

Electro Dunas S.A.A.

Fundamentos

Apoyo & Asociados Internacionales (A&A) ratificó la clasificación de AAA(pe) a la Primera Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas y a la Segunda Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas, lo cual se sustenta en lo siguiente:

Alta capacidad de generación de caja. Dada las eficiencias operativas conseguidas por la Compañía, los márgenes de rentabilidad han logrado niveles acordes a la clasificación otorgada. De esta manera, ha registrado un margen EBITDA promedio entre los años 2019 y 2023 de 29.8%.

De esta manera, la estabilidad y predictibilidad de sus ingresos y el incremento de los márgenes de rentabilidad han logrado la suficiente holgura de sus indicadores de cobertura de obligaciones financieras y la capacidad de reducir progresivamente sus ratios de apalancamiento financiero.

Respaldo de accionista. En agosto del 2019, el Grupo Energía Bogotá (GEB) adquirió el 100% de las acciones de Dunas Energía S.A.A., quien a su vez es titular del 99.96% de las acciones de ELD. Cabe señalar que GEB cuenta con una clasificación de riesgo de BBB con Perspectiva Estable otorgada por Fitch Ratings, y es uno de los principales conglomerados en energía de Latinoamérica, lo cual representa un respaldo más robusto para la Empresa, tanto financiera como operativamente.

Nivel de ingresos estables y predecibles. El negocio de distribución de energía, en el Perú, muestra flujos estables, ya que se trata de monopolios a perpetuidad en cada una de las áreas concesionadas. Además, las distribuidoras prestan un servicio de primera necesidad, por lo que su demanda es inelástica ante desaceleraciones en la economía. Por su parte, las tarifas se fijan cada cuatro años, de acuerdo a la regulación del sector, lo cual les da cierta predictibilidad a sus flujos.

Fianza de Peru Power Co. (PPC). ELD cuenta con dos contratos de usufructo con PPC, los cuales, al aplicar NIIF 16, generan que la Compañía registre pasivos por arrendamiento por S/ 123.8 MM a diciembre 2023. Al contar con la fianza solidaria por parte de PPC, ELD logra disminuir el nivel de apalancamiento, debido a la eliminación de dichos pasivos, a excepción de los pasivos por arrendamiento con terceros (S/ 8.9 MM).

De esta manera, el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA disminuye de 2.76x, sin la fianza solidaria, a 2.06x. Adicionalmente, los niveles de cobertura de gastos financieros, medidos como EBITDA / Gastos Financieros ascendieron a 8.20x al cierre del 2023 (5.90x sin la fianza solidaria en el mismo periodo).

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción negativa en la clasificación podría darse por algún deterioro de su capacidad de generación de caja y/o niveles de apalancamiento combinados sostenidos por encima de 4.0x.

Ratings	Actual	Anterior
Primera Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de IRD	AAA(pe)	AAA(pe)
Segunda Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de IRD	AAA(pe)	AAA(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2023

Clasificación otorgada en Comité de fechas 23/05/2024 y 09/11/2023

Perspectiva
Estable

Indicadores Financieros

S/ MM	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos	540,753	488,583	431,263
EBITDA	159,219	145,210	137,869
Flujo de caja operativo (FCO)	130,603	137,081	133,984
Deuda financiera Total	316,336	334,972	411,786
Caja e inversiones corrientes	16,159	18,488	109,240
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	2.76	3.31	4.19
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	2.66	3.19	3.40
EBITDA / Gastos financieros	5.90	5.49	4.91

Fuente: Electro Dunas

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas No Financieras (Marzo 2022)

Analistas

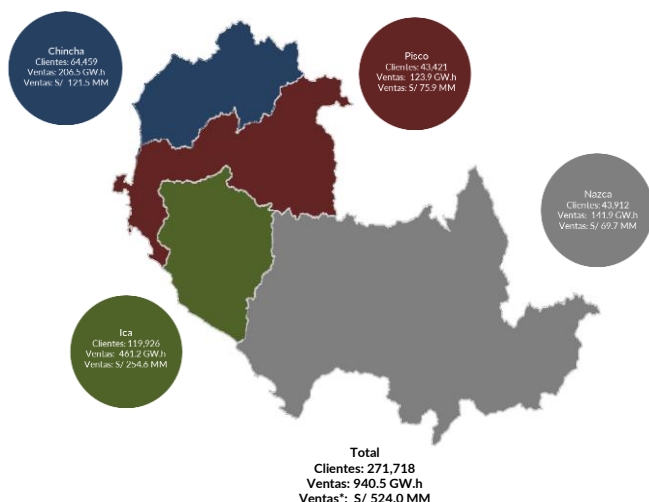
Gustavo Campos Rivero
gustavo.campos@aai.com.pe

