S/ 0.35 por acción) y dejar utilidades por S/ 561.78 millones para libre disposición. Además, la remuneración del Directorio fue fijada en US\$ 15,600 brutos por director.
- El 21 de marzo de 2024, se celebró la Asamblea Especial de Obligacionistas de la Primera Emisión de Bonos del Cuarto Programa de Bonos de Luz del Sur S.A.A., en la cual, se aprobaron por unanimidad tres acuerdos clave: el Banco de Crédito del Perú asumirá como entidad estructuradora, se modificará el Contrato Complementario mediante una adenda y se autorizará a los representantes de los obligacionistas y al emisor a realizar todos los trámites necesarios para formalizar y ejecutar estos acuerdos ante la Superintendencia de Mercado de Valores.
- El 14 de diciembre de 2023, la empresa comunicó la aprobación del Directorio de la adquisición del control directo e indirecto del 100% de las acciones representativas del capital social de i) Parque Eólico Tres Hermanas S.A.C. y ii) Parque Eólico Marcona S.A.C., hasta por un monto máximo en conjunto de US\$ 170,006,000.0.

Contexto económico

La economía peruana registró un incremento de +2.5% durante el primer semestre del 2024, lo cual se debe a la mayor actividad en la mayoría de los sectores como Construcción (+4.0%), Agropecuario (+4.5%), Pesca (+45.0%), Transporte (+5.4%), manufactura (+1.5%), entre otros.

En detalle, la mayor actividad en el sector Construcción derivó del mayor avance físico de obras públicas principalmente y privadas, mayor inversión en edificios, mejoramiento de hospitales, carreteras, servicios básicos, entre otros. En el caso del Agropecuario, esto se dio por un clima más favorable (lluvias oportunas) para el normal desarrollo del cultivo de papa y mayor humedad del suelo para la producción de arroz cáscara, así como ausencia de heladas, granizadas, friaje, entre otros; mientras que la actividad pecuaria registró un ligero incremento en la producción de ave, vacuno, entre otros. Respecto al sector pesca, esta se sustentó en la mayor extracción de especies para consumo humano indirecto o industrial (harina y aceite de pescado) como la anchoveta, principalmente por la primera temporada de este en la zona Norte-Centro del país; contrastó la menor producción de consumo humano directo ante menor disponibilidad de recursos para congelados como jurel, caballa y atún, mientras que en frescos se aumentó por mayor disponible de bonito, perico, entre otros. El sector Transporte tuvo un mayor registro debido al movimiento de pasajeros en avión, mayor demanda de vuelos nacionales e internacionales a Sudamérica y Norteamérica principalmente, así como mayor actividad de transporte terrestre por días festivos en el segundo trimestre como semana santa, día de la madre, entre otros, y vía marítima en líquidos y mercancía por contenedores. Finalmente, el sector manufactura creció ante la mayor producción primaria como en conservas marinas, productos con metales preciosos, petróleo refinado, conservación de carne, azúcar; mientras la caída en productos no primarios se asocia a menores bienes intermedios como productos metálicos, arcilla, vidrio; contrastados por bienes de consumo prendas de vestir, perfumes, bebida; y de capital como vehículos, maquinaria para explotación minera, construcción, entre otros.

En contraste, el sector financiero y seguros ha mostrado contracción de -2.9%, lo cual está relacionado al menor crecimiento de los créditos empresariales y de consumo en el sistema principalmente de la banca múltiple.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.1% al cierre del 2024, lo cual se sustentaría en la recuperación de sectores como agro y pesca los cuales se vieron afectados en su mayoría por los efectos climáticos observados durante el año previo. Asimismo, sectores como manufactura, comercio y servicios se verían beneficiadas por el aumento de los ingresos reales dada la reducción gradual de la inflación, así como una mayor confianza de los agentes económicos. Finalmente, la mayor inversión pública tendría un impacto directo en el sector construcción. Para el 2025, el producto crecería 3.0% considerando condiciones climáticas normales y entrada de proyectos mineros e infraestructura, teniendo un impacto en el gasto privado.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.2% para 2024, reducción que responderá a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos, observada en los últimos meses. En este contexto, se espera que la inflación sin alimentos y energía reinicie su trayectoria decreciente, dado que a la fecha del informe se mantiene fuera del rango meta, dado el aumento del precio de servicios como el agua, transporte local, transporte internacional aéreo, entre otros. Así, se prevé que la inflación total se ubique en el valor medio del rango meta (2.0%) en 2025.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ								
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	IS-2024	2024 (E)***	2025 (E)***
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	+2.5%	3.1%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	+1.9%	2.0%, 1.5%	2.2%, 4.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	+1.5%	4.5%, 2.7%	3.4%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	+2.5%	3.3%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	+45.0%	20.2%	4.9%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	+4.0%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	2.3%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.60	3.97	3.81	3.71	3.74	3.76 – 3.79	3.75 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio interbancario promedio de los últimos 12 meses. Proyecciones: Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP jun-2024.

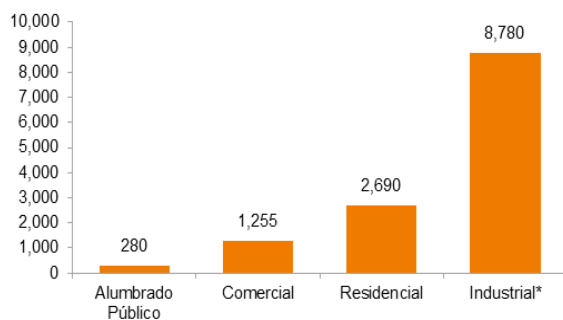
***BCRP, Reporte de Inflación de junio 2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

El balance de riesgos para la proyección de inflación pasó de un sesgo al alza a uno neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) choques financieros por 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 incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales por tensiones geopolíticas; y (ii) choques de demanda externa por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

Análisis del sector de energético local

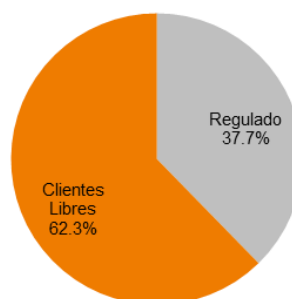
El desempeño del sector eléctrico presenta una alta correlación con el crecimiento de la economía debido al importante peso de la demanda Industrial⁴ en el consumo eléctrico del país, el cual explicó, al primer trimestre del 2024⁵, el 67.5% de la energía eléctrica vendida, seguida del Residencial (20.7%), 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)
AL 1T-2024



Fuente: Osinermin / Elaboración: PCR

VENTA DE ENERGÍA POR TIPO DE MERCADO (Part. %)
AL 1T-2024



Fuente: Osinermin / Elaboración: PCR

A jun-2024, la producción total acumulada por las empresas generadoras de energía eléctrica, que a su vez son integrantes del COES, totalizó en 29,748 GWh, creciendo 2.5% de forma interanual (jun-2023: 29,019 GWh) a raíz del continuo desarrollo de actividades posterior a las restricciones impuestas en el Estado de Emergencia a mediados de marzo de 2020 aunado al incremento de producción en las centrales hidroeléctricas, la cual, a jun-2024 se incrementó en 11.2%, totalizando en 17,398 GWh (jun-2023: 15,647 GWh) representando el 58.5% de la producción total al corte de análisis.

