

Kallpa Generación S.A.

Fundamentos

Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo & Asociados) ratifica la clasificación de riesgo de 1a(pe) a las acciones comunes de Kallpa Generación (Kallpa o la Compañía), fundamentada en: (i) la importante posición de mercado, como una de las empresas más grandes del mercado peruano en términos de generación de energía y parte del Grupo con la mayor potencia del sistema eléctrico peruano; (ii) la capacidad de generación y predictibilidad de flujos respaldada por el nivel de contratación que mantiene la operación en su conjunto; y, (iii) una estructura de costos más competitiva, dada la diversificación del recurso de generación, al adicionar potencia hidráulica a sus centrales térmicas, lo que le provee de mayores eficiencias en el desempeño operativo y comercial de la misma.

La importancia por su participación de generación de energía eléctrica en el Sistema, ya que se ubica como la primera generadora más grande del país (generación eléctrica de 11,578.4 GWh según el COES). Además, si se consideran los otros activos vinculados al grupo (Orazul: C.H. Cañón del Pato, C.H. Carhuaquero), Inkia se ubica como uno de los mayores grupos de generación del país con 2,187 MW de potencia efectiva (1,811 MW de Kallpa y 376 MW de Orazul). De esta forma, Kallpa representa aproximadamente el 19.0% de la potencia firme del sistema generador y el 20.0% de la producción, según COES, al cierre de los últimos 12 meses a junio 2023.

Capacidad de generación de flujos estables, debido al nivel de contratación (promedio estimado del periodo 2023 y 2024 es de 92%) que mantiene la operación y la alta prioridad de despacho que registran sus centrales en el SEIN, reduciendo su exposición a las variaciones de los precios del mercado *spot* para cumplir con sus obligaciones contractuales. De esta forma, ha mostrado consistencia en la generación de resultados, cuya tendencia ha sido positiva en los últimos años.

Contratos de venta de energía. La Compañía tiene como política contratar lo máximo de su capacidad eficiente con contratos de venta de energía a mediano y largo plazo. Así, el plazo promedio remanente de los contratos que mantiene es de 7.6 años. Dichos contratos contemplan el traspaso de los potenciales costos incrementales por cambios en el marco regulatorio y de insumos a los precios de venta, reduciendo la exposición de la empresa a la volatilidad en sus ingresos (mercado *spot*).

Adicionalmente, la mayoría de la energía contratada está respaldada por clientes con grado de inversión (tomando en cuenta clasificaciones internacionales, así como la clasificación soberana del Perú).

La diversificación de fuentes de generación, al adicionar potencia hidráulica al conjunto de centrales termoeléctricas le permite mejorar su posición competitiva en el desempeño operativo y comercial, con una eficiente estructura de costos. Por su parte, la Clasificadora considera positiva la menor concentración del riesgo en base a la generación de ingresos de un solo tipo de activo, lo que le da mayor holgura operativa.

La importancia de Kallpa para el patrocinador. La Clasificadora considera que Kallpa es un activo estratégico relevante para Nautilus Inkia Holdings SCS (Inkia), dada la importante generación de dividendos. Asimismo, el hecho de estar ubicada en un país con grado de

Ratings	Actual	Anterior
Acciones	1a (pe)	1a (pe)

Con información financiera no auditada a junio 2023

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas
17/11/2023 y 08/05/2023

Indicadores Financieros

US\$ Millones	12M Jun-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos	652	597	534
EBITDA	294	264	265
Flujo de Caja Operativo	286	240	251
Deuda Financiera Total	1,123	1,139	1,125
Caja	40	36	32
Deuda Financiera Total / EBITDA (x)	3.8	4.3	4.2
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	3.7	4.2	4.1
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	4.1	4.3	5.2

Fuente: Kallpa

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas No Financieras (03-2022)

Analistas

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

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

T. (511) 444 5588



inversión, hace que la compañía sea más atractiva para el accionista, en términos de valor, que sus otras filiales ubicadas en países con mayor riesgo soberano.

Kallpa Generación S.A. es subsidiaria indirecta de Nautilus Energy Holdings LLC, un *holding* con participación en diversas empresas generadoras de energía, con presencia principalmente en Latinoamérica. De este modo, Kallpa se convierte en el principal activo de Inkia.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

La clasificación de Kallpa se puede ver impactada negativamente si mantuviera un nivel de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) de 5.0x o más de manera sostenida, así como una reducción en sus márgenes operativos que afecten su capacidad de generación de caja.

