

Electrodunas S.A.A. (ELD)

Informe Anual

Rating

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Obligaciones de Largo Plazo	AA(pe)	AA(pe)

Con información financiera no auditada a junio 2018
 Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha
 25/07/2019 y 26/11/2018.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/. MM	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	354,961	359,430	366,652
EBITDA	74,514	74,713	74,633
Flujo de caja operativo (CFO)	57,938	55,695	25,654
Deuda financiera total	203,831	195,925	169,687
Caja e inversiones corrientes	22,233	13,205	14,735
Deuda financiera total / EBITDA	2.74	2.62	2.27
Deuda financiera neta / EBITDA	2.44	2.45	2.08
EBITDA / Gastos financieros	5.81	3.99	5.92

Fuente: *Electro Dunas*

Metodologías Aplicadas: Metodología de Empresas no Financieras (01-2017)

Analistas

Gustavo Campos R.
 (511) 444 5588
gustavo.campos@aai.com.pe

Julio Loc L.
 (511) 444 5588
julio.loc@aai.com.pe

Fundamentos

Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo & Asociados) ratificó la clasificación de AA(pe) a las Obligaciones de Largo Plazo de ELD, la cual se sustenta en lo siguiente:

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.

Esta característica le ha permitido a ELD superar situaciones complicadas, ya que la generación de flujos no se interrumpe mientras se continúe con el suministro de energía eléctrica.

Estructura de capital adecuada y diversificación de sus fuentes de financiamiento: los indicadores de apalancamiento de ELD se han mantenido en niveles cercanos o menores a 2.0x en los últimos cinco años (límite máximo de 2.5x establecido por ELD para el mediano plazo), luego de haber mostrado niveles mayores a 4.5x. Adicionalmente, un mayor acceso a fuentes de financiamiento, las cuales incluyen entidades financieras y mercado de capitales, le permiten a ELD incrementar su flexibilidad financiera y poder mejorar sus condiciones de financiamiento.

Cabe señalar que las inversiones de ampliación (potenciales usos de las fuentes de fondeo) son discrecionales, lo que le da a la Empresa flexibilidad para realizarlas, ya que están en función del crecimiento de la demanda de energía proyectada. Además, debido a que dichas inversiones deberán reflejarse en las tarifas de distribución establecidas por el regulador, ELD tiene mayor certeza sobre el retorno de éstas.

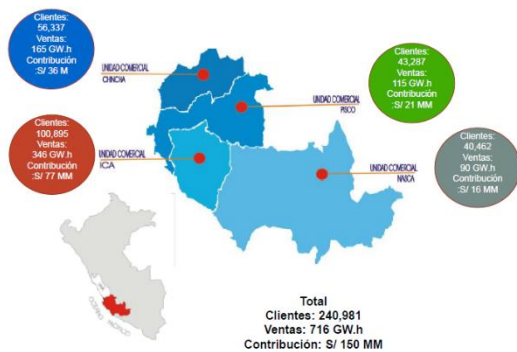
Desempeño operativo que impacta en el nivel de rentabilidad: si bien la Resolución de Osinergmin 210-2018 y el Informe Técnico 594-2018 indicaron una reducción de la tarifa de 1.5%, la sensibilidad de los flujos ante estos cambios tarifarios puede ser mitigada por el desempeño operativo de la distribuidora, mediante la estabilidad de su estructura de costos y gastos sobre la generación del negocio. Si bien las mejoras operativas y estructurales que mostró Electrodunas le han permitido incrementar su generación de caja, así como sus márgenes de rentabilidad, es importante que éstas se mantengan en los próximos periodos.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Apoyo & Asociados considera que, si se liberan las garantías que respaldan los financiamientos de ELD, su flexibilidad financiera aumentaría y permitiría mejorar la clasificación de riesgo a AA+(pe). Asimismo, considera que para lograr lo anterior, deberá mantener niveles de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) por debajo de 3.0x.

