

Orygen Perú S.A.A. y Subsidiarias (antes Enel Generación Perú S.A.A.)

Descripción

Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo & Asociados) ratificó la clasificación de riesgo de AAA(pe) al valor emitido bajo el Tercer Programa de Bonos Corporativos, cuyo saldo, a junio 2024, ascendió a US\$10.0 millones, y a los valores que se emitan bajo el Sexto Programa de Bonos Corporativos, hasta por US\$350 millones, respectivamente.

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo asignadas a Orygen Perú (antes Enel Generación Perú) y subsidiarias se fundamentan principalmente en el holgado nivel de capitalización de la empresa, su capacidad de generación a bajos costos y su diversificación de fuentes de energía, lo cual le garantiza una constante presencia en el despacho de energía eléctrica en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN).

Apoyo & Asociados considera, entre sus fundamentos, la importancia de Orygen Perú (en adelante Orygen) y subsidiarias en el sistema interconectado, al ser la segunda generadora por energía eléctrica producida. Así, durante los últimos 12 meses terminados a junio 2024, la energía producida ascendió a 9,852 GWh y representó el 16.5% del total despachado en el SEIN.

Cabe destacar que, el 7 de mayo del 2024, se efectuó la venta de Enel Generación Perú (ahora Orygen) al fondo de inversión británico Actis a través Niagara Energy S.A.C., empresa que posee el 92.35% de las acciones comunes con derecho a voto representativas de capital social. Actis es un fondo de inversión británico especializado en energía e infraestructura, el cual mantiene activos bajo administración por aproximadamente US\$12.7 billones, ha invertido en más de 50 países y mantiene más de 100 empresas dentro de su portafolio.

Además, el 9 de mayo del 2024, se anunció el desembolso de un préstamo entre Orygen y Niagara Energy S.A.C. por US\$400 millones, con la finalidad de refinanciar todas las obligaciones financieras existentes, con excepción de los bonos corporativos.

A junio del 2024, la potencia efectiva consolidada de Orygen y sus subsidiarias aumentó a 2,251.3 MW (1,960.7 MW a diciembre del 2023), debido a la entrada en operación de la C.S. Clemesí (114.9 MW) en febrero 2024, y C.E. Wayra Extensión (177.0 MW) en junio 2024.

Debido a este incremento, su participación en la potencia efectiva del SEIN aumentó de 15.0%, a diciembre 2023, a 16.5% a junio 2024, con lo que se mantiene como la tercera empresa del sistema en términos de potencia. Además, del total de la potencia efectiva consolidada, el 39.4% es de origen térmico, el 35.3% hidráulico y el 25.3% es renovable no convencional (45.3%, 40.6% y 14.1% al cierre del 2023, respectivamente), siendo una de las empresas con más diversificación de fuentes de generación en el mercado peruano.

Ratings	Actual	Anterior
Bonos	AAA(pe)	AAA(pe)
Acciones	1 ^a (pe)	1 ^a (pe)

Con información financiera no auditada a junio 2024.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 25/11/2024 y 29/05/2024.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(Cifras en millones de soles)	Dic-22	Dic-23	LTM Jun-24
Ingresos Brutos	2,375	2,623	2,732
EBITDA	1,229	1,275	1,402
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1,233	1,224	1,080
Deuda Financiera Ajustada	1,468	1,661	1,740
Caja e Inversiones Corrientes	257	521	394
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	1.0x	0.9x	1.0x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	17.4x	16.3x	17.6x

Fuente: Orygen Perú S.A.A. y Subsidiarias

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras (Marzo 2022)

Analistas

Sandra Guedes
sandraguedes@aai.com.pe

Julio Loc
julioloc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588



Durante los últimos 12 meses terminados a junio 2024, el EBITDA¹ ascendió a S/ 1,401.6 millones, aumentando en 10.0% respecto al 2023, debido al mayor volumen de energía vendido. Además, a junio 2024, la deuda financiera ascendió a S/ 1,594.0 millones, compuesta principalmente por la deuda vigente con el accionista (Niagara Energy), que reemplazó la deuda adquirida inicialmente por Enel Green Power Perú para la construcción de sus centrales. Así, el indicador de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) fue de 1.1x (0.9x al considerar el indicador neto). La Empresa mantiene un nivel de apalancamiento bajo.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Incrementos significativos en los niveles de apalancamiento de manera sostenida que limiten la flexibilidad financiera o ajusten los niveles de cobertura de obligaciones, podrían tener impactos negativos en su clasificación de riesgo.