Perfil

Kallpa Generación S.A. es una empresa dedicada a la generación de energía. A junio 2023, está conformada por tres unidades operativas: C.T.Kallpa, C.T. Las Flores y C.H. Cerro del Águila (CdA).

La C.T. Kallpa y la C.T. Las Flores utilizan el gas natural de Camisea como fuente de generación. Las centrales están ubicadas en el distrito de Chilca (Lima) y se encuentran cerca del ducto de gas de Camisea y de la zona centro, que concentra la mayor demanda de energía en el país.

El monto invertido en C.T. Kallpa en las primeras tres etapas fue de aproximadamente US\$250 MM; mientras que el de la conversión a ciclo combinado ascendió a US\$369 MM (el presupuesto original fue US\$395 MM).

Por su parte, la compra de la CT Las Flores se pactó en US\$114 MM, cuyo financiamiento se realizó a través de un contrato de arrendamiento financiero con el Banco de Crédito (BCP) por US\$107.7 MM y la diferencia se financió con recursos propios.

Es importante mencionar que, en junio 2022, la central térmica Las Flores empezó sus operaciones en ciclo combinado con una inversión de US\$153 MM. Con esta puesta en operación, la central ha incrementado su potencia nominal de 193 MW a 325 MW.

CdA es el activo hidroeléctrico de la Compañía, se encuentra ubicado en la región del Mantaro. La puesta en operación de la Central de generación se dio en agosto del 2016 y tiene una potencia efectiva de 593 MW. El costo total del proyecto ascendió a US\$976 MM y registra el costo por inversión más bajo por MW de generación hidroeléctrica de los últimos años en Latinoamérica.

Es importante mencionar que, la Empresa tiene tres centrales en proyecto, dos Centrales Solares Fotovoltaicas Sunny (204 MW) y Characato (30 MW) en Arequipa y el Parque Eólico Vientos (365 MW) en Ica.

Así, la operación en conjunto se ubica en el primer lugar en términos de generación eléctrica en el sector eléctrico.

C.T. Kallpa		
Etapas	Potencia (MW)	Inicio de Operación
Kallpa I	188.0	Jul-07
Kallpa II	210.0	Jun-09
Kallpa III	212.0	Mar-10
Kallpa IV	298.0	Ago-12
Las Flores	325.0	Abr-14
Cerro del Águila	593.0	Ago-16

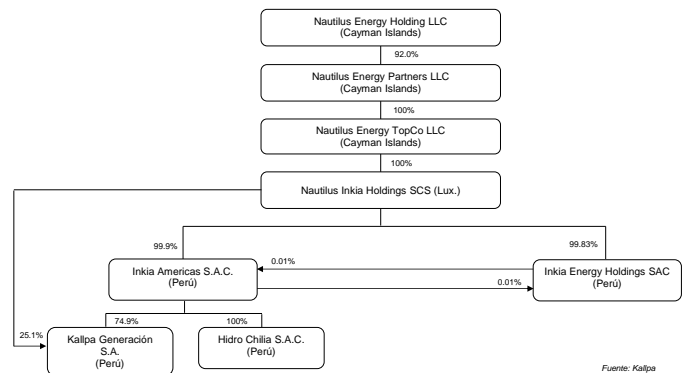
Fuente: Kallpa

Actualmente, el 74.9% del accionariado de Kallpa pertenece a Inkia Americas SAC y el 25.1% restante a Nautilus Inkia Holdings SCS, ambas pertenecientes al grupo Inkia.

Patrocinador

Grupo Inkia, principal accionista de Kallpa, es un *holding* que a junio 2023 contaba con participación en 8 compañías generadoras de electricidad en cuatro países de América Latina. Así, según la participación que mantienen en el accionariado de sus subsidiarias, la capacidad conjunta de generación es de más de 3,300 MW y atienden a más de 2.3 MM de clientes en el negocio de distribución eléctrica. Las empresas están ubicadas en Perú, Argentina, Bolivia, Chile y Guatemala.