■ **Perfil**

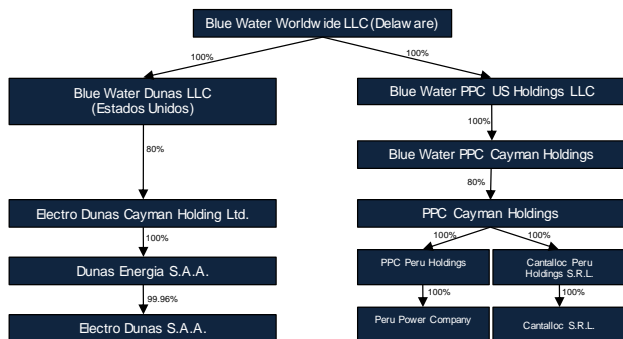
Electro Dunas (ELD) es una empresa que se dedica a la distribución y comercialización de energía eléctrica en las provincias de: Ica, Pisco, Chincha, Nazca y Palpa (Ica); Castrovirreyna y Huaytará (Huancavelica); y, Lucanas, Parinacochas, Paucar del Sara y Sucre (Ayacucho).



Fuente: ELD

Al cierre del 2018, ELD atendió a un total de 240,981 clientes, con un total de energía vendida de 716 GWh. El principal accionista de ELD es Dunas Energía, un *holding* cuyo accionista es una empresa constituida en Islas Caimán, Electro Dunas Cayman Holdings, LTD. (99.96%).

Es importante mencionar que en Perú son tres 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 año 2016. Es un desarrollador y propietario de pequeños módulos de activos de generación de energía, los cuales se encuentran arrendadas a Electro Dunas S.A.A. Finalmente, la tercera empresa que opera, desde el 2016, es Cantaloc. Dicha empresa es un proveedor de soporte comercial y operativo para ELD, la cual se encarga de desarrollo de proyectos de ingeniería y logra mejorar la eficiencia operativa de la empresa.

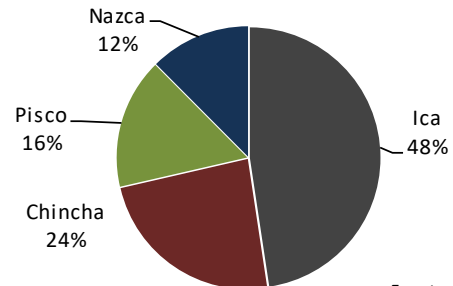


Fuente: ELD

■ **Operaciones**

Electrodunas cubre un área de distribución de 5,402 km², en la cual brinda energía eléctrica a 240,981 clientes, los cuales se concentran principalmente en el departamento de Ica. La empresa distribuye el área atendida en cuatro Unidades Comerciales: Ica, Chincha, Pisco y Nazca.

**Distribución de Ventas (S/) - ELD
Diciembre 2018**

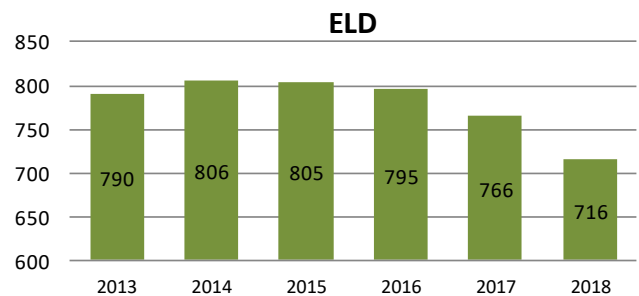


Fuente: ELD

Las Instalaciones de ELD están compuestas por: 285.1 km en una terna y 87.2 km de doble terna, de líneas de subtransmisión de 60 kV, 5,526 km de líneas de media y baja tensión, 14 subestaciones de transformación de 293 MVA de potencia, 2,408 subestaciones de distribución y 81,435 luminarias de alumbrado público.

Por otro lado, al cierre del 2018, la distribución de la energía vendida por sectores económicos fue: Agricultura (24%), Minería (6%), Comercial (5%), Pesquería (2%) y Textil (1%).