A jun-2024, la producción de energía eólica registró un incremento del 72.7% totalizando en 1,706 GWh (jun-2023: 988 GWh); asimismo la producción de energía solar siguió la misma línea registrando un incremento del 45.7% totalizando 537 GWh (jun-2023: 369 GWh), estos dos segmentos registran una participación conjunta del 7.5%. Con ello, lograron mitigar la menor producción de las centrales termoeléctricas, las cuales registraron una contracción del 15.9% en la producción, totalizando en 10,107 GWh (jun-2023: 12,015 GWh) registrando una participación del 34.0%.

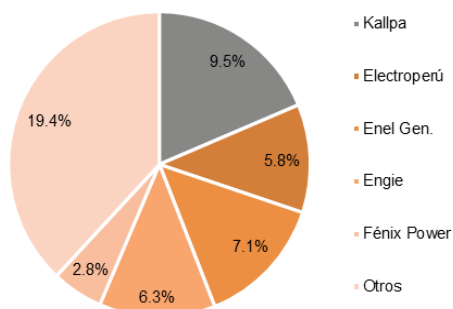
Por otro lado, al corte de evaluación, el mercado de generación está conformado por 68 empresas generadoras, de las cuales cinco compañías produjeron 70.7% del total de energía eléctrica producida: Kallpa, Engie, Enel Generación

⁴ Incluye minería, manufactura, pesca, hidrocarburos, entre otros.

⁵ Última información disponible.

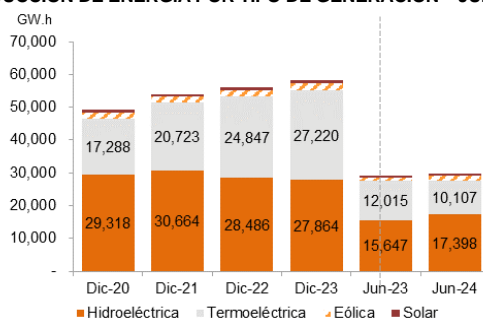
(ahora Orygen Perú), Electroperú y Fénix Power, representando el 20.4%, 15.6%, 14.5%, 12.3% y el 8.0% del total producido en el SEIN, respectivamente. Respecto al tipo de producción por tipo de generación, de origen hidroeléctrico fue 58.5% (jun-2023: 53.9%), termoeléctrico 34.0% (jun-2023: 41.4%), eólica 5.7% (jun-2023: 3.4%) y solar 1.8% (jun-2023: 1.3%).

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR EMPRESA – JUN-2024



Fuente: COES / Elaboración: PCR

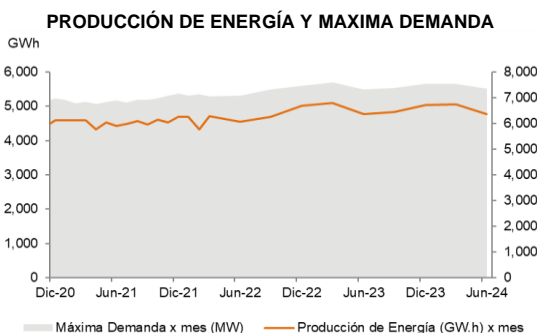
PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR TIPO DE GENERACIÓN – JUN-2024



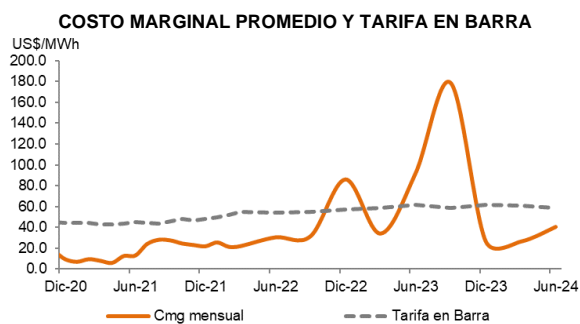
Fuente: COES / Elaboración: PCR

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.



Fuente: COES / Elaboración: PCR



Fuente: COES / Elaboración: PCR

A jun-2024, la tarifa en barra se ubicó en 58.3 US\$/MWh, menor en -4.9% a la tarifa de jun-2023 (61.2 US\$/MWh) mientras que el costo marginal de la barra de referencia (barra Santa Rosa 220 kV) se ubicó en 40.7 US\$/MWh, con una contracción del -56.0% respecto a jun-2023 (92.4 US\$/MWh). Esto debido al problema hídrico durante el primer semestre del 2023 por los eventos climatológicos suscitados en el país, lo cual obligó a producir mayor energía térmica, cuyos costos operativos son naturalmente mayores.

Proyecciones⁶

De acuerdo con el COES, la proyección de la demanda para el 2025 - 2034, contempla un análisis energético a corto plazo, comprometiendo los periodos desde el 2025 a 2028, con ello estiman que la tasa de crecimiento promedio de la máxima demanda del SEIN, sería de 3.1% hasta el 2028, adicionalmente, se alcanzaría un incremento promedio anual de la máxima demanda de 270 MW, considerando un escenario de crecimiento medio para la demanda. Esta demanda sería abastecida principalmente por centrales hidroeléctricas y centrales térmicas a gas natural, con una participación promedio del 52% y 38% respectivamente.

Para el análisis energético a largo plazo, para el 2030 se presentaría congestiones para algunos escenarios de demanda y generación, principalmente en la zona Noroeste, Centro Sierra, Sur Medio y Sur Este con demanda optimista y mayor desarrollo de generación renovable, aunado al desarrollo de generación hidroeléctrica, principalmente para la zona Sur Este. A detalle, el COES estima sobrecargas en la LT 220 kV en las zonas de Pomacocha – San Juan, Abancay – Cotaruse, Suriray – Cotaruse, Pariñas – Valle Chira, sobrecarga en las LT 500 kV Bicentenario – Poroma, sobrecarga en las LT 138 kV Colectora – Poroma y Socabaya – Cerro Verde.

En el largo plazo para el 2034, se presentarían congestiones en las líneas de 220 kV en la zona de Pariñas, Celendín – Cállic y Cállic – Belaunde Terry para escenarios de alta demanda con generación hidroeléctrica, finalmente se presentarían congestiones en las líneas de 500kV en escenarios de alta penetración renovable en el Sur Medio. Por otro lado, César Butrón⁷, presidente del COES, en el marco de la Expo Energía Perú 2023, advirtió que, ante escenarios

⁶ Fuente: Portal COES – Actualización Plan de Transmisión 2025-2034.

⁷ Diario La República (08 de julio de 2023).

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)	Centaurus Etapa I (2024)
Expansión Punta Lomitas (2023)			Centaurus Etapa II (2025)
Wayra Extensión (2024)			San Gabán (2027)
San Juan (2024)			
Ampliación Punta Lomitas (2025)			

Fuente: COES / Elaboración: PCR

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.

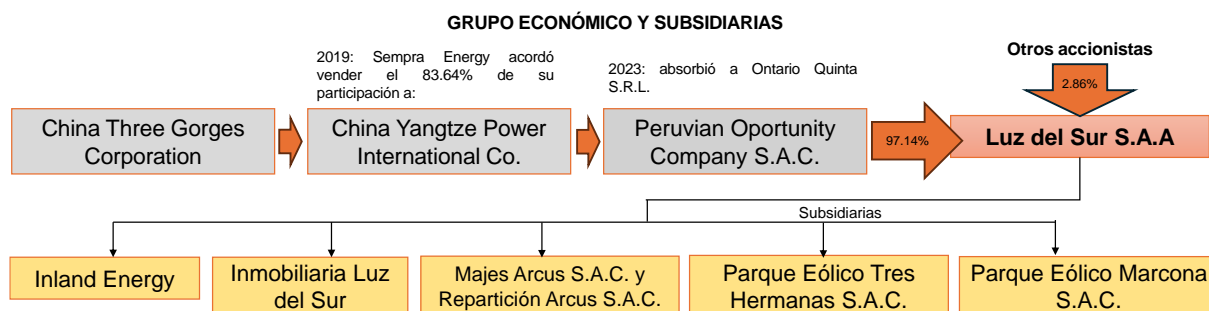
Aspectos Fundamentales

Reseña

Luz del Sur se formó el 1 de enero de 1994 tras la privatización de ElectroLima, una empresa estatal que fue dividida en dos empresas: Luz del Sur y Edelnor. Esta división permitió que cada empresa se enfocara en la distribución de electricidad en diferentes áreas de Lima.