Kallpa se encuentra vinculada a I Squared Capital, una firma de capital privado que se enfoca en inversiones de infraestructura global que invierte en proyectos de energía, servicios públicos y transporte en América del Norte, Europa y algunas economías de alto crecimiento, como India y China. Se constituyó en el año 2012 y se estima que gestiona activos por más de US\$37 billones.



Fuente: Kallpa

Suministro de Gas Natural

Contrato de Suministro de Gas

A fin de asegurar el suministro de gas natural para sus operaciones, Kallpa firmó un contrato de suministro con los productores del gas natural de Camisea a partir de junio 2007. En setiembre 2021, Kallpa firmó un nuevo contrato, el cual estará vigente hasta el 01 de enero del 2030.

El nuevo Contrato de suministro es similar al aplicable a otros generadores que utilizan gas natural de Camisea, el precio de suministro se obtiene de la multiplicación del precio en boca de pozo reajustado el 1ro. de enero de cada año por el factor de reajuste establecido y no contiene descuentos, el Contrato contiene cláusulas *Take or Pay*, sin embargo, éstas son diferenciadas por período de generación, 15% en avenida y 60% en estiaje, los niveles de TOP se irán ajustando en cada

año contractual dependiendo del factor de uso, dado el régimen de despacho de las unidades operativas, el riesgo de tener un pago TOP es muy bajo.

Actualmente, la cantidad diaria contractual (CDC) es de 181 millones de pies cúbicos por día (MMPCD), volumen suficiente para abastecer el requerimiento actual de las centrales de Kallpa y Las Flores.

Cabe mencionar que para el 44% de los PPAs (*Power Purchase Agreements*), las variaciones en el precio de gas se transfieren en un 100%, el resto contempla una transferencia que oscila entre el 0% y 60%.

Contrato de Transporte de Gas

En el caso de transporte, Kallpa ha unificado los contratos de transporte individuales de Kallpa y Las Flores, con lo que ambas centrales pueden disponer de la cantidad contratada dependiendo de su requerimiento.

El contrato de transporte de gas natural con Transportadora de Gas del Perú (TGP) establece un pago fijo mensual y cantidades reservadas diarias de gas a ser transportadas. De esta manera, la CT Kallpa y la CT Las Flores tienen cubierto el 100% del requerimiento de ambas plantas (91% con transporte firme y el resto con transporte interrumpible).

Contratos Transporte de Gas (TGP) - Kallpa			
Firme (mm3/día)	Periodo	Interrumpible (mm3/día)	Periodo
4.683	21/03/2020 - 31/03/2030	0.53	02/01/2021 - 31/03/2030
3.912	01/04/2030 - 01/04/2033	1.301	01/04/2030 - 31/12/2033
2.977	02/04/2033 - 31/12/2033		

Fuente: Kallpa

Es importante resaltar que, ante interrupciones en el suministro y/o transporte de gas natural, Kallpa mantiene una garantía de lucro cesante contingente por aproximadamente US\$25 MM.

Por otro lado, Kallpa paga un monto fijo mensual por la capacidad contratada firme; a su vez, el precio de transporte de gas es fijado por OSINERGMIN anualmente siendo el ajuste del mismo en marzo de cada año.

Contrato de Distribución de Gas

Kallpa mantiene contratos de distribución de GN con Calídda. Así, la generadora cuenta con una Capacidad Reserva Diaria (CRD) contratada a firme de 3.710 MM de m³ diarios y la CT Las Flores cuenta con una CRD contratada a firme de 1,414 MM m³ diaria, las cuales cubren en 100% la demanda de la planta y se encontrarán vigentes hasta el 31 de diciembre del 2033.

Por su parte, volúmenes contratados son los siguientes:

Contratos Distribución de Gas Natural (Calídda)			
Firme (mm3/día)	Periodo	Interrumpible (mm3/día)	Periodo
0.973	01/07/2021 - 30/04/2022	0.297	01/07/2021 - 30/04/2022
1.257	01/05/2022 - 31/08/2022	0.013	01/05/2022 - 31/08/2022
1.414	01/09/2022 - 31/03/2023	-	01/09/2022 - 31/03/2023
0.320	01/04/2023 - 31/12/2033	1.094	01/04/2023 - 31/12/2033

Fuente: Kallpa

De esta forma, Kallpa paga un monto fijo mensual por la capacidad contratada en firme. El precio de la distribución de gas es fijado por OSINERGMIN cada cuatro años y se ajusta de manera trimestral en caso corresponda.