Evolución de ventas de energía (GW.h)



Fuente: ELD

Al cierre del 2018, las ventas de energía eléctrica ascendieron a 716.1 GWh, 6.5% por debajo de lo registrado durante el 2017 (765.9 GWh). Esto se debe a la migración de clientes regulados a clientes libres.

Por su parte, al cierre del periodo analizado, el total de clientes atendidos por la Compañía ascendió a 240,981 usuarios. Cabe mencionar que ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 3.1% anual del 2013 al 2018 (206,873). Dichos clientes se encuentran

distribuidos en media y baja tensión, los cuales representaron el 45.0% y 55.0%, respectivamente.

ELD adquiere la mayor parte de la energía que comercializa a través de contratos firmados con generadoras. Así, luego de realizar una licitación privada abierta a las generadoras, se contrató la totalidad de la demanda proyectada de ELD para el 2019, volúmenes que ascienden a aproximadamente 543 Gw.h.

Durante el 2018, 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, al cierre del 2018, ELD compró energía por 827.0 GWh, por debajo de lo comprado en el 2017 (888.6 GWh). Cabe mencionar que el 72.5% de la compra de energía fue a través de contratos firmados con generadoras y el 27.5% fue generado por la Central de Generación Distribuida Luren.

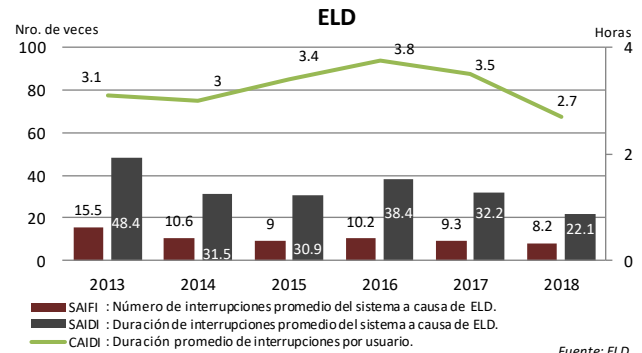
Por otro lado, es importante resaltar las actividades que ELD ha realizado para reducir el nivel de pérdidas de energía en distribución. Dichos trabajos tuvieron un nuevo enfoque desde el 2013, y se tradujeron en resultados concretos respecto de periodos anteriores.

No obstante, el indicador de pérdidas registrado a diciembre 2018 (10.63%) se encuentra ligeramente por debajo del registrado en el 2017 (12.38%), debido principalmente tanto a las menores pérdidas en subtransmisión como de distribución.

Cabe señalar que, según el *U.S. Energy Information Administration* (EIA), las pérdidas técnicas de energía (no contempla la pérdida comercial de las redes de distribución) por transmisión y distribución promedio en EE.UU. es de 6% anual.

Por su parte, ELD mostró una mejora en los indicadores de calidad de servicio al cierre del 2018. Al respecto, tanto el SAIFI, SAIDI y CAIDI disminuyeron con respecto al 2017. Durante el 2018, se registró un menor número de interrupciones en Alta Tensión, debido a la disminución de interrupciones imprevistas y programadas por causa propia y otras eléctricas. En Media Tensión, la disminución se debió al plan de mantenimiento, mayores intervenciones en la red de los equipos de trabajos con tensión y el control y seguimiento del Centro de Control.

Evolución de la calidad del servicio por usuario



■ 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.

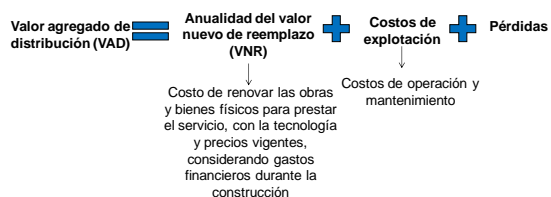
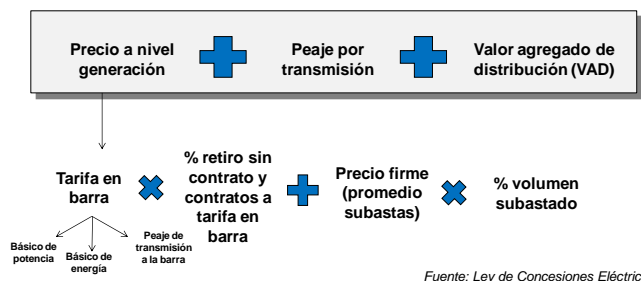
La tarifa de la energía a nivel de generador a distribuidor está compuesta por el promedio ponderado de dos precios: el precio en barra y el precio firme. El primero es determinado por el regulador, y se aplica en los contratos bilaterales pactados con dicho precio y para los retiros sin contratos. El 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 cada sector típico. 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.