¹ Los estados financieros consolidados han sido preparados asumiendo que las empresas se encontraban fusionadas en cada uno de los ejercicios presentados.

Acontecimientos Recientes

El 29 de junio del 2024 entró en operación comercial la C.E. Wayra Extensión, la cual cuenta con 177.0 MW de potencia efectiva.

Perfil

Orygen Perú es una de las principales generadoras eléctricas del país y cuenta con una potencia efectiva, incluida su filial Chinango, de 2,251.3 MW (1,960.7 MW a diciembre 2023). Desde mayo del 2024, es parte del fondo de inversión Actis, el cual posee el 92.35% a través de Niagara Energy S.A.C. El accionariado además está compuesto por fondos privados de pensiones y otros accionistas minoritarios.

El 1ro. de agosto del 2023, Enel Generación Perú (ahora Orygen) se fusionó por absorción con sus empresas relacionadas Enel Green Power Perú S.A.C., Empresa de Generación Eléctrica Marcona S.A.C. y Empresa de Generación Eléctrica Los Pinos S.A.C., en donde la Compañía actuó como entidad absorbente del 99.99% del patrimonio de las mismas y las compañías absorbidas se extinguieron.

En setiembre del 2024, Fitch Ratings otorgó a Niagara Energy la clasificación BBB- con perspectiva estable. A la fecha de evaluación, la Matriz mantenía una deuda de US\$1.3 billones, la cual fue utilizada para la compra de Orygen, que es el único activo de la matriz.

Sector Eléctrico

Después de la leve recesión del 2023, la economía peruana creció un 2.5% a junio 2024, según el INEI, impulsado por la ausencia de los efectos del FEN, un entorno político y social menos inestable y un rebote estadístico.

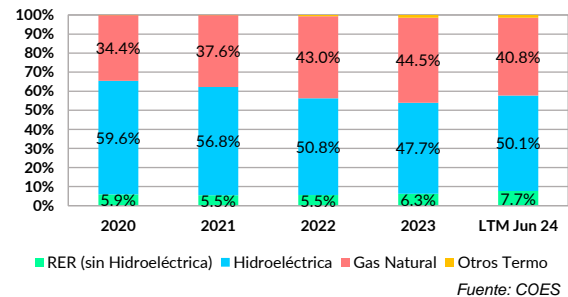
Cabe recordar que, durante el 2023, el sector eléctrico peruano fue marcado por anomalías climatológicas como el ciclón Yaku y el fenómeno El Niño Costero (FEN), eventos que resultaron en escasez de hidrología en la zona centro y sur del país.

Por el contrario, el primer semestre del 2024 se vio marcado por una recuperación de la hidrología, y la entrada de importantes proyectos de energía renovable no convencional.

De esta manera, la generación hidroeléctrica (incluyendo la generación RER) representó el 50.1% de la generación total, superior a lo registrado durante el 2023 (47.7%). Es importante señalar que la participación de esta tecnología aún se mantiene por debajo del 57% registrado en el

2019, debido que no ha entrado en operación nueva capacidad hídrica en el sistema.