En agosto de 1996, la empresa Ontario Quinta A.V.V. (actualmente Ontario Quinta S.R.L.) adquirió el 61.5% de las acciones de Luz del Sur siendo un paso importante en la privatización y consolidación de la empresa. Ese mismo año, Luz del Sur compró todas las acciones de la Empresa de Distribución Eléctrica de Cañete (EDECAÑETE S.A.) al Estado Peruano, expandiendo sus operaciones a la provincia de Cañete.

En 1998, la compañía adoptó el nombre oficial de Luz del Sur S.A.A., consolidándose como una de las principales distribuidoras de electricidad en Lima y Cañete. Luego, en septiembre de 1999, la empresa Peruvian Opportunity Company S.A.C. compró el 22.46% de las acciones de Luz del Sur.



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

En diciembre de 2014, la empresa Sempra Energy International Holding N.V., propietaria tanto de Ontario Quinta S.R.L. como de Peruvian Opportunity Company S.A.C., incrementó su participación total en Luz del Sur al 83.64%. En octubre de 2015, Luz del Sur absorbió formalmente a EDECAÑETE S.A., integrando plenamente sus operaciones de distribución de energía en la provincia de Cañete.

En enero de 2019, Sempra Energy anunció la decisión de vender sus activos en América del Sur, incluida Luz del Sur. Posteriormente, en septiembre de 2019, Sempra Energy acordó vender el 83.64% de su participación en Luz del Sur a China Yangtze Power International Co., filial de China Three Gorges Corporation (CTG). La transacción se completó en abril de 2020, tras la aprobación de Indecopi, quien impuso condiciones para garantizar la competencia en el mercado de energía.

El 2 de octubre de 2023, Peruvian Opportunity Company S.A.C. (POC) absorbió a Ontario Quinta S.R.L., consolidando su participación directa del 97.14% en Luz del Sur. La matriz última de Luz del Sur es China Three Gorges Corporation (CTG). Esto quiere decir que Ontario Quinta ya no aparece como accionista porque su participación fue absorbida por POC, y China Three Gorges Corporation (CTG), a través de POC, continúa siendo el controlador final.

Subsidiarias

En setiembre de 2015, la Compañía constituyó las empresas Inland Energy S.A.C.⁸, 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-2024, la Compañía cuenta como inversiones financieras el 99.9% de las acciones de Inmobiliaria Luz del Sur S.A., de Inland Energy S.A.C., Majes Arcus S.A.C. y Repartición Arcus S.A.C.; y sus nuevas subsidiarias Parque Eólico Tres Hermanas S.A.C. y Parque Eólico Marcona S.A.C.: (en PE Marcona, LDS mantiene una participación de 50.01% y PE Tres Hermanas el restante 49.99%)

Inmobiliaria Luz del Sur: Su actividad económica comprende el desarrollo de actividades mobiliarias e inmobiliarias en general, incluyendo la compraventa, 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.

Majes Arcus S.A.C. y Repartición Arcus S.A.C.: En oct-2023, la Compañía adquirió el 100% de las acciones de Sojitz Arcus Investments S.A.C., incluyendo de manera indirecta a las empresas Majes y Repartición, por un monto de US\$ 83.6 MM y en dic-2023, la Junta General de Accionistas aprobó la fusión por absorción, en la que Sojitz, controladora de Majes y Repartición, fue absorbida por estas, en un proceso denominado "fusión inversa".

La actividad económica de Majes Arcus S.A.C. y Repartición Arcus S.A.C. es el proveer servicios de generación y distribución de energía eléctrica con recursos energéticos renovables (Contrato RER) al sistema eléctrico interconectado nacional. Ambas empresas cuentan con una planta de energía solar ubicadas en Arequipa, Perú.

Parque Eólico Tres Hermanas S.A.C. y Parque Eólico Marcona S.A.C. En abr-2024, la Compañía adquirió el 100% de las acciones de los parques eólicos Tres Hermanas y Marcona, por US\$ 134.1 MM y US\$ 35.5 MM respectivamente. Ambas empresas generan energía eólica con recursos renovables y distribuyen su producción a través del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN). Los parques están ubicados en Ica, Perú, y cuentan con aerogeneradores dedicados a esta actividad.

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-2024)

Directorio		Plana Gerencial	
Ning Xue	Presidente	Mario Rizal Gonzales del Carpio	Gerente General
Weihua Qu	Vicepresidente	José Luis Godefroy Bonilla	Gerente de Adm. y Recursos Humanos.
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		
Xiaoshu Zhang	Director Suplente		
Ruibiao Su	Director Suplente		
Qiang Xei	Director Suplente		
Yifeng Zou	Director Suplente		

Accionariado a Jun-2024

Grupo o Compañía	Participación del Capital número de acciones	Participación del Capital (%)
Peruvian Opportunity Company S.A.C	473,017,999	97.1%
Diversos	13,933,372	2.9%
Total	486,951,371	100.0%

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

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 independiente por cada punto de la agenda. En el caso del Directorio, este cuenta con un Reglamento de Directorio

⁸ 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.

que es de carácter vinculante. 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.

Operaciones y Estrategia

Operaciones

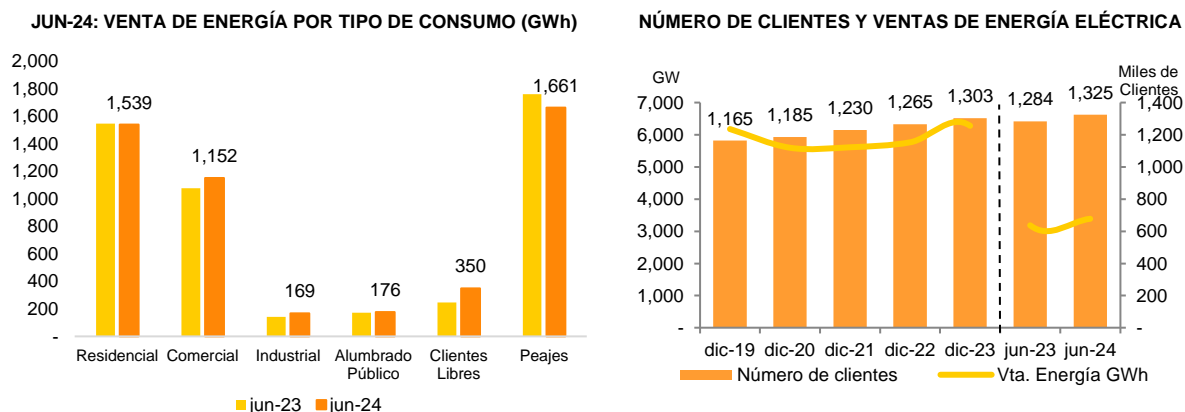
La principal actividad económica de la Compañía es el servicio público de distribución de energía eléctrica en un área superior a 3,500 km² de concesión indefinida y que involucra 30 de los distritos más importantes de Lima Metropolitana y la Provincia de Cañete⁹. Adicionalmente, recibe ingresos por 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 Peaje¹⁰.