Cabe mencionar que el MINEM prorrogó los plazos de vigencia del VAD de Electro Dunas del periodo 2013-2017 hasta el 31 de octubre del 2018. En noviembre del 2018, entró en vigencia el nuevo VAD MT/BT y sus factores tarifarios asociados para el periodo 2018-2023, 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. De esta manera el VAD en MT ascendió a S/ 19.34 por kw-mes y en BT se fijó en S/ 64.88 por kw-mes.

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.

A diferencia de estas últimas, cuyo sector típico predominante es el 1, ELD se concentra principalmente en el sector típico 2, por lo que sus pares son principalmente empresas públicas que podrían tener incentivos diferentes a

los económicos, que podrían influenciar en la determinación de la tarifa de distribución.

Sin embargo, en los últimos 25 años, desde la reforma del sector eléctrico, las tarifas se han incrementado con el fin de garantizar la oportunidad del servicio con eficiencia y calidad, tal como se ha demostrado en la última revisión tarifaria.

■ 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.

A partir del Planeamiento Estratégico 2013 – 2018 establecido por la gerencia de ELD, se ha trabajado fuertemente en realizar cambios con la finalidad de posicionar a la empresa dentro del mercado.

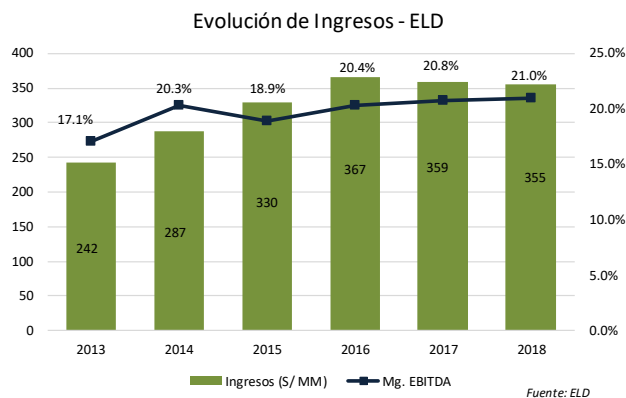
Dichos cambios han tenido un importante impacto en los resultados y en la calidad de la prestación de servicio. Así, durante el 2015, se creó la Gerencia de Compras de Energía y Tarifas con el fin de realizar estudios tarifarios y análisis de oferta, demanda y compra de energía; además de realizar inversiones teniendo en cuenta la mejora en la calidad del servicio (cinco proyectos de renovación en Chinchá, Pisco e Ica).

■ Desempeño Financiero

El negocio de distribución eléctrica suele tener un comportamiento bastante estable, si bien hasta el 2016 registraba un crecimiento constante en su nivel de ventas, a partir del 2017 estos empezaron a disminuir ligeramente debido a la migración de clientes regulados a clientes libres.

Lo anterior no refleja en una menor generación de caja, ya que, al pasar de clientes regulados a libres, estos tienen que pagar por peajes por utilizar la infraestructura de ELD.

Así, los ingresos de Electro Dunas han registrado una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) para el periodo 2013-2018 de 8.0%. Como se indicó anteriormente, durante los dos últimos años, los ingresos de ELD han registrado una ligera caída.