Generación anual del SEIN por fuentes (% del total)



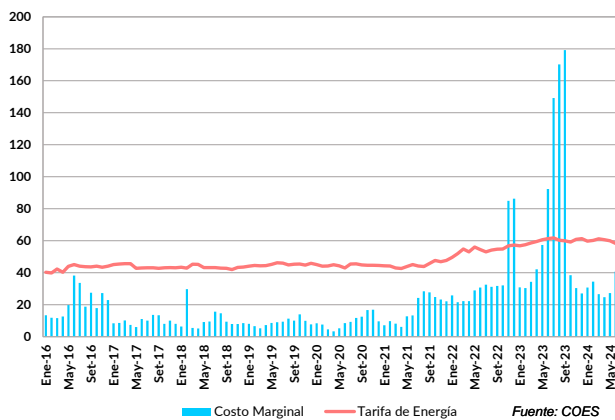
Además, durante el primer semestre del 2024, entraron en operación comercial 422.3 MW de energía renovable no convencional (306.8 MW de energía eólica y 115.5 MW de energía solar). En los últimos años, han entrado en operación comercial importantes proyectos renovables, debido a lo cual la generación RER (sin incluir hidroeléctricas) representó el 7.7% de la generación en los últimos 12 meses terminados a junio 2024 (6.3% en el 2023).

Producto de estos incrementos, la participación de la generación en base a gas natural se redujo a 40.8%, por debajo del 44.5% registrado en el 2023. Se debe destacar que la participación del 2023 fue anómala, debido a la sequía ya mencionada.

Además, entre julio y setiembre del 2023, se recurrió a la generación a base de diésel y combustible residual para satisfacer la demanda, lo que resultó en una participación por el 1.5% de la generación. Cabe destacar que la participación promedio de estos recursos, en el periodo del 2017-2021, fue de 0.3%.

Esto resultó en un incremento en el costo marginal, el cual se elevó a US\$149.3/MWh, US\$170.2/MWh y US\$179.1/MWh en los meses de julio, agosto y setiembre del 2023, respectivamente. Se debe destacar que estos precios son los máximos registrados en los últimos 15 años.

Por el contrario, debido al inicio de la temporada de lluvias, el costo marginal del primer semestre del 2024 se redujo a US\$30.7/MWh, similar a lo registrado en años anteriores.

Costo Marginal Promedio y Precio de Energía en Barra (US\$/MWh)


(para mayor detalle del sistema, ver presentación del sector eléctrico en www.aai.com.pe).

Operaciones

La Empresa (incluida su subsidiaria Chinango) aumentó su capacidad efectiva, de 1,961 MW a diciembre 2023, a 2,251 MW a junio 2024, debido a la entrada en operación comercial de la C.S. Clemesí y la C.E. Wayra Extensión. De esta manera, su participación en la potencia efectiva del SEIN aumentó, de 15.0% al cierre del 2023, a 16.5% a junio 2024.

A junio 2024, del total de la potencia efectiva consolidada, el 39.4% es de origen térmico, el 35.3% hidráulico y el 25.3% es renovable no convencional (45.3%, 40.6% y 14.1% al cierre del 2023, respectivamente).

Centrales	Jun-24	2023	Factor de Carga	
	Potencia Efectiva MW	Potencia Efectiva MW	Jun-24	2023
C.H. Huinco	277.9	277.9	60.3%	86.7%
C.H. Matucana	137.0	137.0	83.8%	58.6%
C.H. Chimay	152.3	152.3	72.9%	75.6%
C.H. Callahuanca	84.4	84.4	76.4%	83.9%
C.H. Moyopampa	69.1	69.1	89.9%	91.4%
C.H. Yanango	43.1	43.1	73.5%	75.6%
C.H. Huampaní	30.9	30.9	70.4%	91.7%
C.H. Her1	0.7	0.7	64.8%	59.1%
C.T. Ventanilla (GN)	476.2	476.2	62.4%	85.5%
C.T. Santa Rosa I	219.8	221.2	6.0%	85.8%
C.T. Santa Rosa II	191.2	191.2	16.6%	88.2%
C.E. Wayra I	132.3	132.3	44.8%	34.7%
C.S. Rubí	144.5	144.5	33.5%	41.6%
C.E. Wayra Extensión	177.00	-	0.0%	-
C.S. Clemesí	114.9	-	31.2%	-
TOTAL	2,251.3	1,960.7		

Fuente: Orygen Perú

Cabe destacar que las centrales Rubí, Wayra I y Her1 fueron parte de la cuarta subasta RER, debido a lo cual cuentan con una tarifa adjudicada preferente, siempre que se cumpla con despachar la energía adjudicada en la subasta. Las tarifas adjudicadas fueron de US\$47.98/MWh, US\$37.83/MWh y US\$58.20/MWh, para las C.S. Rubí, C.E. Wayra I y C.H. Her1, respectivamente.