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 88.7% de los ingresos registrados a jun-2024, en línea a la proporción registrada en los cortes previos. Por otro lado, las ventas a clientes libres representaron el 5.1%, respecto a estos clientes, las ventas tuvieron un incremento de 37.3% (+S/ 30.4 MM) interanual explicado por el aumento de 17 clientes libres y aumento en los precios de venta.

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-2024, el consumo de energía total de energía (en MWh) hacia clientes del tipo Residencial, Comercial y Alumbrado Público sumaron el 84.7% del total¹¹, siendo el consumo de energía más representativos a clientes Residenciales con un 45.4%. En tanto, la venta a clientes Industriales sumó el 5.0%, 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.



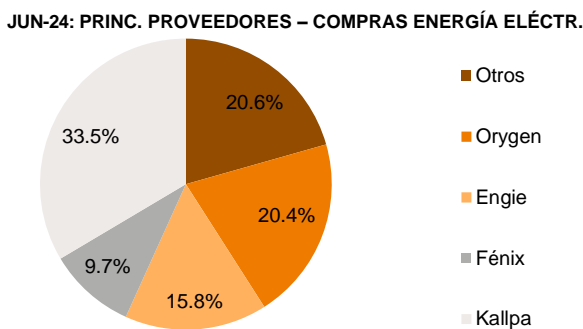
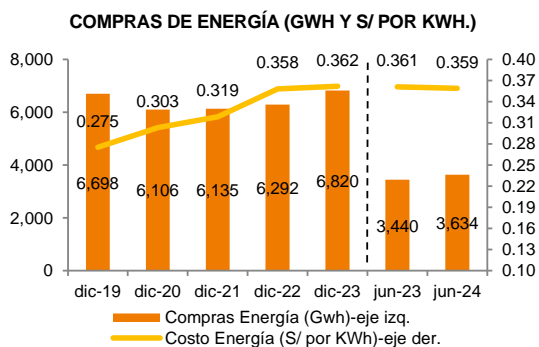
Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

En términos del número de clientes, estos mantuvieron un crecimiento sostenido, al corte de evaluación, registra un crecimiento de 3.2% interanual y 1.6% respecto a dic-2023. Cabe destacar que, con 1,164,274 contratos, el segmento Residencial representa el 87.9% del total de clientes. A jun-2024, este segmento creció a una tasa interanual 2.2%, incorporando 25,462 nuevos clientes; mientras que el segmento Comercial, con 148,396 contratos, es el segundo más numeroso (11.2% de participación) y registró un incremento de 11.0% (+14,721 clientes).

⁹ 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.

¹⁰ Los ingresos provenientes de los Clientes Peaje se incluyen dentro de las ventas de transmisión y distribución de energía eléctrica.

¹¹ Sin Considerar a Clientes Peajes en el total de Venta de Energía.



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-2024 mantuvo 63 contratos de suministros de energía firmados con 18 empresas generadoras (2,002 MW de potencia, jun-2023: 2,292 MW). Los contratos mencionados incluyen 56 contratos vigentes (en operación) que significan una potencia total contratada de 1,199 MW y 7 contratos suscritos con una potencia total contratada de 803 MW con entrega de energía a partir del 1ro de enero de 2025, con vencimientos al 31 de diciembre de 2045.

A jun-2024, las compras de energía ascendieron a 3,634.2 GWh (+5.6% respecto a jun-2023), siendo los principales proveedores: Kallpa Generación S.A, Fenix Power, Engie y Enel Generación, que representaron el 79.4% 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 estas, las cuales se han reducido de 7.1% en 2013 a 6.0% a jun-2024.

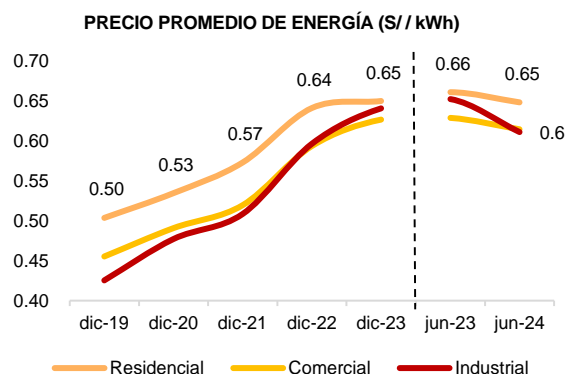
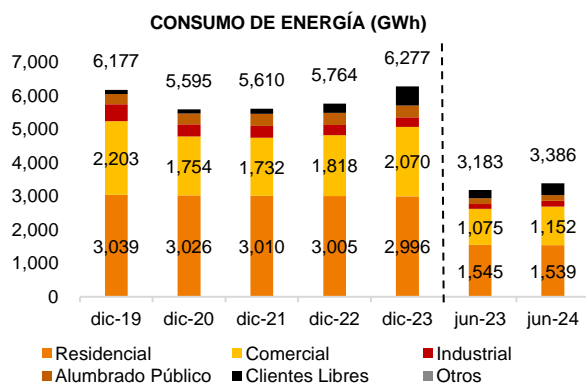
Inversiones

A jun-2024, las inversiones se concentraron en el sistema de distribución (77.0%) y transmisión (16.5%), giros tradicionales del negocio. Así, las inversiones alcanzaron los S/ 174.7 MM, registrando un incremento de 9.5% interanual, explicado por las mayores inversiones en el sistema de distribución (+10.2%).

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

A jun-2024, las ventas totalizaron en S/ 2,217.3 MM, presentando un incremento de 0.4% interanual (+S/ 8.0 MM), explicado principalmente por el incremento de ventas de los clientes Comerciales (+5.4% ≈ +S/ 36.5 MM) y clientes libres (+37.3% ≈ +S/ 30.4 MM) los cuales están asociados directamente al incremento de la demanda de energía por mayor número de clientes (+11.0% y 5.5% respectivamente); en línea con ello, es importante precisar que la tarifa promedio de clientes comerciales registró S/ 0.62 por kWh (jun-2023: S/ 0.63 por kWh) y los clientes libres, S/ 0.32 por kWh (jun-2023: S/ 0.33 por kWh). Los mencionados avances lograron contrarrestar ligeramente los retrocesos de las ventas a los clientes residenciales (-3.1% ≈ -S/ 31.6 MM), dicho retroceso está explicado principalmente por factor precio (-2.7%) y factor demanda (-0.4%). Finalmente, en promedios totales, el precio de venta de energía tuvo una reducción de 5.4%, en tanto que el volumen físico de energía vendida registró un crecimiento de 6.4% interanual.