Sin embargo, los ingresos de ELD registraron una ligera disminución de 1.2% con respecto al cierre del 2017. Así, los ingresos ascendieron a S/ 355.0 millones. Lo anterior se debió a la menor energía vendida (-6.5%), debido a la menor demanda de los sectores textil, pesquero, comercial y agrícola y a los ingresos provenientes de las actividades de nuevas conexiones y medidores, reposición y mantenimiento de medidores, servicio de ingeniería y alquiler de postes, los cuales disminuyeron en S/ 4.5 millones; sin embargo, fue compensado por el mayor precio promedio de venta (S/ 47.8 ctv/ KWh al cierre del 2018 vs. S/ 44.6 ctv/KWh).

Por su parte, el costo de ventas registró una disminución con respecto a diciembre 2017 de 6.1%, debido a la menor compra de energía, la cual disminuyó de 737.6 GWh a diciembre 2017 a 599.3 GWh a diciembre 2018. El menor nivel de ventas causó la menor necesidad de compras de energía. De este modo, la proporción del costo de ventas sobre los ingresos, durante el periodo analizado, fue inferior a lo registrado al cierre del 2017 (de 69.3% a 65.9%).

Es importante resaltar que la energía es el componente más importante dentro de la estructura de costos, ya que representa más del 80% del costo de ventas. No obstante, dicho componente, al igual que el costo de transmisión, funciona como un *pass through*, por lo que la variación en el costo de estos componentes no debiera impactar en el margen operativo de ELD.

Respecto a los gastos operativos de la Compañía, estos registraron un incremento de 19.5% respecto del 2017. De esta manera, ascendieron a S/ 70.3 millones a diciembre 2018. Lo anterior, a causa de los mayores gastos de personal (+S/ 5.4 millones), debido al incremento en las remuneraciones y los bonos a funcionarios, empleados y sindicatos y a mayores servicios prestados por terceros por actividades comerciales en conexión domiciliaria. Cabe señalar que los gastos administrativos representaron el 9.3% de los ingresos totales a diciembre 2018 (7.3% a diciembre 2017).

De este modo, el EBITDA generado al cierre del 2018 fue de S/ 74.5 millones, 0.3% inferior a lo registrado en el 2017 (S/ 74.7 millones). Cabe mencionar que el promedio de los últimos cinco años fue de S/ 69.0 millones, lo que demuestra una evolución en términos absolutos. Adicionalmente, el margen EBITDA mostró una ligera mejora con respecto al año anterior, el cual incrementó de 20.8% a 21.0% al cierre del 2018.

En cuanto al nivel de coberturas, la generación operativa del negocio ha permitido a la Empresa alcanzar niveles de coberturas bastante holgados. De este modo, al cierre del 2018, la cobertura de intereses (EBITDA / Gastos Financieros) se incrementó de 3.99x al cierre del 2017 a 5.81x.

Por su lado, la cobertura de servicio de deuda (EBITDA / Servicio de Deuda) también registró un ligero incremento con respecto al cierre del 2017. De este modo, el ratio ascendió a 0.76x mientras que durante el periodo anterior este ascendió a 0.71x. Este aumento en ambos indicadores se explica por las mayores eficiencias al tener un menor costo de ventas y en menor medida por menores intereses sobre préstamos de terceros.

Cabe mencionar que la Empresa no cuenta con una posición significativa de instrumentos financieros en moneda extranjera. De este modo, se registró una pérdida por diferencia de cambio por S/ 0.5 millones a diciembre 2018.

Así, el resultado neto del periodo ascendió a S/ 29.1 millones (S/ 24.3 millones a diciembre 2017). Este aumento en la utilidad neta se traduce en un mayor nivel de ROE de la Compañía, el cual asciende a 11.9% al cierre del 2018 (10.4% a diciembre 2017).

En términos de generación de caja, ELD registró un Flujo de Caja Operativo de S/ 57.9 millones al cierre del periodo analizado (S/ 55.7 millones en el 2017). Junto con el desembolso neto de deuda en el periodo por S/ 6.8 millones, permitió que la Compañía cubra el pago de inversiones en activos fijos y activos intangibles (sistemas operativos) y pago de dividendos por S/ 34.3 millones y S/ 5.6 millones, respectivamente. Así, la caja acumulada ascendió a S/ 22.2 millones (S/ 13.2 millones a diciembre 2017).