Julio Loc Lam
julio.loc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Perfil

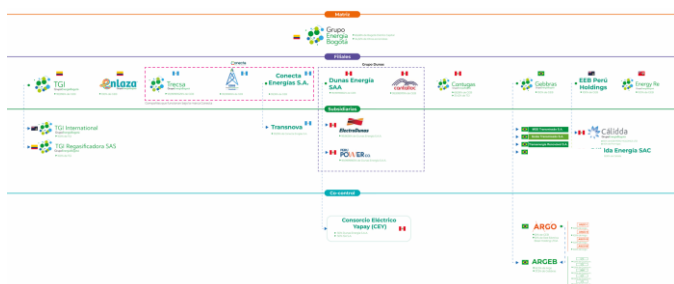
Electro Dunas (ELD) es una empresa que se dedica a la distribución y comercialización de energía eléctrica en las provincias de: Ica, Pisco, Chíncha, Nazca y Palpa (Ica); Castrovirreyna y Huaytará (Huancavelica); y, Lucanas, Parinacochas, Paucar del Sara y Sucre (Ayacucho). Al cierre del 2023, ELD atendió a un total de 271,718 clientes, con un total de energía vendida de 940.5 GWh.



*Corresponde a la venta de energía a clientes propios de ELD y libres de terceros (poajes), neto de ajustes y compensaciones regulatorias y recuperos de energía. Incluye los Ingresos Complementarios y Otros Servicios Operativos (Mantenimiento de medidores, reconexiones, venta y reposición de medidores, reactivación de suministros, entre otros).

Fuente: ELD

El principal accionista de ELD es Grupo Energía Bogotá (GEB), una empresa colombiana líder en Latinoamérica en mercados energéticos; donde tiene participación en el transporte y distribución de gas natural y en generación, transmisión y distribución de energía en Guatemala, Perú, Brasil y Colombia. En setiembre 2023, Fitch Ratings ratificó la clasificación internacional de GEB en BBB con perspectiva estable.



Es importante mencionar que, en Perú, son dos las empresas que componen el Grupo Dunas Energía. La primera y más importante es Electro Dunas S.A.A., seguida

de Perú Power Co. que opera desde el 2016, y es un desarrollador y propietario de dos centrales de generación de energía en Ica y Chíncha, los cuales se encuentran arrendados a Electro Dunas S.A.A.

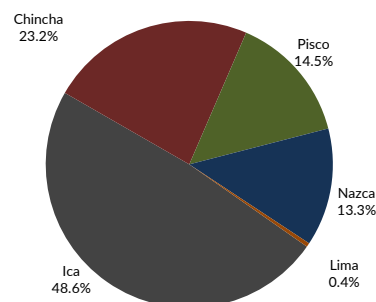
Por otro lado, Cantalloc es parte de Grupo Energía Bogotá, que opera desde el 2016. Dicha empresa provee de servicios en actividades comerciales y operativas de ELD; también desarrolla proyectos de ingeniería y brinda soporte en las mejoras de eficiencia operativa de la Compañía.

Operaciones

Electro Dunas cuenta con un área de concesión que abarca las provincias de Ica, Pisco, Chíncha, Nasca y Palpa en el Departamento de Ica; Castrovirreyna y Huaytará en el Departamento de Huancavelica; y Lucanas, Parinacochas, Páucar del Sara Sara y Sucre en el Departamento de Ayacucho.

En total, cuenta con un área de concesión de 5,402 km² compuesta por 11 provincias (121 distritos) y una población total estimada de un millón de habitantes. Electro Dunas distribuye el servicio de energía eléctrica en media y baja tensión a 271,718 clientes entre Residenciales, Empresas y Gobierno, distribuidos en un área de influencia de 7,108 km².

Distribución de Ventas (\$/) - ELD Dic-23



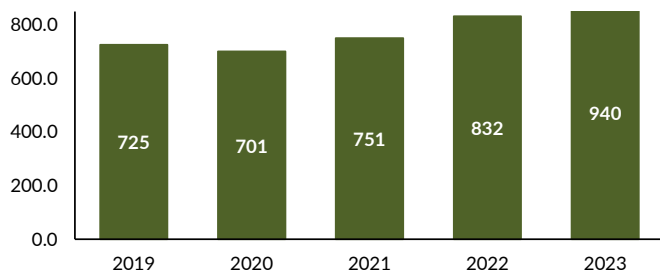
Fuente: ELD

A diciembre 2023, los activos de Electro Dunas utilizados para la distribución de energía estaban compuestos por: 274.8 km en una terna y 97.4 km de doble terna, líneas de subtransmisión de 60 kV, 5,956 km de líneas de media y baja tensión, 14 subestaciones de transformación de 344.8 MVA de potencia, 2,614 subestaciones de distribución y 91,129 luminarias de alumbrado público.