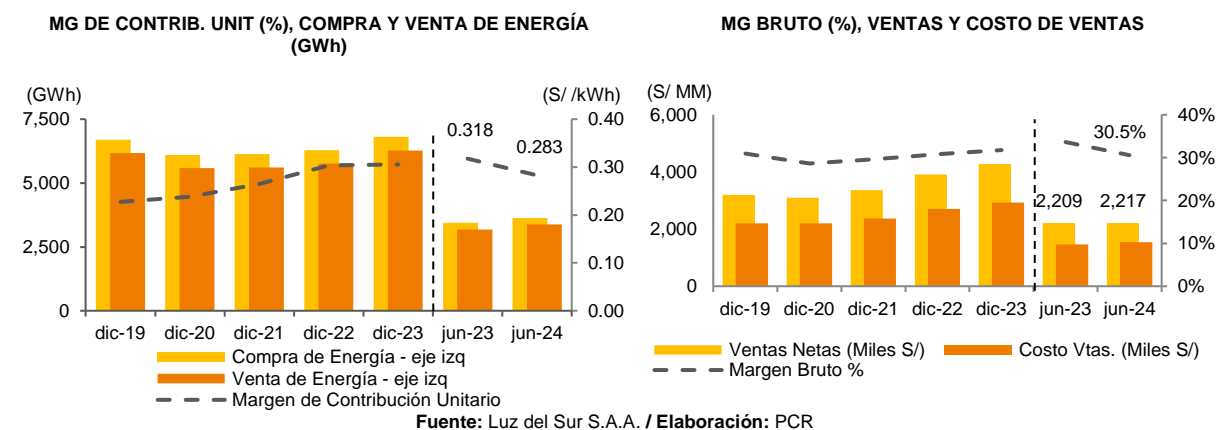


Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

Dada la naturaleza de la actividad de distribución, las compras de energía eléctrica fueron las que concentraron la mayor proporción de los costos (84.7%), mientras que el resto de los costos estuvo compuesto principalmente por servicios prestados por terceros (4.4%), gastos de personal (3.2%), 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 2045, 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-2024, el costo promedio de la energía se ha reducido en 0.5% interanual, pasando de S/ 0.3610 (jun-2023) a S/ 0.3590 por kWh. Lo anterior, aunado al crecimiento de las compras de energía en MWh en 5.6%, explica el aumento del costo de compra de energía (en soles) de 5.1%, lo que ha llevado a que el costo de ventas se incremente en 5.0% interanual (+S/ 73.2 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/ 677.1 MM (-8.8% interanual) y el Margen Bruto disminuyó ligeramente hasta 30.5% (jun-2023: 33.6%).

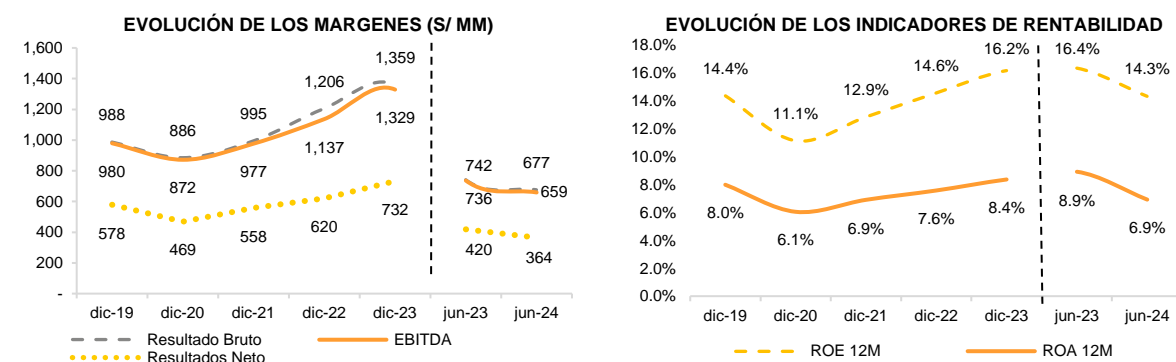


Se enfatiza los Gastos Operativos que totalizaron S/ 92.6 MM e incrementaron en 18.7% (+S/ 14.6 MM) respecto a jun-2023. En detalle, los gastos operacionales de ventas aumentaron un 11.9%, alcanzando S/ 36.0 MM, principalmente por mayores gastos de personal (+7.7% ≈ +S/ 1.4 MM) y mayor estimación de deterioro de cuentas por cobrar (+S/1.9 MM). Los gastos administrativos no tuvieron variación significativa (+1.9%). Por otro lado, los otros ingresos operativos disminuyeron a S/ 20.8 MM (jun-2023: S/ 26.4 MM) debido a la ausencia de los ingresos extraordinarios que se obtuvieron del recupero de impuestos y aportes registrados en 2023. Finalmente, los otros gastos operativos aumentaron en S/ 4.0 MM, debido a mayores provisiones para contingencias y consumos no registrados.

El EBITDA del periodo alcanzó S/ 659.9 MM, registrando una reducción de 10.4% (-S/ 76.5 MM) con relación a jun-2023 (S/ 736.4 MM), explicado principalmente por el aumento de los gastos operativos y menores ingresos extraordinarios. Con ello, el margen EBITDA se ubicó en 29.8% (jun-2023: 33.3%).

Rendimiento Financiero

A jun-2024, los ingresos financieros alcanzaron S/ 87.0 MM, un aumento significativo respecto a los S/ 15.0 MM obtenidos en el mismo periodo de 2023. Este crecimiento se atribuye a mayores ganancias por diferencia de cambio (+S/ 34.7 MM), dividendos de subsidiarias (+S/ 31.9 MM), y mayores intereses por préstamos a Majes Arcus S.A.C. y Repartición Arcus S.A.C. (+S/ 5.4 MM). Por otro lado, los gastos financieros aumentaron un 95.2%, pasando de S/ 83.7 MM (jun-2023) a S/ 163.5 MM en jun-2024. Este incremento se debe principalmente a una mayor pérdida por diferencia de cambio (+S/ 55.4 MM) y a un mayor pago de intereses por préstamos y bonos (+S/ 24.5 MM).



Con ello, la Utilidad Neta a jun-2024 alcanzó los S/ 364.3 MM, registrando una reducción de 13.3% interanual (-S/ 55.6 MM), siendo impulsado principalmente por el aumento de los costos de ventas (+S/ 73.2 MM), mayores gastos financieros (S/ 79.7 MM) y la no ocurrencia de ingresos extraordinarios que se obtuvieron del recupero de impuestos y aportes registrados en 2023. En consecuencia, los indicadores de rentabilidad registraron un retroceso con relación a

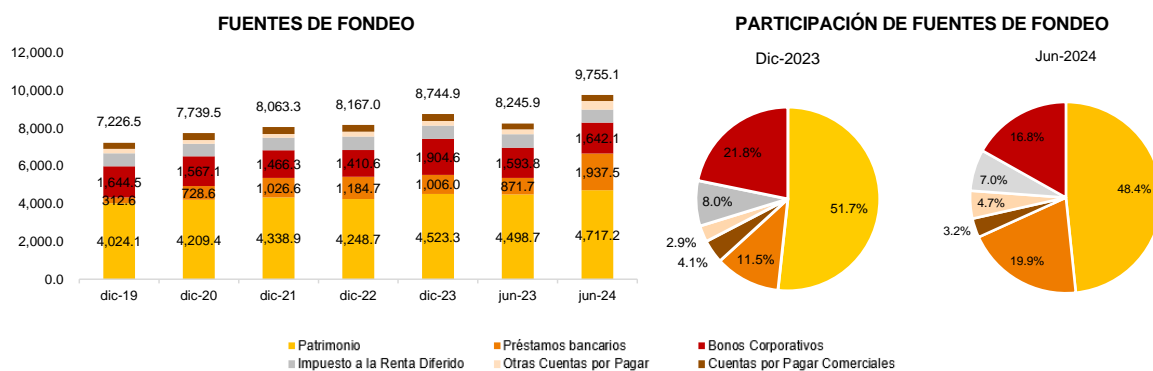
jun-2023. Así a jun-2024 el ROE¹² y ROA¹³ se ubicaron en 14.3% y 6.9% respectivamente (jun-2023: 16.4% y 8.9% respectivamente).