En línea con lo anterior, el efectivo generado por las operaciones de la empresa no permite financiar la totalidad de sus inversiones, por lo que requiere de financiamiento de terceros para cubrir sus necesidades de efectivo (en el 2015 se amplió el uso de las líneas revolventes y a mediano plazo).

■ Estructura de Capital

A diciembre 2018, los pasivos de ElectroDunas ascendieron a S/ 314.5 millones (+0.9% con respecto a diciembre 2017). Éstos estuvieron compuestos principalmente por Deuda Financiera (64.8%), los impuestos y participaciones diferidas (12.6%) y por las Cuentas por Pagar Comerciales (8.7%).

Cabe señalar que, al cierre del 2018, la deuda financiera incrementó ligeramente en 4.0% respecto al cierre del 2017.

De lo anterior, cabe mencionar que se incrementaron las líneas de capital de trabajo con BCP, Interbank, Scotiabank y BBVA a alrededor de US\$45 millones en conjunto. El saldo por institución se muestra en el siguiente cuadro:

Saldo de Línea de Crédito de Capital de Trabajo	
BCP	S/ 16.1 MM
Scotiabank	S/ 22.0 MM
B. Continental	S/ 32.4 MM
Interbank	-

Fuente: ELD

Por su parte, ELD mantiene un préstamo de mediano plazo con el BCP (monto máximo a desembolsar de S/ 154.95 millones). Dicho préstamo fue destinado a re-perfilar el saldo de la deuda que se mantenía vigente con el BCP, inversiones en ampliación y renovación de red eléctrica.

Por otro lado, respecto a las líneas de *leasing*, éstas mantienen un monto máximo de US\$12 millones en conjunto con BCP, Scotiabank, Interbank y Banco Continental, respectivamente. Cabe mencionar que, al cierre del 2018, el saldo es de US\$0.37 millones de las líneas con IBK y SBP para la adquisición de transformadores, mobiliario, equipos de cómputo y vehículos.

De este modo, a diciembre 2018, la Compañía mantuvo obligaciones financieras con Interbank por un total de S/ 0.2 millones, con BCP por S/ 146.8 millones, con Scotiabank por S/ 26.2 millones y con Banco Continental por S/ 32.4 millones.

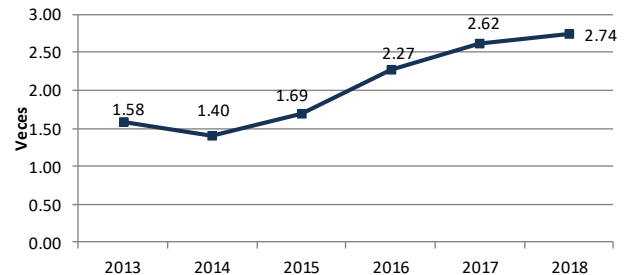
Cabe mencionar que la deuda de mediano plazo que mantiene con el BCP, se encuentra garantizada por el contrato de Fideicomiso de Garantía de Activos y la Modificación Integral al Contrato de Fideicomiso de Fuente de Pagos a favor del Banco de Crédito del Perú.

De esta manera, debido a la mayor deuda financiera tomada durante el 2018, el ratio de apalancamiento financiero (Deuda Financiera / EBITDA) se incrementó de 2.62x a 2.74x.

Al considerar la caja acumulada, el nivel de apalancamiento se reduce a 2.44x (2.45x a diciembre 2017). Dichos indicadores muestran que los flujos generados en dos años aproximadamente, son suficientes para cubrir la totalidad de la deuda financiera. Cabe mencionar que ELD ha fijado como

límite máximo un ratio de apalancamiento de 2.5x en el mediano plazo.

Evolución del apalancamiento - ELD



Fuente: ELD, AAI

Las cuentas por pagar comerciales corresponden principalmente a las compras de energía, compra de materiales y servicios y peajes y mecanismos de compensación. De este modo, el saldo al cierre del 2018 ascendió a S/ 27.3 millones (S/ 30.1 millones al cierre del 2017).