Principales Indicadores

	2021	2022	2022*	2023*	LTM-Jun24*
Generación GWh	7,802	7,868	8,931	9,717	9,798
Hidráulica	4,417	4,134	4,134	4,151	4,387
Térmica	3,385	3,734	3,734	4,493	3,981
RER			1,063	1,073	1,430
Hidráulica (%)	56.6%	52.5%	46.3%	42.7%	44.8%
Térmica (%)	43.4%	47.5%	41.8%	46.2%	40.6%
RER (%)			11.9%	11.0%	14.6%
Regulados	3,416	4,393	4,393	4,689	5,206
Libres	4,544	4,467	4,467	4,862	5,115
Spot	7,820	7,892	8,955	9,759	9,864
Total Volumen vendido (GWh)	15,780	16,752	17,815	19,310	20,184
Compras Energía	-8,087	-8,805	-8,833	-9,567	-10,352
Ventas (Compras) Netas Spot	-267	-913	122	192	-488
Ingresos	1,789,197	2,226,971	2,295,487	2,575,928	2,706,416
Precio Promedio Soles	113.4	132.9	128.9	133.4	134.1
Tipo de Cambio	4.0	3.8	3.8	3.7	3.8
Precio Promedio US\$ / MWh.	28.4	34.9	33.8	36.0	35.0

Fuente: Orygen Perú, COES

*Incluye generación e ingresos de Enel Green Power Perú

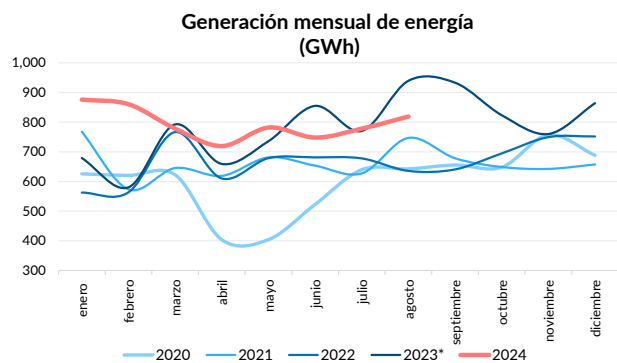
Debido a su diversificado portafolio y la eficiencia de sus centrales, Orygen (y su subsidiaria Chinango) es capaz de estar presente en el despacho de energía tanto en la época de estiaje (mayo a octubre), como en la de avenida (noviembre a abril). Además, debido a la capacidad en base a recursos renovables, cuentan con una mayor prioridad en el despacho de energía.

Así, la producción de energía de Orygen y subsidiaria (incluyendo la generación de Enel Green Power Perú), durante el año móvil terminado a junio 2024, fue de 9,798.1 GWh, similar a lo registrado durante el 2023 (9,717.1 GWh).

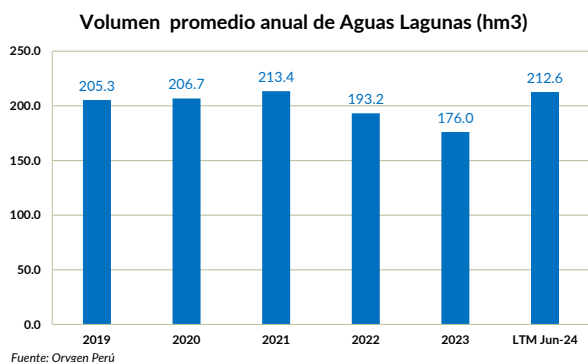
La generación fue compuesta principalmente por generación hidroeléctrica, la cual aumentó su participación de 42.7% a 44.8%, debido a la regularización de la hidrología. Asimismo, debido a la puesta en operación de las centrales renovables, la generación RER representó el 14.6% de la generación, superior al 11.0% registrado en el 2023. Además, la generación térmica redujo su participación de 46.2% a 40.6% en el mismo periodo de tiempo.