Fuentes de Fondo

A jun-2024, los activos de la Compañía tuvieron un incremento de 11.6% explicado principalmente por las inversiones en participación accionarial de los Parques Eólicos Tres Hermanas y Marcona, con ello, los activos totalizaron S/ 9,755.1 MM (dic-2023: S/ 8,744.9 MM).

A detalle, el patrimonio tuvo una participación del 48.4% del total de los activos (dic-2023: 51.7%), totalizando S/ 4,717.2 MM. En referencia a dic-2023, la Compañía registró un incremento del patrimonio en 4.3% explicado principalmente por los resultados del ejercicio (S/ 364.3 MM) y contrarrestado por la entrega de dividendos (S/ 170.7 MM).

La participación del patrimonio disminuyó por el incremento de los pasivos (+19.3%), sustentado principalmente por los mayores préstamos bancarios que incrementaron en +92.6% (+S/ 931.4 MM) con vencimientos en el corto plazo que fueron utilizados principalmente en los desembolsos por las compras de participación en los parques eólicos en mención y en el pago de sus bonos corporativos. Durante el semestre, la Compañía obtuvo financiamiento de los principales bancos del Perú con tasas efectivas entre 5.9% y 7.2% (dic-2023: entre 6.2% y 8.0%).

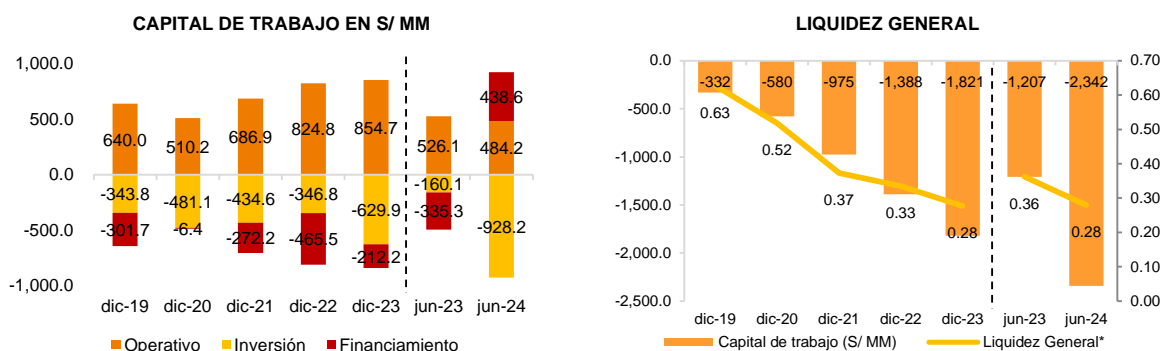


Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

Además de los préstamos bancarios, la Compañía coloca bonos corporativos e instrumentos de corto plazo en el mercado de valores público para financiar sus proyectos. A jun-2024, dichos instrumentos totalizaron S/ 1,642.1 MM (incluyendo intereses), representando una reducción de 13.9%. Es importante resaltar que, durante el primer semestre de 2024, se realizaron dos colocaciones de instrumentos de corto plazo por un total de S/ 204.2 MM.

Flujo de Caja e Indicadores de Liquidez

A jun-2024, la Compañía registró un saldo de efectivo por S/ 33.3 MM, menor a lo registrado a dic-2023 (S/ 38.7 MM). Esta disminución en el nivel de caja se explica principalmente por el mayor nivel de actividades de inversión (-S/ 928.2 MM), Luz del Sur ha asumido el control de los parques eólicos Tres Hermanas y Marcona en Ica formalizado en abr-2024 (US\$ 170.0 MM). Además, realizó préstamos a sus subsidiarias Majes Arcus S.A.C. y Repartición Arcus S.A.C. por US\$ 40.0 MM.



Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR
*Cálculo realizado sin considerar Gastos Pagados por Anticipado

Por otro lado, respecto a los ingresos operativos, totalizaron S/ 484.2 MM, menor en 8.0% (-S/ 42.0 MM) a lo registrado en el primer semestre de 2023 (S/ 526.1 MM) explicado principalmente por el aumento de pagos a proveedores (+6.6% ≈ +S/ 108.1 MM) contrarrestado por las mayores cobranzas a clientes (+1.0% ≈ +S/ 28.3 MM) y menores pagos relativos a estas actividades (-S/ 38.6 MM).

Finalmente, las actividades de financiamiento totalizaron S/ 438.6 MM (jun-2023: -S/ 335.3 MM) explicado por los mayores préstamos bancarios adquiridos (S/ 867.0 MM) con el principal objetivo de pagar las nuevas inversiones en

¹² Últimos 12 meses.

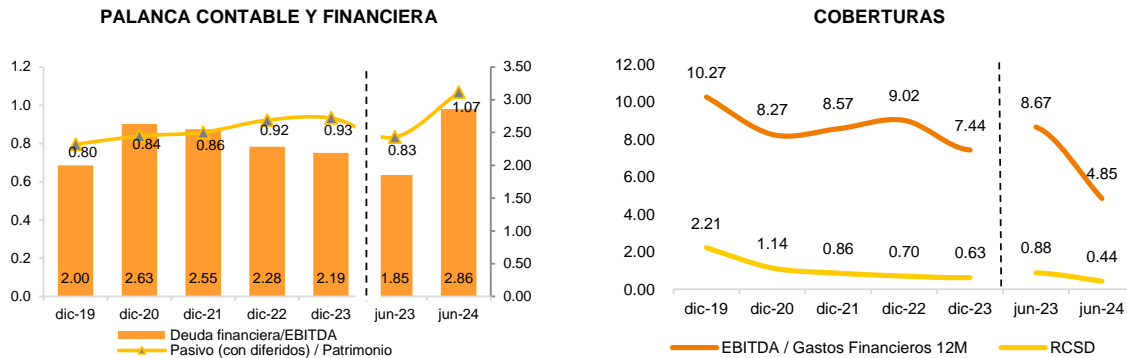
¹³ Últimos 12 meses.

participación de los parques eólicos. Durante el semestre en evaluación, también se emitieron instrumentos de corto plazo por S/ 204.2 MM y se pagaron por los mismos por un monto ascendente a S/ 462.6 MM. Cabe indicar que los excedentes de caja son invertidos temporalmente en operaciones de corto plazo que generan intereses a tasas de mercado en soles¹⁴.

Con ello, a jun-2024, la liquidez general se mantuvo con respecto al registro de dic-2023 (0.28x), dado el incremento del activo corriente (+30.0% ≈ +S/ 214.5 MM) del pasivo corriente (+29.0% ≈ +S/ 735.3 MM), el cual no considera los gastos pagados por adelantados.

Endeudamiento y Solvencia

Producto del crecimiento importante de los pasivos en el último semestre (+19.3%) frente al menor incremento del patrimonio (+4.3%), el indicador de endeudamiento patrimonial¹⁵ se incrementó hasta 1.07x (dic-2023: 0.93x), por encima de su comportamiento histórico¹⁶. Por su parte, el indicador de endeudamiento neto¹⁷ se incrementó ligeramente respecto a dic-2023, al ubicarse en 0.75x (dic-2023: 0.63x) y también se encuentra por encima de su desempeño histórico¹⁸. Asimismo, la razón de deuda financiera a EBITDA¹⁹ alcanzaría los 2.86x, mayor a lo registrado al dic-2023 (2.19x).