Por otro lado, a diciembre 2023, la distribución de la energía vendida por sectores económicos fue: Residencial (41%), agricultura (23%), comercial (10%), minería (7%), alumbrado público (3%) y otros (12%).

Al cierre del 2023, las ventas de energía eléctrica ascendieron a 940.5 GWh, 13.1% por encima de lo registrado al cierre del 2022 (831.6 GWh). Este incremento corresponde al incremento en la demanda tanto de clientes regulados como clientes libres. De esta manera, el número de clientes se incrementó en 7,238 clientes respecto al 2022.

Evolución de ventas de energía (GW.h) ELD



Fuente: ELD

Por su parte, al cierre del 2023, el total de clientes atendidos por la Empresa ascendió a 271,718 usuarios. Además, cabe mencionar que ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) de 2.5% del 2017 al 2023 (233,792).

ELD adquiere la mayor parte de la energía que comercializa a través de contratos firmados con generadoras. Al cierre del año analizado, estuvieron vigentes contratos con nueve generadoras (contratos firmados producto de las licitaciones realizadas por ELD, contratos regulados bilaterales con generadoras y/o contratos de tipo libre bilateral).

Así, durante el 2023, ELD compró energía por 1,101.9 GWh, 11.2% por encima de lo comprado durante el 2022 (990.7 GWh). Cabe mencionar que el 78.9% de la compra de energía fue al SEIN, el 20.7% fue generada por las Centrales de Generación Distribuida Luren y Pedregal y el 0.4% restante de la compra de energía a otra concesión.

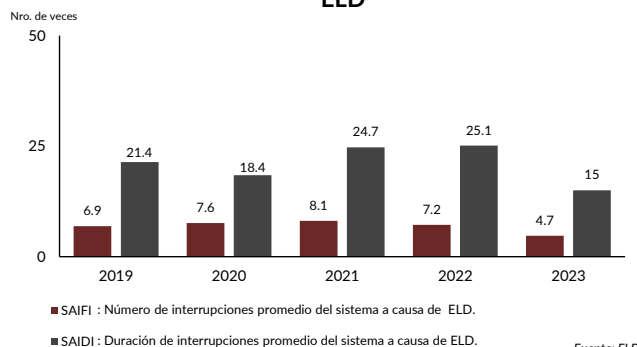
Por otro lado, es importante resaltar las actividades que ELD ha realizado para reducir el nivel de pérdidas de energía en distribución. Dichos trabajos tuvieron un nuevo enfoque desde el 2013, y se tradujeron en resultados concretos respecto de periodos anteriores.

A pesar de ello, la Compañía mantiene el indicador de pérdidas, durante el 2023, por debajo de lo registrado en el 2022 (11.84% vs. 11.94%).

Con respecto a los indicadores de calidad, ELD mostró una mejora en el indicador SAIFI (Número promedio de interrupciones por usuario) y del indicador SAIDI (Duración

promedio por usuario) en los últimos años. Ambos indicadores han mostrado mejoras durante el 2023.

Evolución de la calidad del servicio por usuario ELD



Fuente: ELD

Marco Regulatorio

La distribución de energía, al igual que la generación y la transmisión, se encuentran regulados por la Ley General de Concesiones Eléctricas (Ley N°25844) y su reglamento. En ella se establecen, entre otros temas, los derechos y obligaciones de las empresas concesionarias de distribución de energía y las tarifas de energía y distribución.

Los Precios a Nivel Generación (PNG) están compuestos por el promedio ponderado de dos precios: el precio en barra y el precio firme. El primero es determinado por el regulador, y se aplica en los contratos bilaterales pactados con dicho precio y para los retiros sin contratos. El segundo es el promedio ponderado de los precios resultantes de las subastas realizadas por los distribuidores.

Las tarifas de distribuidor a usuario están compuestas por:

(i) Los Precios a Nivel de Generación; (ii) Los peajes de transmisión; y, (iii) El Valor Agregado de Distribución. El primero está explicado en el párrafo anterior, y el segundo se refiere al peaje que se debe pagar a las empresas que prestan el servicio de transmisión. Tanto el Precio a Nivel Generación como el peaje de transmisión se comportan como un *pass through* para la distribuidora.