Orygen y subsidiarias (incluyendo la generación de Enel Green Perú) mantuvo su participación en 16.6% en los últimos 12 meses terminados a junio 2024, a pesar del incremento de la generación del sistema.

La Clasificadora espera un incremento en la generación en el segundo semestre del año, debido a la entrada de dos centrales.

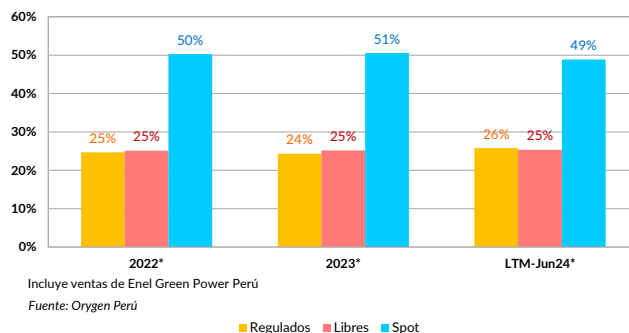


Del total de sus 15 centrales, nueve están ubicadas en Lima, dos en Junín (las centrales de Yanango y Chimay), dos en Ica y dos en Moquegua. Las centrales hidráulicas de Lima se ubican en las cuencas de los ríos Rímac y Santa Eulalia, y cuentan con 21 lagunas que tienen una capacidad de 176.7 millones de m³ que permiten regular el caudal para generación durante la época de estiaje. Por su parte, las centrales de Yanango y Chimay aprovechan las aguas de los ríos Tarma y Tulumayo, respectivamente.



Las centrales térmicas utilizan el gas natural ("GN") de Camisea y diésel para la generación de energía, por lo que mantienen contratos de suministro, transporte y distribución de GN por un volumen de 3.9 MMm³d hasta el 2029.

Composición del Volumen de Ventas (% del total de ventas)



En cuanto al almacenamiento del gas, Orygen cuenta con un almacén físico en Santa Rosa y Ventanilla, así como con contratos de abastecimiento con Petroperú, con los cuales se cubren 75 horas de operación continua, tal como lo exige la regulación para asegurar su remuneración por potencia.

Por su parte, Orygen tiene contratos asegurados por venta de energía y potencia, firmados con empresas distribuidoras, hasta el 2027, con precios firmes. Lo anterior, como resultado de los incentivos que ha dado el Estado para promover las licitaciones de contratos de suministro de electricidad de largo plazo, con el fin de asegurar que la demanda de los usuarios regulados se cubra en el largo plazo.

Cabe mencionar que entre sus principales clientes libres se encuentran: Minera Las Bambas, Minera Chinalco, Hudbay Perú, Shougang Hierro Perú, Petroperú y Empresa Siderúrgica del Perú.

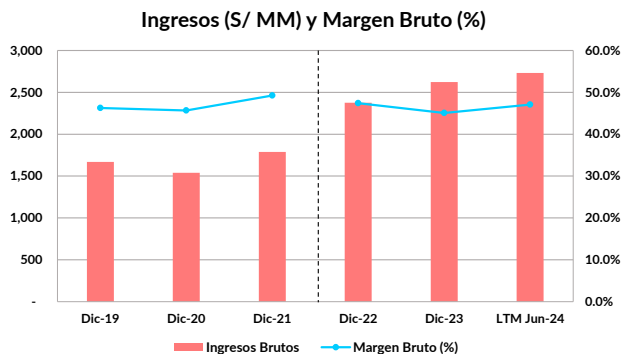
Desempeño Financiero

La menor generación térmica resultó en un mayor EBITDA, mientras que el reemplazo de deuda financiera con un préstamo del accionista incrementó el duration de la deuda, mejorando los indicadores de liquidez.