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

Finalmente, el RCSD²⁰ se redujo, ubicándose en 0.44x al cierre de jun-2024 (dic-2023: 0.63x), dado el mayor nivel de servicio de deuda registrado al corte de evaluación. Por último, se cuenta con un adecuado nivel de autonomía financiera²¹ a jun-2024 de 48.4%, aunque menor al valor obtenido a cierre de dic-2023 (51.7%).

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 2024:

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.						
	2da Emisión	3era Emisión	4ta Emisión	6ta Emisión	7ma Emisión	
Saldo en circulación	S/81.2 MM	S/143.2 MM	S/164.1 MM	S/161.8 MM	S/167.4 MM	
Serie	A	A	A	A	A	
Tasa de interés	8.8%	6.9%	6.5%	5.9%	7.0%	
Fecha de colocación	03/09/2015	22/09/2014	14/07/2016	14/12/2017	30/10/2018	
Fecha de redención	03/09/2026	22/09/2029	14/07/2025	14/12/2027	30/10/2028	
Plazo	11 años	15 años	9 años	10 años	10 años	
	8va Emisión					
Saldo en circulación	S/ 82.8 MM					
Serie	A					
Tasa de interés	5.8%					
Fecha de colocación	03/04/2019					
Fecha de redención	03/04/2026					
Plazo	7 años					

¹⁴ Memoria anual 2023.

¹⁵ Medido como el total de pasivos sobre el total de patrimonio.

¹⁶ Ratio promedio de 0.93x durante el periodo 2016 y 2023.

¹⁷ Deuda Financiera Neta / Patrimonio

¹⁸ Ratio promedio de 0.57x durante el periodo 2016 y 2023.

¹⁹ Se considera un EBITDA anualizado ascendente a S/ 1,252.4 MM

²⁰ EBITDA/ (Gastos Financieros + Obligaciones a Corto Plazo).

²¹ Patrimonio/Activos Totales

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	2da Emisión	2da Emisión	3era Emisión	3era Emisión
Saldo en circulación	S/ 168.5 MM	S/ 111.4 MM	S/ 102.6 MM	S/ 102.6 MM	S/ 112.1 MM
Serie	A	B	C	A	B
Tasa de interés	5.2%	7.7%	7.2%	7.25%	7.0%
Fecha de colocación	18/10/2019	24/08/2023	26/09/2023	19/10/2023	23/10/2023
Fecha de redención	18/10/2034	19/08/2024	21/09/2024	14/10/2024	17/11/2024
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.
	1era Emisión	1era Emisión			
Saldo en circulación	S/ 109.4 MM	S/ 94.8 MM			
Serie	D	E			
Tasa de interés	5.6%	5.4%			
Fecha de colocación	25/04/2024	15/05/2024			
Fecha de redención	21/04/2025	11/05/2024			
Plazo	360 días	360 días			
Tipo	I.C.P.	I.C.P.			

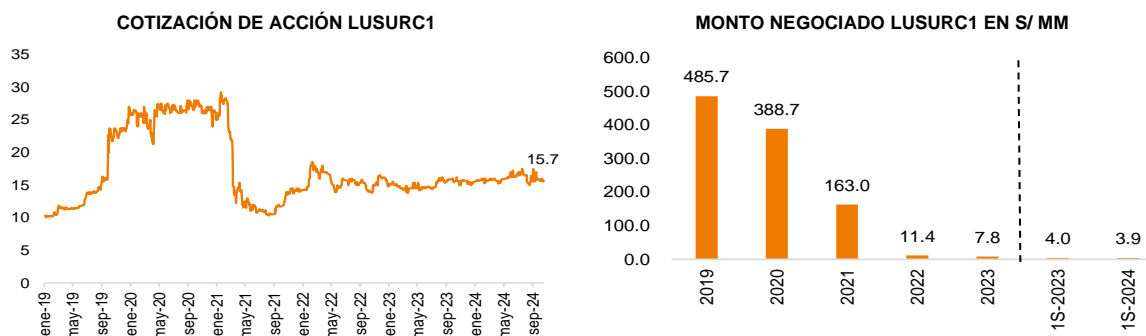
I.C.P. = Instrumento de Corto Plazo

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

Se resalta que, se redimió la Primera Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos, la serie B y C de la Primera Emisión del Cuarto Programa de Instrumentos de Corto Plazo y la serie A de la Segunda Emisión del Cuarto Programa de Instrumentos de Corto Plazo.

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. A jun-2024, la acción de Luz del Sur cerró con una cotización de S/ 15.75, representando un crecimiento de 7.9% respecto al cierre de 2023 y un crecimiento interanual de 15.5%. Finalmente, durante el primer semestre de 2024, se negociaron 10.3% menos acciones respecto a jun-2023, en consecuencia, el monto negociado tuvo un retroceso de 2.5%.



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Uno de los principales factores de la disminución de la negociación, fue la adquisición significativa por parte de China Yangtze Power, la cual llevó a una Oferta Pública de Adquisición (OPA) en 2021, mediante la cual el accionista mayoritario alcanzó una participación de aproximadamente el 97.14% en la compañía (antes 83.64%). Este aumento en la concentración accionaria redujo el volumen de acciones disponibles para el público, afectando la liquidez y disminuyendo la negociación de estos valores en el mercado.

En el mercado bursátil peruano, la acción ha registrado un moderado nivel de negociación históricamente, aunque ha obtenido un desempeño en contracción, es así como durante los últimos meses la frecuencia de negociación se ha reducido desde 55.0% en dic-23 a 45.0% a jun-2024. Cabe destacar que el beta de la acción de Luz del Sur presenta un valor de 0.58, bajo la metodología de Damodaran, lo que nos indica que, en promedio, la volatilidad de la acción es menor a la del mercado local (S&P Perú General Index).