El Valor Agregado de Distribución lo determina el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería – OSINERGMIN, siguiendo el modelo de empresa eficiente. Para ello, toma en consideración los siguientes aspectos:

- Costos asociados al usuario, independiente de su demanda de potencia y energía, que corresponden a la medición, facturación, distribución y comisión de cobranza.
- Pérdidas estándares de potencia y energía, tanto técnicas como no técnicas.



c) Costos estándares de inversión, mantenimiento y operación asociados a la distribución, por unidad de potencia suministrada. Los costos estándares de inversión se calculan a través de la anualidad del Valor Nuevo de Reemplazo de las instalaciones.

En noviembre 2022, entró en vigencia el nuevo VAD MT/BT y sus factores tarifarios asociados para el periodo 2022-2026, los mismos que fueron calculados cumpliendo con las modificaciones en la regulación respecto a la remuneración de la distribución eléctrica, calidad de servicio e innovación tecnológica.

En el caso de ELD, el VAD se determinó individualmente a partir del estudio de costos de todos sus Sistemas Eléctricos agrupados por sector típico y ponderado en función de su máxima demanda de distribución.

Descripción del Sector

El sector de distribución de energía está compuesto por diversos concesionarios, los cuales tienen el monopolio a perpetuidad para la distribución de la energía en sus respectivas áreas concesionadas.

En el Perú, la mayor parte de las distribuidoras son empresas públicas, las cuales prestan el servicio en la mayoría de las provincias del país. ELD, al igual que Luz del Sur S.A.A. y Enel Distribución son unas de las pocas empresas privadas de distribución de energía en el Perú.

Estrategia

La estrategia de ELD consiste en el crecimiento del negocio de distribución y el desarrollo de negocios nuevos, con la aplicación de la Mejores Prácticas Corporativas y programas de mejoras de calidad y reducción de pérdidas.

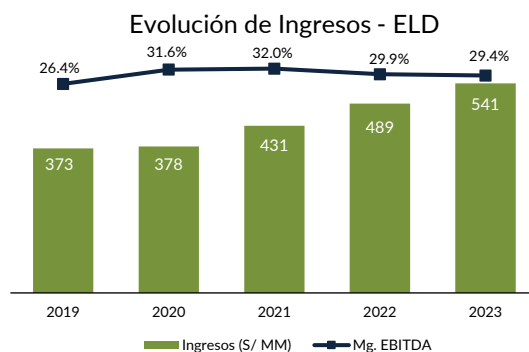
Lo anterior estaría acompañado de la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo, con un enfoque en el servicio al cliente y una adecuada estructura de capital, tal como lo establece su Plan Estratégico.

Desempeño Financiero

El incremento de clientes en la zona de influencia de ELD ha resultado en un mayor nivel de ingresos, lo que ha permitido mejorar la rentabilidad de la Compañía.

El negocio de distribución eléctrica suele tener un comportamiento bastante estable, registrando ligeros incrementos interanuales.

Al cierre del 2023, los ingresos de Electro Dunas ascendieron a S/ 540.8 MM, por encima de lo registrado durante el 2022 (S/ 488.6 MM). Este incremento se dio por



la mayor demanda de energía a raíz del incremento en el número de clientes (+7,238).

En cuanto a la composición de los ingresos, el 98.3% de los mismos correspondió a la distribución de energía a clientes de baja y media tensión, y clientes libres (S/ 522.7 MM). Entre los demás ingresos se destacan los servicios complementarios relacionado a la distribución y a los peajes de transmisión y distribución.

De esta manera, la energía distribuida a clientes propios fue de 940.5 GWh y la energía distribuida de terceros que usan las redes de ELD fue de 329.0 GWh durante el 2023 (831.6 GWh y 375.2 GWh, respectivamente, en el 2022).

Por su parte, el costo de ventas registró un incremento de 13.7% respecto al cierre 2022 y ascendió a S/ 361.8 MM. Este incremento se dio por el mayor volumen de compra de energía al SEIN, el cual se incrementó, de 718.7 GWh en el 2022, a 869.3 GWh en el 2023. Respecto al consumo de gas para la autogeneración de energía de las Centrales de Generación Distribuida de Luren y Pedregal, éste incrementó ligeramente con respecto al 2022 (0.7%).

Es importante resaltar que la energía es el componente más importante dentro de la estructura de costos, ya que representa más del 60% del costo de ventas. No obstante, dicho componente, al igual que el costo de transmisión, es trasladado a los consumidores, por lo que la variación en los costos de estos componentes no impacta en la utilidad operativa de ELD.

Respecto a los gastos operativos de la Empresa, éstos registraron una reducción de 5.7% respecto al 2022 (S/ 75.7 MM), ubicándose en S/ 71.4 MM al cierre del 2023. Esta reducción se debió, principalmente, al mayor gasto en servicios prestados por relacionados y, en menor medida, por los mayores servicios prestados por relacionadas.