ELD ha realizado esfuerzos para diversificar sus fuentes de fondeo, principalmente con bancos (en el 2013 mantenía concentrada sus fuentes de fondeo en una institución financiera).

Respecto al patrimonio neto de ELD, éste se ha mantenido relativamente estable durante los últimos cinco años; sin embargo, al cierre de diciembre 2018, ELD registró un incremento dejando un saldo de S/ 256.2 millones (S/ 231.8 millones al cierre del 2017). Lo anterior debido a los mayores resultados acumulados.

Cabe mencionar que, en Junta General de Accionistas celebrada en abril del 2015, se modificó el límite de disposición de las utilidades y/o reservas de 75% hasta por un 100% de las mismas.

Inversiones

Las inversiones ejecutadas, durante el 2018, estuvieron compuestas de la siguiente manera: proyectos de renovación del sistema de transmisión, ampliaciones y mejoras de sub estaciones de transmisión de los diferentes SET de Ica, Chíncha, Pisco y Nazca (20.5%); ampliaciones y mejoras en la red primaria y secundaria, compra de equipos de protección, medición y contribuciones reembolsables (61.5%) y adquisición de unidades de transporte, obras civiles en las oficinas administrativas y comerciales, proyecto de reducción de pérdidas y mejoras en tecnología de la información (10.0%), y otras inversiones de activos intangibles (7.9%).