Anexo

Luz del Sur S.A.A.							
Estado de Situación Financiera (S/ Miles)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Activos Corrientes	578,013	640,757	583,170	726,728	715,047	724,878	929,516
Activos Corrientes para la Prueba Ácida*	527,892	595,062	544,496	674,780	673,420	671,067	880,278
Activo No Corriente	6,653,789	7,098,743	7,480,099	7,440,240	8,029,830	7,520,999	8,825,592
Total Activos	7,231,802	7,739,500	8,063,269	8,166,968	8,744,877	8,245,877	9,755,108
Pasivos Corrientes	909,822	1,220,659	1,557,900	2,114,419	2,536,521	1,932,351	3,271,866
Pasivo No Corriente	2,292,570	2,309,476	2,166,452	1,803,820	1,685,010	1,814,855	1,766,077
Total Pasivos**	3,202,392	3,530,135	3,724,352	3,918,239	4,221,531	3,747,206	5,037,943
Patrimonio	4,024,060	4,209,365	4,338,917	4,248,729	4,523,346	4,498,671	4,717,165
Deuda de Largo Plazo**	1,609,745	1,634,425	1,472,275	1,107,825	968,875	1,107,825	968,875
Deuda Financiera	1,957,111	2,295,729	2,492,881	2,595,269	2,910,640	2,465,428	3,579,544
Estado de Resultados (S/ Miles)							
Ingresos Totales	3,194,653	3,091,701	3,361,903	3,913,693	4,282,117	2,209,284	2,217,284
Costo de Ventas	-2,207,089	-2,205,919	-2,366,839	-2,707,887	-2,923,159	-1,466,969	-1,540,210
Utilidad Bruta	987,564	885,782	995,064	1,205,806	1,358,958	742,315	677,074
Gastos Operativos netos	-115,126	-136,094	-151,161	-209,980	-175,583	-77,993	-92,568
Utilidad Operativa (EBIT)	872,438	749,688	843,903	995,826	1,183,375	664,322	584,506
Gastos Financieros	-95,366	-105,485	-113,962	-126,021	-178,679	-83,730	-163,459
Otros Ingresos Netos	38,743	25,204	53,570	25,236	33,391	14,959	87,014
Utilidad antes de IR	815,815	669,407	783,511	895,041	1,038,087	595,551	508,061
Impuesto a la Renta	-237,416	-200,083	-225,565	-275,456	-305,872	-175,663	-143,809
Utilidad Neta	578,399	469,324	557,946	619,585	732,215	419,888	364,252
Estado de Flujo de Efectivo (S/ Miles)							
Cobranzas a clientes	3,795,224	3,631,822	3,985,768	4,502,885	5,181,461	2,726,554	2,754,823
Cobranza de Intereses y dividendos recibidos	16,441	21,387	11,341	18,388	25,642	12,890	12,955
Otros cobros en efectivo relativos a la actividad	261,208	197,609	230,623	92,833	51,041	30,473	24,763
Pago a proveedores y otros	-2,627,726	-2,551,850	-2,762,574	-2,912,565	-3,279,048	-1,633,437	-1,741,555
Pago de remuneraciones y benef. Sociales	-151,298	-194,091	-180,819	-186,674	-166,800	-94,555	-89,253
Pago de tributos	-257,315	-217,171	-239,205	-228,852	-316,041	-175,419	-157,488
Pago de Intereses y rendimientos	-92,083	-104,494	-107,488	-119,568	-150,499	-61,522	-79,835
Otros pagos relativos a la actividad	-304,405	-273,018	-250,765	-341,696	-491,026	-278,853	-240,229
Efectivo neto por las actividades de operación	640,046	510,194	686,881	824,751	854,730	526,131	484,181
Ingreso por Venta de Inmuebles, Maquinaria y Equipo	945	294	819	530	293	110	134
Cobro de préstamos a parte relacionada, neto	0	0	0	0	0	0	246,929
Dividendos percibidos de filial	20,068	0	30,536	0	0	0	31,999
Compra de acciones o nuevos aportes	0	0	0	0	0	0	-510,115
Pagos por Compra de Inmuebles, Maquinaria y Equipo	-362,578	-481,390	-465,942	-347,318	-310,439	-159,958	-187,469
Desembolsos asociados a la compra de acciones (Agente Scrow)	0	0	0	0	0	0	-117,787
Préstamos otorgados a subsidiarias	0	0	0	0	-319,770	0	-391,560
Aumento en otros activos	-2,196	0	0	0	0	-289	-300
Efectivo neto por las actividades de inversión	-343,761	-481,096	-434,587	-346,788	-629,916	-160,137	-928,169
Ingresos por préstamos bancarios, sobregiros	0	412,750	308,400	132,200	-170,370	-327,000	866,959
Ingreso por emisión de bonos corporativos - ICP	251,300	0	0	120,000	752,358	323,649	204,225
Devolución de dividendos	2,222	1,691	3,165	2,918	2,755	483	767
Pago de préstamos bancarios	-12,750	0	0	0	0	0	0
Pago de arrendamientos	-414	0	0	0	0	0	0
Préstamos para electrificación rural	0	0	-3,731	-1,113	0	0	0
Pago de bonos corporativos	0	0	-110,670	-162,150	-282,700	-162,700	-138,950
Pago de Bonos corporativos - ICP	0	0	0	0	0	0	-323,649
Redención de títulos valores	-90,885	-77,100	0	0	0	0	0
Pagos de dividendos	-446,442	-338,731	-469,340	-557,322	-514,533	-169,932	-170,735
Otros pagos relativos a la actividad	-4,773	-4,980	0	0	250	250	0
Efectivo neto por las actividades de financiamiento	-301,742	-6,370	-272,176	-465,467	-212,240	-335,250	438,617
Aumento neto del efectivo y equivalente de efectivo	-5,457	22,728	-19,882	12,496	12,574	30,744	-5,371
Saldo al inicio del período	16,251	10,794	33,522	13,640	26,136	26,136	38,710
Saldo al final del período	10,794	33,522	13,640	26,136	38,710	56,880	33,339

**Incluye Deuda financiera de Largo Plazo y el Impuesto de la Renta Diferido.
Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

Luz del Sur S.A.A.							
Liquidez (veces)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Liquidez General (sin gastos adelantados)	0.63	0.52	0.37	0.33	0.28	0.36	0.28
Prueba Ácida	0.58	0.49	0.35	0.32	0.27	0.35	0.27
Capital de Trabajo	-331,809	-579,902	-974,730	-1,387,691	-1,821,474	-1,207,473	-2,342,350
Eficiencia							
Gastos Totales / Ventas	7.77%	9.15%	8.60%	8.70%	8.65%	8.01%	11.80%
Gastos Financieros / Ventas	2.99%	3.41%	3.39%	3.22%	4.17%	3.79%	7.37%
Periodo Promedio de Cobro (días)	45	51	46	49	43	41	41
Periodo Promedio de Pago (días)	45	51	48	40	38	33	31
Solvencia (veces)							
Pasivo** / Patrimonio	0.80	0.84	0.86	0.92	0.93	0.83	1.07
Deuda de Largo Plazo a Patrimonio	0.40	0.39	0.34	0.26	0.21	0.25	0.21
Deuda Financiera / EBITDA (años)	2.00	2.63	2.55	2.28	2.19	1.85	2.86
Pasivos** / EBITDA (años)	3.27	4.05	3.81	3.45	3.18	2.82	4.02
Pasivos** / Activos Totales	0.44	0.46	0.46	0.48	0.48	0.45	0.52
Cobertura (veces)							
EBITDA (S/. Miles) 12M	979,756	872,038	977,223	1,137,661	1,330,030	1,331,173	1,253,531
EBITDA / Gastos Financieros 12M	10.27	8.27	8.57	9.03	7.44	8.67	4.85
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	2.21	1.14	0.86	0.71	0.63	0.88	0.44
Rentabilidad							
Margen Bruto	30.9%	28.7%	29.6%	30.8%	31.7%	33.6%	30.5%
Margen Operativo	27.3%	24.2%	25.1%	25.4%	27.6%	30.1%	26.4%
Margen Neto	18.1%	15.2%	16.6%	15.8%	17.1%	19.0%	16.4%
ROE	14.4%	11.1%	12.9%	14.6%	16.2%	9.3%	7.7%
ROA	8.0%	6.1%	6.9%	7.6%	8.4%	5.1%	3.7%
ROE 12M	14.4%	11.1%	12.9%	14.6%	16.2%	16.4%	14.3%
ROA 12M	8.0%	6.1%	6.9%	7.6%	8.4%	8.9%	6.9%
Indicadores Bursátiles							
Cotización de cierre (S/)	25.75	25.50	14.24	15.20	15.52	14.50	16.75
UPA 12M	0.82	0.96	0.85	1.07	1.19	0.94	0.96
P/E 12M	21.68	26.46	12.43	11.95	10.32	9.59	12.06
BTM (veces)	3.12	2.95	1.60	1.74	1.67	1.57	1.73
Dividend Yield (periodo)	3.6%	2.7%	6.8%	7.5%	6.8%	2.4%	2.1%
Capitalización Bursátil (S/. Miles)	12,538,998	12,417,260	6,934,188	7,401,661	7,557,485	7,060,795	8,156,435

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

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