Estrategia Comercial

PPAs (*Power Purchase Agreements*)

Con el fin de tener mayor estabilidad de ingresos, Kallpa tiene como política comercial mantener un alto porcentaje de contratos de venta de energía a mediano y largo plazo, por lo que ha firmado contratos de ventas de energía con clientes libres y regulados.

Así, el nivel de contratación de Kallpa estimado para el 2023 y 2024 asciende a 92% sobre su energía firme, con PPAs vigentes con un tiempo de vida remanente de aproximadamente 7.6 años.

De esta forma, el consumo de energía asociada a la potencia contratada fue menor a la energía firme de sus centrales (10,837.8 GWh vs 15,755.7 GWh al cierre de los últimos 12M junio 2023) de manera que las mismas son capaces de generar la energía suficiente para cumplir con sus contratos.

Los PPAs que mantiene la Compañía contemplan vencimientos hasta el 2032. Cabe mencionar que el 64.1% del total de la energía vendida durante los últimos 12 meses a junio 2023 corresponden a contratos pactados con clientes libres y lo restante, con clientes regulados. Estos incluyen cláusulas de ajuste de precios ante cambios en el precio del gas.

La Clasificadora considera positivo que un alto porcentaje de ingresos de Kallpa se mantenga bajo la modalidad de PPA, y que éstos contemplen cláusulas de reajuste de precios ante variaciones en el precio de la principal fuente de generación de la central, dado que le proporciona mayor grado de estabilidad en sus resultados operacionales.

De acuerdo con la estrategia comercial, Kallpa es una empresa compradora neta al mercado *spot*. Además, cabe señalar que la Compañía cuenta con una buena prioridad de despacho, lo cual le permitiría aprovechar la energía generada y que no es tomada por sus clientes.

Operaciones

A junio 2023, Kallpa, CdA y Las Flores registraron una capacidad efectiva conjunta de 1,811 MW y una potencia firme de 1,798.6 MW. De este modo, representaban aproximadamente el 16.5% de la potencia firme del mercado eléctrico generador.

En el Perú, el despacho de energía se hace en función al costo marginal, por lo que se prioriza el ingreso de las centrales renovables, las hidráulicas, luego las centrales térmicas (C.T.) a GN (primero las de ciclo combinado y luego las de ciclo abierto), seguidas por las C.T. a carbón y diésel.

Así, la Clasificadora reconoce la posición competitiva de la Compañía al mantener un balance de energía hidráulica y térmica a gas natural en el portafolio de generación, por lo que se espera mayores eficiencias en su estructura de costos.

Por su parte, durante los últimos 12M a junio 2023, Kallpa generó 11,578.4 GWh y tuvo una participación (según COES) de 20.0% de la generación del SEIN, 12.4% superior a lo generado durante el 2022 (10,304.5 GWh). La mayor generación de energía se debió principalmente a la puesta en operación del ciclo combinado de Las Flores.

Respecto a la venta de energía de Kallpa, durante el periodo en análisis, ésta ascendió a 10,872.8 GWh, 5.2% por encima de lo vendido durante el 2022 (10,338.3 GWh). Como se mencionó anteriormente, del total de la energía vendida, el 64.1% fue destinado a clientes libres con contrato, mientras que el 35.9% se destinó a clientes regulados.

Entre sus principales clientes regulados se encuentran: Luz del Sur, Enel, Seal, entre otros. En relación a los clientes libres, entre los más importantes están: Southern Perú Copper, Minera Yanacocha, Compañía Minera Antapaccay, AB Inbev, Corporación Aceros Arequipa, entre otros.

En noviembre 2022, la Compañía inició el desarrollo de un sistema de almacenamiento de energía en baterías (BESS), la misma que cuenta con una capacidad de 34 MW que será incorporada en el ciclo combinado de la planta de Kallpa. Este proyecto permitirá liberar más energía eficiente con bajas emisiones de carbono al sistema eléctrico peruano. Se espera se culmine en diciembre 2023, y actualmente cuenta con un avance de 59%.

Desempeño Financiero

El mayor volumen de venta y el incremento en los precios de los PPAs dieron como resultado una mejora en la rentabilidad de Kallpa.