Resumen Financiero - ElectroDunas S.A

Cifras en miles de Soles

Tipo de Cambio S./US\$ a final del Período	3.38	3.25	3.36	3.41	2.99	2.80	2.55
	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14	Dic-13	Dic-12
Rentabilidad							
EBITDA	74,514	74,713	74,633	62,520	58,368	41,272	38,053
Mg. EBITDA	21.0%	20.8%	20.4%	18.9%	20.3%	17.1%	16.9%
EBITDAR	74,514	74,713	74,633	62,514	58,365	41,271	38,053
Margen EBITDAR	21.0%	20.8%	20.4%	18.9%	20.3%	17.1%	16.9%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	17.6%	20.7%	16.3%	20.1%	15.6%	11.9%	8.0%
FCF / Ingresos	5.1%	0.9%	-11.5%	-4.0%	-8.2%	-3.9%	-3.6%
ROE	11.9%	10.4%	9.3%	7.1%	7.7%	8.4%	2.9%
Cobertura							
Cobertura de intereses del FFO	6.33	4.72	5.25	7.56	7.62	6.04	3.76
EBITDA / Gastos financieros	5.81	3.99	5.92	6.55	8.08	5.75	5.29
EBITDA / Servicio de deuda	0.76	0.71	0.81	1.49	1.69	1.48	1.93
Cobertura de cargos fijos del FFO	5.33	3.72	4.25	6.57	6.63	5.04	2.76
FCF / Servicio de deuda	0.18	0.03	-0.45	-0.31	-0.68	-0.34	-0.41
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.41	0.16	-0.29	0.00	-0.38	-0.07	-0.11
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.69	2.50	0.93	1.98	2.12	1.01	1.14
Estructura de capital y endeudamiento							
Deuda Financiera Total / Capitalización Ajustada	44.3%	45.8%	41.8%	29.5%	23.2%	18.0%	17.3%
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	2.51	2.22	2.56	1.46	1.48	1.51	2.16
Deuda financiera total / EBITDA	2.74	2.62	2.27	1.69	1.40	1.58	1.53
Deuda financiera neta / EBITDA	2.44	2.45	2.08	1.48	1.22	1.40	1.38
Costo de financiamiento estimado	6.4%	10.4%	9.1%	10.2%	9.7%	11.6%	14.0%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	41.6%	44.0%	47.1%	30.8%	33.4%	31.8%	21.5%
Balance							
Activos totales	570,665	543,304	533,428	490,064	472,866	488,219	469,350
Caja e inversiones corrientes	22,233	13,205	14,735	12,979	10,621	7,406	5,924
Deuda financiera Corto Plazo	84,883	86,176	79,972	32,549	27,252	20,793	12,549
Deuda financiera Largo Plazo	118,948	109,749	89,715	73,160	54,441	44,532	45,799
Deuda financiera total	203,831	195,925	169,687	105,709	81,693	65,325	58,348
Híbridos (Equity Credit)					0	0	0
Deuda financiera total con Equity Credit	203,831	195,925	169,687	105,709	81,693	65,325	58,348
Deuda fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio Total	256,211	231,789	236,633	253,122	270,776	297,636	279,027
Acciones preferentes + Interés minoritario					0	0	0
Capitalización ajustada	460,042	427,714	406,320	358,831	352,469	362,961	337,375
Flujo de caja							
Flujo generado por las operaciones (FFO)	68,351	69,659	53,574	62,624	47,865	36,118	19,838
Variación de capital de trabajo	-10,413	-13,964	-27,920	-9,514	3,563	-717	-4,723
Flujo de caja operativo (CFO)	57,938	55,695	25,654	53,110	51,428	35,401	15,115
Inversiones en Activos Fijos	-34,294	-22,286	-27,549	-26,780	-24,256	-35,069	-13,262
Dividendos comunes	-5,642	-30,115	-40,104	-39,447	-50,737	-9,808	-9,946
Flujo de caja libre (FCF)	18,002	3,294	-41,999	-13,117	-23,565	-9,476	-8,093
Otras inversiones, neto	604	-14,589	3	580	18,131	10,216	-5,129
Variación neta de deuda	-6,788	14,189	48,858	14,895	8,649	742	15,353
Otros financiamientos, netos	-2,790	-4,424	-5,106	0	0	0	0
Variación de caja	9,028	-1,530	1,756	2,358	3,215	1,482	2,131
Resultados							
Ingresos	354,961	359,430	366,652	330,316	287,349	242,012	224,982
Variación de Ventas	-1.2%	-2.0%	11.0%	15.0%	18.7%	7.6%	11.0%
Utilidad operativa (EBIT)	50,691	51,495	53,129	41,958	39,004	23,475	20,781
Gastos financieros	12,829	18,744	12,597	9,543	7,226	7,172	7,199
Resultado neto	29,097	24,346	22,672	18,610	21,964	24,203	8,097
Información y ratios sectoriales							
Venta de Energía (GWh.)**	716	766	795	805	806	790	753
Número de clientes	240,981	233,792	227,908	223,997	215,856	206,873	196,995

EBITDA: Utilidad operativa (sin incluir otros ingresos) + gastos de depreciación y amortización.

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

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

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

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

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

ROE= Utilidad neta 2018 / promedio (patrimonio 2018, patrimonio 2017)

Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo

ANTECEDENTES

Emisor:	Electro Dunas S.A.A.
Domicilio legal:	Carretera Panamericana Sur Km. 300.5, La Angostura - Ica.
RUC:	20106156400
Teléfono:	(5156) 25-6161 / (511) 501-1900
Fax:	(5156) 25-6024

RELACIÓN DE DIRECTORES

José Luis D'Odorico	Presidente
Benjamín Griswold	Director
Roberto Santiváñez	Director
Diego Ayala	Director
Brian Igoe	Director
Jon Yvisaker	Director
Carlos Marozzi	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

José Luis Inchaurreondo	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 de Operaciones
Jorge Santiváñez	Gerente Legal
Roberto Lorenzati	Gerente de Recursos Humanos
Pablo Arapa	Gerente de Ingeniería
Eduardo Miranda	Gerente de Tecnología Informática
Walter Scitutto	Gerente de Desarrollo

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Dunas Energía S.A.A.	99.96%
Accionistas minoritarios	0.04%

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 CONASEV N° 074-98-EF/94.10, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Electro Dunas S.A.A.**:

Instrumentos

Obligaciones de Largo Plazo

Perspectiva

Clasificación

Categoría AA (pe)

Estable

Definiciones

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

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

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

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

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

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

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

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

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