Debido a que la fusión entre Enel Generación Perú (ahora Orygen) y Enel Green Power Perú (incluyendo subsidiarias) fue realizada entre empresas bajo control común, y que la misma no ha significado un cambio en el control de las mismas, los estados financieros consolidados han sido preparados asumiendo que las empresas se encontraban fusionadas en cada uno de los ejercicios presentados.

Durante los últimos 12 meses terminados a junio 2024, los ingresos de Orygen y subsidiarias aumentaron a S/ 2,731.5 millones, creciendo en 4.2% respecto al 2023

(S/ 2,622.6 millones). Este crecimiento se debió al mayor volumen de energía vendido.



Fuente: Orygen Perú S.A.A. y Subsidiarias

No obstante, los costos operativos se mantuvieron estables respecto al 2023, debido a que los menores costos de combustible fueron compensados por un mayor gasto en compra de energía. Así, debido a los mayores ingresos, el margen bruto aumentó de 48.6% en el 2023 a 51.3% en los últimos 12 meses terminados a junio 2024.

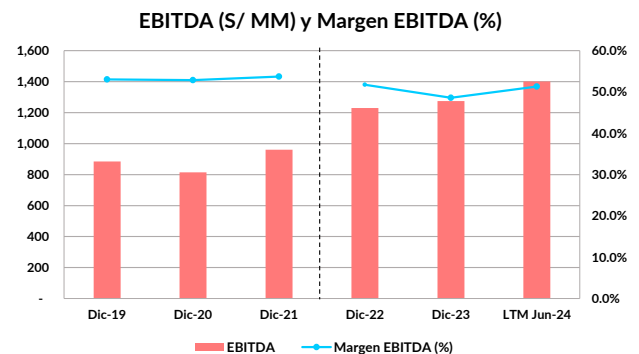
Los gastos administrativos disminuyeron a S/ 92.3 millones (S/ 107.0 millones en el 2023) debido a los menores gastos por servicios y personal.

En el año móvil a junio 2024, se incurrió en gastos financieros por S/ 79.4 millones (gastos por S/ 78.2 millones a diciembre 2023). Además, el rubro de otros ingresos se redujo a S/ 3.1 millones (S/ 37.8 millones a diciembre 2023), debido a los gastos por deterioro de inversiones y otros activos.

Durante los últimos 12 meses terminados a junio 2024, el EBITDA² ascendió a S/ 1,401.6 millones (S/ 1,274.7 millones en el 2023) aumentando en 10.0% respecto al año anterior. Debido al incremento en el margen bruto, el margen EBITDA aumentó a 51.3% (48.6% a diciembre 2023).

² EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.

Utilidad operativa: Ingresos operativos - costos operativos - gastos de administración.



Fuente: Orygen Perú S.A.A. y Subsidiarias

Debido al incremento en el EBITDA, el indicador de cobertura EBITDA/ gastos financieros aumentó a 17.5x (16.3x a diciembre 2023). Así, la Empresa mantiene niveles holgados de cobertura.

La utilidad neta registrada en el periodo fue de S/ 800.1 millones, por debajo de la registrada durante el 2023 (S/ 814.3 millones) debido a la contracción de otros ingresos. Debido a esta reducción, el ROAE del periodo fue 24.5% (25.4% a diciembre 2023).

Por otro lado, el flujo de caja operativo, en el año móvil a junio 2024, fue de S/ 1,080.3 millones (S/ 1,224.2 millones a diciembre 2023). Dicho monto, sumado al saldo disponible de caja, permitió cubrir las inversiones en activo fijo y pago de dividendos por S/ 247.1 y 682.3 millones, respectivamente.

Así, el nivel de efectivo a junio 2024, ascendió a S/ 394.4 millones. Cabe destacar que, debido a la restructuración de la deuda con el accionista, la empresa mantiene poca deuda de corto plazo, por lo que la cobertura de caja / deuda financiera de corto plazo fue 21.3x (0.94x al cierre del 2023). Además, la Compañía mantiene líneas bancarias comprometidas por US\$63 millones con bancos locales.