Durante los últimos 12 meses a junio 2023, los ingresos de Kallpa ascendieron a US\$652.0 MM (US\$596.6 MM a diciembre 2022). El incremento se dio principalmente por el

mayor volumen vendido bajo PPAs, el cual pasó de 10,340 GWh en el 2022, a 10,873 GWh en los últimos 12M a junio 2023.

Lo anterior, relacionado al inicio de nuevos PPAs con clientes libres. Adicionalmente, se debe mencionar que hubo un reajuste en los precios de los PPAs, por lo que, en promedio, durante el primer semestre del 2023, ascendió a US\$47.9/MWh, 9.0% por encima que el precio promedio del primer semestre del 2022.

Por su parte, el costo de ventas ascendió a US\$423.8 MM (+7.2% con respecto a diciembre 2022). Este incremento se dio por el mayor consumo de gas a raíz del incremento en la generación de energía durante los últimos 12M a junio 2023. Hubo un incremento en la generación de energía debido a: i) la puesta en operación del ciclo combinado de Las Flores, la misma que se convirtió en el ciclo combinado más eficiente del sistema peruano; ii) mejoras en las turbinas II y III de Kallpa; iii) una menor disponibilidad de agua que generó una reducción en el sistema de generación hidráulica; y, iv) la indisponibilidad de algunas plantas de generación térmica debido a mantenimientos.

De esta manera, tomando en cuenta lo anterior, el EBITDA registrado al cierre de los últimos 12M a junio 2023 fue superior al registrado al cierre del 2022 (US\$293.7 MM vs. US\$264.0 MM). Como consecuencia de lo anterior, el margen EBITDA mostró un ligero incremento, pasando de 44.2% a 45.0% en similar lapso de tiempo.

Por su parte, los gastos financieros mostraron un incremento de 15.5% respecto del 2022. De esta manera, el monto ascendió a US\$70.9 MM al cierre de los últimos 12M a junio 2023. Este incremento se debió al mayor costo financiero debido al reconocimiento de intereses relacionado a la disputa de impuesto de importación con la SUNAT, la cual fue declarada infundada.

De esta manera, ante el mayor gasto financiero registrado durante los últimos 12 meses a junio 2023, el nivel de cobertura de gastos financieros (EBITDA / Gastos Financieros) disminuyó con respecto al 2022, pasando de 4.30x a 4.14x. A pesar de ello, el nivel que mantiene la Compañía se mantiene holgado.

Caso contrario, la cobertura de servicio de deuda (EBITDA / Servicio de Deuda) pasó de 2.68x al cierre del 2022, a 2.77x a los 12M junio 2023.

Finalmente, la Compañía registró un resultado neto de US\$90.6 MM, 6.1% superior a lo registrado al cierre del 2022. Este incremento en la utilidad neta se dio principalmente por los mayores ingresos tras la mayor generación de energía mencionado en párrafos anteriores.

En términos de Flujo de Caja, la Compañía registró un Flujo de Caja Operativo de US\$285.9 MM durante los últimos 12M a junio 2023, el mismo que cubrió inversiones en activo fijo y reparto de dividendos neto de impuestos por US\$36.9 MM y US\$158.0 MM, respectivamente, lo que dio como resultado un Flujo de Caja Libre de US\$91.0 MM.

Adicionalmente, se registró una variación neta de deuda negativa de US\$28.6 MM con respecto a junio 2022. Por lo anterior, el stock de caja se incrementó en US\$8.0 MM con respecto al stock registrado al cierre del primer semestre del 2022 y ascendió a US\$39.7 MM.

Estructura de Capital

A pesar del similar saldo de deuda financiera, Kallpa mostró una mejora en el ratio de apalancamiento a raíz de un mayor EBITDA.

A junio 2023, la deuda financiera ascendió a US\$1,123 MM, 1.4% inferior a lo registrado al cierre del 2022. Es importante señalar que el 96.9% de la misma se encuentra en el largo plazo, y representa el 56.8% del total de activos al cierre del primer semestre del 2023.