A pesar del incremento, la participación de los gastos operativos sobre los ingresos se mantuvo por debajo de la registrada en el 2022 (13.2% en el 2023 vs. 15.5% en el 2022).

Dicho lo anterior, el EBITDA generado, durante el periodo en análisis, ascendió a S/ 159.2 MM, superior al registrado durante el 2022 (S/ 145.2 MM). Sin embargo, el margen EBITDA mostró un ligero deterioro respecto al 2022 (29.4% vs. 29.7%). El incremento en el EBITDA se dio por el mayor volumen de venta de energía, a raíz de la mayor demanda tras el incremento del número de clientes.

La mayor generación de caja ha permitido registrar niveles bastante holgados de coberturas. De esta manera, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / Gastos Financieros) al cierre del 2023 ascendió a 5.9x (5.5x a diciembre 2022).

Por su parte, la cobertura de servicio de deuda (EBITDA / Servicio de Deuda) registró un incremento producto del vencimiento de líneas de crédito, lo que resultó en una reducción en la deuda financiera de corto plazo. Así, el nivel de cobertura de servicio de deuda se ubicó en 3.3x al cierre del periodo en análisis (2.2x a diciembre 2022).

Tomando en cuenta lo anterior, el resultado neto del periodo analizado ascendió a S/ 57.6 MM (S/ 53.6 MM a diciembre 2022). Este incremento se dio tras el mayor volumen vendido, a raíz de la recuperación de la demanda nacional mencionada. Así, el ROE ascendió a 28.7% (27.6% a diciembre 2022).

En términos de generación de caja, ELD registró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 147.4 MM a diciembre 2023 (S/ 137.1 MM a diciembre 2022). Luego de considerar las inversiones en activos fijos por S/ 73.8 MM y el pago de dividendos realizados por S/ 46.9 MM, el Flujo de Caja Libre (FCL) del 2023 se ubicó en S/ 9.9 MM, cifra por debajo de la registrada en el 2022 (S/ 33.3 MM). Por su parte, dada las inversiones realizadas y las amortizaciones, durante el periodo de análisis, el saldo de caja registró una reducción de S/ 2.3 MM con respecto a diciembre 2022.

Estructura de Capital

El menor saldo de deuda financiera y la mayor generación de EBITDA, durante el 2023, le ha permitido a la Compañía reducir el nivel de apalancamiento.

Al cierre del 2023, los pasivos de Electro Dunas ascendieron a S/ 619.8 MM (+0.2% respecto de diciembre 2022). Estos estuvieron compuestos principalmente por la deuda financiera (51.0%), pasivos por arrendamiento (20.0%), cuentas por pagar comerciales (7.1%), entre otros.

Respecto a la deuda financiera, ésta ascendió S/ 316.3 MM a diciembre 2023 (S/ 335.0 MM a diciembre 2022). La reducción en el saldo se debió al vencimiento de líneas revolventes con el BCP entre febrero y junio 2023.

Se debe mencionar que, durante el 2020, la Empresa realizó la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos bajo el Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas S.A.A. Los saldos de estas emisiones, al cierre del 2023, ascendieron a S/ 230.5 MM para la Primera Emisión y S/ 65.5 MM para la Segunda Emisión.

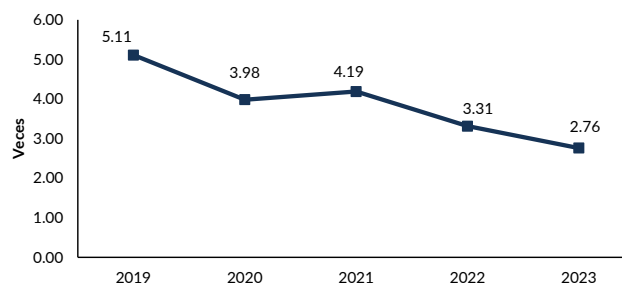
Dicho lo anterior, la deuda financiera de corto plazo mostró una importante reducción con respecto al 2021. De este modo, al cierre del 2023, el saldo de la deuda financiera corriente representó el 6.7% de la deuda financiera total (11.8% a diciembre 2022).

Respecto al ratio de apalancamiento (Deuda Financiera Total / EBITDA), éste ascendió a 1.99x al cierre del 2023 (2.31x al cierre del 2022). Por su parte, al considerar los pasivos por arrendamiento (S/ 123.8 MM), el ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA ascendió a 2.76x al cierre del periodo en análisis (3.31x en el 2021).

Esta mejora en los ratios de apalancamiento se dio principalmente por el menor saldo de deuda financiera de corto plazo, tras el vencimiento de algunas líneas que mantenía la Compañía, y por el incremento en la generación de EBITDA.

Por su parte, si neteamos el saldo de caja (S/ 16.2 MM a diciembre 2023) de la deuda financiera total, los ratios de apalancamiento mencionados en el párrafo anterior, al cierre del 2023, ascendieron a 1.89x y 2.66x, respectivamente (2.18x y 3.19x, respectivamente, a diciembre 2022).

Deuda Financiera Ajustada / EBITDA



* Para periodos anteriores al 2019 (inicio de la aplicación de la NIIF 16) se muestra Deuda Financiera / EBITDA

Fuente: ELD, AAI

Por otro lado, las cuentas por pagar comerciales corresponden principalmente a compras de energía, y peajes y mecanismos de compensación. Dichas cuentas por pagar registraron un saldo de S/ 44.0 MM a diciembre 2023 (S/ 53.8 MM a diciembre 2022).

Cabe señalar que Electro Dunas, mediante Junta General de Accionistas del 22 de marzo del 2023, decidió repartir dividendos por S/ 5.3 MM por el ejercicio del 2022. Asimismo, en Sesión de Directorio del 27 de junio y el 14 de noviembre del mismo año, decidieron repartir dividendos por S/ 21.0 MM y S/ 20.6 MM, respectivamente, por el ejercicio del 2023.

Inversiones

Las inversiones ejecutadas, al cierre del 2023, estuvieron compuestas de la siguiente manera: ampliaciones y mejoras de la red primaria y secundaria, renovación por procedimientos fiscalizables, compra de suministros para inversiones y contribuciones reembolsables (61.9%); renovación del sistema de transmisión, ampliaciones y mejoras de sub estaciones de transmisión, de los diferentes SET de Ica, Chincha, Pisco, Nazca y la nueva Subestación de Chiribamba (29.2%); y, otros proyectos que incluyen las inversiones en obras civiles y mejoras en tecnología de la información, habiendo acelerado el proceso de digitalización en la Compañía y la implementación del trabajo remoto (8.9%).

Características de los instrumentos

Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas

Con fecha 16 de junio del 2020, la Junta General de Accionistas de Electro Dunas autorizó el Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas hasta por un monto máximo en circulación de US\$300.0 MM o su equivalente en moneda nacional.

Cuenta con una fianza solidaria, irrevocable, indivisible, incondicionada, de realización automática y sin beneficio de excusión, constituida por Perú Power Company S.R.L. La Fiadora Solidaria es una Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada que se encuentra autorizada a suscribir el Acto Marco, asumir y cumplir con sus obligaciones bajo la Fianza Solidaria.

La Fiadora Solidaria no podrá transferir, dar en derecho de uso y/o usufructo, vender, transferir en dominio fiduciario o dar en retro-arrendamiento financiero (*sale and leaseback*) sus activos a favor de Personas distintas al Emisor, salvo en los siguientes casos: i) sobre sus existencias en operaciones comerciales habituales; ii) transferencia a título oneroso (parciales o totales) de carteras crediticias (conformadas por cuentas por cobrar castigadas y otras de similar naturaleza, o por los derechos de cobro vinculados a ellas); iii) sobre su activo corriente para operaciones de corto plazo; iv) sobre activos que hubieran dejado de ser utilizados o no sean relevantes para sus operaciones, siempre que hubiesen sido

transferidos a valor de mercado; o, v) en caso ello no genere o no pudiera razonablemente generar un Efecto Sustancial Adverso o un Evento de Incumplimiento.

Primera Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas

La Primera Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Electro Dunas fue por un monto máximo en circulación equivalente a S/ 300.0 MM en soles en una o más series por un monto máximo equivalente a S/ 300.0 MM. En ningún caso, el monto total en circulación de todas las series podrá exceder dicho monto.

Es una oferta pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales y será emitida en soles. El plazo de la Primera Emisión es de 10 años contados a partir de la Fecha de Emisión. Los Bonos están garantizados en forma genérica por el patrimonio de Electro Dunas y por la Fianza Solidaria. La amortización del total del principal de los Bonos se realizará en un único pago, en la Fecha de Redención de la respectiva serie.

Los recursos captados de la colocación de Bonos Corporativos emitidos dentro de la Primera Emisión fueron utilizados para: i) prepagar deuda financiera vigente (incluyendo los intereses a la fecha del prepago), la cual incluye deuda del Emisor con el Banco de Crédito del Perú; ii) el financiamiento de plan de inversiones de Electro Dunas; y, iii) otros usos corporativos.

En cualquier momento antes de la fecha de redención de la respectiva serie de los Bonos de la Primera Emisión, Electro Dunas podrá rescatar los Bonos, en todo o en parte, a su sola elección, a un precio de rescate equivalente al mayor entre: i) 100% del Valor Nominal de los Bonos a ser rescatados; y, ii) la suma del valor presente de los pagos programados pendientes de principal e intereses de los Bonos a ser rescatados, descontados a la fecha de rescate, a la Tasa de Descuento más 30 puntos básicos (0.30%).