Las principales obligaciones (valorizadas al costo amortizado) están constituidas por:

1. Un *leasing* con el BCP, por US\$107.8 MM, cuyo saldo, a junio 2023, ascendió a US\$3.7 MM. Este arrendamiento se destinó al financiamiento de la adquisición de la CT Las Flores. La tasa anual es de 6.18% y el vencimiento es en octubre 2023.
2. Un *leasing* por US\$141.0 MM, cuyo saldo, a junio 2023, fue de US\$114.8 MM. Este arrendamiento se destinó a la conversión de la planta térmica de Las Flores a ciclo combinado a una tasa anual de 4.75% con vencimiento en junio 2027.
3. Un *leasing* con el BCP por US\$20.0 MM, cuyo saldo a junio 2023 fue US\$13.4 MM. Este arrendamiento está destinado a financiar el proyecto del sistema de almacenamiento de energía en baterías (BESS).
4. Una emisión internacional de bonos corporativos *Senior Notes due 2026* por US\$350.0 MM a una tasa de 4.875% con calificación internacional de BBB- con perspectiva estable por FitchRatings.
5. Una emisión internacional de bonos corporativos *Senior Notes due 2027* por US\$650.0 MM a una tasa de 4.125% con calificación internacional de BBB- con perspectiva estable por FitchRatings. Esta emisión se utilizó para refinanciar el financiamiento de proyectos por la construcción de CdA.

Es importante recordar que, en febrero del 2021, la Compañía y el BCP celebraron un acuerdo de subordinación mediante el cual ambas partes acordaron en subordinar los arrendamientos con el BCP relacionados a la construcción de la planta de ciclo combinado de Las Flores, incluyendo el *leasing* relacionado a la adquisición del ciclo simple de Las Flores. De esta manera, los Bonos internacionales quedaron como Deuda *Senior*.

De este modo, el nivel de apalancamiento financiero (Deuda Financiera Total / EBITDA) registrado al cierre de los últimos 12M a junio 2023 ascendió a 3.82x, mostrando una mejora con respecto al nivel registrado al cierre del 2022 (4.32x). Esta reducción en el nivel de apalancamiento se dio por la mayor generación de EBITDA registrada en el periodo y en menor medida por la menor deuda financiera debido a la amortización de los arrendamientos financieros.

Cabe señalar que la Compañía empezó a aplicar NIIF 16 desde el 2019; sin embargo, no tiene un efecto importante en los Estados Financieros de la misma. De esta manera, los pasivos por arrendamiento, a junio 2023, ascendieron a US\$6.4 MM, lo que representó el 0.4% del total de pasivos.

En cuanto al ratio de liquidez, éste ascendió a 1.00x a junio 2023, por debajo del nivel registrado al cierre del 2023 (1.23x). De acuerdo con la política de la Compañía, pagar oportunamente a los proveedores, contratistas, entre otros, es crítico para mantener un adecuado flujo de capital de trabajo de los mismos y el nivel de servicio.

La Compañía registró un incremento en el saldo de efectivo (+9.0% respecto a diciembre 2022) debido al incremento del impuesto a la renta por pagar (pasó de US\$2.6 MM a diciembre 2022, a US\$39.3 MM a junio 2023).

Finalmente, la Clasificadora reconoce la importante carga de dividendos distribuidos durante los últimos periodos. A pesar de la actual coyuntura, la Compañía fue capaz de pagar dividendos a los accionistas.

Así, durante el primer semestre del 2023, la Compañía declaró y pagó dividendos por un total de US\$80.0 MM, repartidos en distintos meses del año.

**Resumen Financiero - Kallpa Generación S.A.**

(Cifras en US\$ Miles)