Para ejercer la opción de rescate, deberá ser comunicado (junto con un listado actualizado de los bonistas y sus respectivos datos) por Electro Dunas al Representante de los Obligacionistas con una anticipación no mayor a treinta (30) días hábiles, ni menor de cinco (5) días hábiles a la fecha de rescate que Electro Dunas deberá indicar en la comunicación antes señalada.

Segunda Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas

La Segunda Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Electro Dunas fue por un monto máximo en circulación equivalente a S/ 150.0 MM en soles en una o más series por un monto máximo equivalente a S/ 150.0 MM. En ningún caso, el monto total en circulación de todas las series excede dicho monto.

Es una oferta pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales y fue emitida en soles. El plazo de la Segunda Emisión es de 5 años contados a partir de la Fecha de Emisión. Los Bonos están garantizados en forma genérica por el patrimonio de Electro Dunas y por la Fianza Solidaria. La amortización del total del principal de los Bonos se realizará en un único pago, en la Fecha de Redención de la respectiva serie.

Los recursos captados de la colocación de Bonos Corporativos emitidos dentro de la Primera Emisión fueron utilizados para: i) prepagar deuda financiera vigente (incluyendo los intereses a la fecha del prepago), la cual incluye deuda del Emisor con el Banco de Crédito del Perú; ii) el financiamiento de plan de inversiones de Electro Dunas; y, iii) otros usos corporativos.

En cualquier momento, antes de la fecha de redención de la respectiva serie de los Bonos de la Segunda Emisión, Electro Dunas podrá rescatar los Bonos, en todo o en parte, a su sola elección, a un precio de rescate equivalente al mayor entre: i) 100% del Valor Nominal de los Bonos a ser rescatados; y, ii) la suma del valor presente de los pagos programados pendientes de principal e intereses de los Bonos a ser rescatados, descontados a la fecha de rescate, a la Tasa de Descuento más 30 puntos básicos (0.30%).

Para ejercer la opción de rescate, deberá ser comunicado (junto con un listado actualizado de los bonistas y sus respectivos datos) por Electro Dunas al Representante de los Obligacionistas con una anticipación no mayor a treinta (30) días hábiles, ni menor de cinco (5) días hábiles a la fecha de rescate que Electro Dunas deberá indicar en la comunicación antes señalada.

Evaluación Financiera

Para la clasificación otorgada, ELD cuenta con una fianza solidaria por parte de Perú Power Co. (PPC). De esta manera, se han combinado los EEFF de ambas compañías. Lo anterior, para eliminar el efecto contable de los contratos de usufructo que mantienen ELD y PPC, por arrendamiento de las centrales térmicas de Luren y Pedregal.

Al evaluar de manera combinada, se eliminan los pasivos por arrendamiento financiero, debido a la aplicación de la NIIF 16, de manera que, al cierre del 2023, el nivel de endeudamiento se reduce en S/ 114.9 MM, lo que resulta

en un menor nivel de apalancamiento y una mayor cobertura de gastos financieros.

Si bien el EBITDA generado por la combinación de ambas compañías es similar al generado solo por ELD, al eliminar casi el 100% de los pasivos por arrendamiento, el nivel de apalancamiento disminuye significativamente.

De esta manera, el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA disminuye de 2.76x, sin la fianza solidaria, a 2.06x. Adicionalmente, los niveles de cobertura de gastos financieros, medidos como EBITDA / Gastos Financieros ascendieron a 8.20x al cierre del 2023 (5.90x sin la fianza solidaria en el mismo periodo).