	3.63	3.82	4.00	3.62	3.32
	12M Jun-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Tipo de Cambio S./US\$ a final del Período					
Rentabilidad (%)					
EBITDA	293,718	263,968	265,427	274,467	291,779
Mg. EBITDA	45.0%	44.2%	49.7%	51.0%	51.3%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	4.9%	20.3%	20.6%	24.4%	23.8%
FCF / Ingresos	14.0%	16.0%	31.1%	34.3%	25.3%
ROE	26.0%	24.7%	36.8%	46.0%	37.8%
Cobertura (x)					
EBITDA / Gastos financieros	4.14	4.30	5.17	5.22	5.34
EBITDA / Servicio de deuda	2.77	2.68	3.16	3.56	3.70
FCF / Servicio de deuda	1.53	1.59	2.58	3.08	2.52
(FCF + Caja + Valores Líquidos) / Servicio de deuda	1.90	1.96	2.96	3.45	2.81
CFO / Inversión en Activo Fijo	7.76	6.92	12.11	12.78	16.16
(EBITDA + caja) / Servicio de Deuda	3.14	3.05	3.54	3.93	3.99
Estructura de capital y endeudamiento (x)					
Deuda financiera total / EBITDA	3.82	4.32	4.24	4.02	3.72
Deuda financiera neta / EBITDA	3.69	4.18	4.12	3.91	3.64
Costo de financiamiento estimado	6.2%	5.4%	4.6%	4.8%	5.1%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	3.1%	3.3%	2.9%	2.2%	2.2%
Deuda ajustada total / Capitalización Ajustada	78.2%	76.7%	76.5%	78.6%	78.6%
Balance					
Activos totales	1,976,192	1,991,251	1,937,229	1,775,551	1,709,079
Caja e inversiones corrientes	39,668	36,404	31,979	29,006	23,456
Deuda financiera Corto Plazo	35,187	37,238	32,775	24,560	24,263
Deuda financiera Largo Plazo	1,087,915	1,102,203	1,092,318	1,077,427	1,062,186
Deuda financiera total	1,123,102	1,139,441	1,125,093	1,101,987	1,086,449
Deuda ajustada total	1,123,102	1,139,441	1,125,093	1,101,987	1,086,449
Patrimonio Total	313,706	346,027	344,709	300,082	295,107
Capitalización ajustada	1,436,808	1,485,468	1,469,802	1,402,069	1,381,556
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	285,856	240,489	250,913	289,374	274,188
Inversiones en Activos Fijos	(36,854)	(34,730)	(20,716)	(22,646)	(16,965)
Dividendos comunes	(157,993)	(110,595)	(64,327)	(82,072)	(113,316)
Flujo de caja libre (FCL)	91,009	95,164	165,870	184,656	143,907
Ventas de Activo Fijo	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	(2,170)	(2,232)	(90,314)	(110,492)	(69,389)
Variación neta de deuda	(44,422)	(36,016)	(19,560)	(14,263)	(6,624)
Variación neta de capital	-	-	-	-	(43,642)
Otros financiamientos, netos	(52,442)	(52,491)	(53,023)	(51,288)	(51,017)
Variación de caja	(8,025)	4,425	2,973	8,613	(26,765)
Resultados					
Ingresos	652,006	596,594	533,965	538,568	569,093
Variación de Ventas	9.3%	11.7%	-0.9%	-5.4%	5.8%
Utilidad operativa (EBIT)*	207,592	184,010	199,627	210,872	233,292
Gastos financieros	70,906	61,406	51,354	52,584	54,652
Resultado neto	90,583	85,368	118,735	136,904	119,598
Información y ratios sectoriales					
Producción de Energía (GWh. - COES)	11,578	10,305	9,239	7,368	7,968
Participación en el COES	20.0%	18.4%	17.1%	15.0%	15.1%

EBITDA: Utilidad operativa (no incluye otros ingresos diversos + gastos de 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.**CFO:** FFO + Variación de capital de trabajo.**FCF:** CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos**Servicio de deuda:** Gastos financieros + deuda de corto plazo.



Antecedentes

Emisor:	Kallpa Generación S.A.
Domicilio legal:	Calle Las Palmeras 435 Piso 7, San Isidro, Perú
RUC:	20538810682
Teléfono:	(511) 706 7878

Relación de directores*

Willem Frans A. Van Twembeke	Presidente del Directorio
Alberto Triulzi	Director
Juan Carlos Camogliano	Director

Relación de ejecutivos*

Rosa María Flórez-Araoz	Gerente General
Arturo Silva-Santisteban	Director de Administración y Finanzas
Víctor Tejada	Director de Operaciones
Maria Eugenia Rodríguez	Gerente de RR.HH.
Carlos León	Gerente Legal
Irwin Frisancho	Gerente Comercial
Luis Albuquerque	Gerente de Responsabilidad Social
Erick Giovannini	Gerente de Seg. y Gestión de Riesgos
Raul Jares	Gerente de Administración y Logística

Relación de accionistas*

Inkia Americas S.A.C.	74.9%
Nautilus Inkia Holding SCS	25.1%

(*) Nota: Información a junio 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>
Acciones	Categoría 1a (pe)

Definiciones

CATEGORÍA 1a (pe): Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

(*) 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 0.6% 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.