Resumen Financiero - Electro Dunas S.A

Cifras en miles de Soles

Tipo de Cambio S./US\$ a final del Periodo

	3.71	3.82	4.00	3.62	3.32
	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Rentabilidad					
EBITDA	159,219	145,210	137,869	119,468	98,513
Mg. EBITDA	29.4%	29.7%	32.0%	31.6%	26.4%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	31.5%	28.8%	21.7%	26.2%	19.6%
FCF / Ingresos	1.8%	6.8%	11.4%	2.3%	4.1%
ROE	28.7%	27.6%	22.1%	15.3%	4.7%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	9.52	9.95	8.34	9.53	5.34
EBITDA / Gastos financieros	5.90	5.49	4.91	4.50	2.90
EBITDA / Servicio de deuda	3.30	2.20	0.96	4.28	0.28
Cobertura de cargos fijos del FFO	8.52	8.95	7.34	8.53	4.34
FCF / Servicio de deuda	0.26	0.61	0.37	0.59	0.05
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.68	0.94	1.21	1.24	0.13
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.77	2.59	2.80	2.01	3.36
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda Financiera Total / Capitalización Ajustada	60.5%	63.2%	68.1%	61.3%	58.2%
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	1.92	2.19	3.14	2.34	2.97
Deuda Financiera Total / EBITDA	1.99	2.31	2.99	2.49	3.21
Deuda Financiera Total Neta / EBITDA	1.89	2.18	2.19	2.41	2.91
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	2.76	3.31	4.19	3.98	5.11
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	2.66	3.19	3.40	3.90	4.81
Costo de financiamiento estimado	5.3%	4.1%	4.4%	4.3%	7.7%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	6.7%	11.8%	28.0%	0.5%	99.3%
Balance					
Activos totales	826,018	813,828	883,136	773,538	834,572
Caja e inversiones corrientes	16,159	18,488	109,240	9,686	29,425
Deuda financiera Corto Plazo	21,226	39,581	115,267	1,350	313,874
Deuda financiera Largo Plazo	295,110	295,391	296,519	296,076	2,355
Deuda financiera Total	316,336	334,972	411,786	297,426	316,229
Pasivos por Arrendamiento	123,810	146,225	165,708	178,168	186,874
Deuda Financiera Ajustada	440,146	481,197	577,494	475,594	503,103
Patrimonio Total	206,175	195,405	192,636	187,644	226,992
Capitalización ajustada	522,511	530,377	604,422	485,070	543,221
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	147,357	137,371	115,455	113,766	86,590
Variación de capital de trabajo	-16,754	-290	18,529	-42,740	-7,117
Flujo de caja operativo (FCO)	130,603	137,081	133,984	71,026	79,473
Inversiones en Activos Fijos	-73,839	-52,904	-47,876	-35,320	-23,652
Dividendos comunes	-46,875	-50,868	-37,085	-27,109	-40,595
Flujo de caja libre (FCF)	9,889	33,309	49,023	8,597	15,226
Otras inversiones, neto	15,621	0	-17,235	73,470	-81,901
Variación neta de deuda	-27,857	-120,327	64,200	-56,902	75,569
Variación neta de capital	0	0	0	-44,000	0
Otros financiamientos, netos	18	-3,734	3,566	-26	-256
Variación de caja	-2,329	-90,752	99,554	-18,861	8,638
Resultados					
Ingresos	540,753	488,583	431,263	377,698	373,123
Variación de Ventas	10.7%	13.3%	14.2%	1.2%	5.1%
Utilidad operativa (EBIT)	107,594	94,776	88,951	72,757	51,291
Gastos financieros	17,305	15,348	15,727	13,340	19,973
Gastos financieros por alquileres	9,690	11,115	12,334	13,232	14,015
Total Gastos Financieros	26,995	26,463	28,061	26,572	33,988
Resultado neto	57,645	53,638	42,077	31,762	11,378
Información y ratios sectoriales					
Venta de Energía (GWh.)	940	830	751	701	725
Número de clientes	271,718	264,480	259,125	252,532	245,990

EBITDA= Utilidad operativa (no incluye otros ingresos ni egresos) + depreciación y amortización.

FFO= Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - Dividendos preferentes.

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

FCO= FFO + Variación de capital de trabajo. // FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes.

Deuda financiera: Incluye deuda financiera con vinculadas

Deuda Financiera Ajustada= Deuda Financiera + Pasivos Por Arrendamiento

**Antecedentes**

Emisor:	Electro Dunas S.A.A.
Domicilio legal:	Car. Panamericana Sur Km. 300.5, La Angostura - Ica
RUC:	20106156400
Teléfono:	(5156) 25-6161 / (511) 501-1900

Relación de directores*

Juan Ricardo Ortega	Presidente del Directorio
Andrés Baracaldo	Director
Jorge Andrés Tabares	Director
Cayetana Aljovín	Director Independiente
Christian Laub	Director Independiente

Relación de ejecutivos*

Walter Sciutto	Gerente General
Roxana Palomino	Gerente de Administración y Finanzas
Gustavo Michelena	Gerente Comercial
David Chala	Gerente de Tarifas y Compras de Energía
Ernesto San Miguel	Gerente Técnico
Jorge Santivañez	Gerente Legal
Ángela Acevedo	Gerente de Gestión de Talento
Eduardo Miranda	Gerente de Tecnología Informática

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Dunas Energía S.A.A.	99.9637%
Accionistas Minoritarios	0.0363%

(*) Nota: Información a diciembre 2023

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

	<u>Clasificación*</u>
Primera Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas	AAA(pe)
Segunda Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas	AAA(pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

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

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

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

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

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

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

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

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

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

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