Cabe destacar que, gracias a la mayor generación de EBITDA, se ha logrado disminuir la deuda financiera, resultando en bajos niveles de endeudamiento, financiar parte de su CAPEX y mantener su política de dividendos. De esta forma, las medidas crediticias han mejorado, según se ve reflejado en el ratio Deuda financiera neta / EBITDA, que pasó, de 3.1x en el 2008, a 0.9x en el año móvil a junio 2024.

Estructura de capital

La Empresa mantiene niveles adecuados de apalancamiento para la clasificación otorgada, con una liquidez más holgada debido a la recomposición de los pasivos.

La deuda financiera ascendió a S/ 1,591.7 millones, ligeramente superior a la mantenida al cierre del 2023. Se debe destacar que, la deuda bancaria fue reemplazada por un préstamo con el accionista por US\$400 millones, por lo que sólo el 0.1% de la deuda financiera es de corto plazo (35.6% al cierre del 2023).

Así, en los últimos 12 meses terminados a junio 2024, el indicador de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) fue de 1.1x, manteniéndose adecuado para la clasificación otorgada. Además, el indicador neto fue de 0.9x.

Debido al ligero incremento en el patrimonio, el ratio de capitalización fue de 31.7% (32.0% a dic.23). La Empresa mantiene un ratio de deuda sobre capitalización acorde a la clasificación otorgada.

A junio 2024, el 98.8% del total de la deuda (incluyendo arrendamiento financiero) se encuentra denominada en dólares, y el 96.3% tiene tasa de interés variable. Los bonos corporativos representan el 2.4% de la deuda mantenida, mientras que el resto se encuentra compuesto por préstamos bancarios y arrendamientos financieros.

Adicionalmente, Orygen mantiene cartas fianzas para garantizar obligaciones económicas y cumplimientos de compromisos de inversión, entre otros, por un valor total de S/ 23.2 millones y US\$17.0 millones a junio 2024.

En virtud de algunas obligaciones financieras³, la empresa se ha comprometido a cumplir los siguientes resguardos financieros, los cuales viene cumpliendo de manera holgada.

Resguardos Financieros

Resguardo	Límite	Jun-24	2023	2022	2021
(Deuda Fin EnE. Gx + Deuda Fin Chinango- Caja [hasta 50musd])/Patrimonio Consolidado)	< 1.5	0.4	0.4	0.2	0.03

Fuente: Orygen Perú

En mayo del 2024, se reemplazó la mayor parte de la deuda (con excepción de los bonos corporativos) por un préstamo con el accionista, como condición de la OPA.

Los principales términos y condiciones del préstamo fueron los siguientes:

- Monto: US\$400 millones.
- Plazo: 5 años no amortizable
- Tasa de interés: SOFR + margen aplicable
- Pago de Intereses: semestral
- Margen aplicable: 2.5% para los primeros dos años, 2.75% para los dos siguientes y 3% para el último.
- Prepagos: opcionales, libres de comisiones o penalidades.

Cabe destacar que, luego de otorgarse este préstamo, el indicador de apalancamiento Deuda Financiera / EBITDA se mantiene adecuado para la clasificación otorgada.

El indicador de liquidez, a junio 2024, fue de 1.64x (0.79x al cierre del 2024), debido al reemplazo de préstamos bancarios de corto plazo con el préstamo del accionista. Asimismo, la Empresa muestra una elevada capacidad de cumplir con su servicio de deuda, a partir de la generación de caja del año, de 13.8x.

Características de los instrumentos

A junio 2024, Orygen mantenía en circulación los siguientes bonos emitidos bajo el marco del Tercer Programa de Bonos, cuyas características se resumen a continuación:

Características de los instrumentos

Programa	Emisión	Monto (MM)	Colocación	Vencimiento
Tercer Programa Edelegel	8va. - A	\$10.00	Ene. 2008	Enero 2028

Fuente: Orygen Perú

El bono emitido es *bullet* y no cuenta con garantía específicas ni orden de prelación en futuras emisiones de obligaciones.

Sexto Programa de Bonos Corporativos

El programa tiene una vigencia de seis años desde el momento de su inscripción.

El monto del programa es hasta por un total emitido de US\$350 millones o su equivalente en Soles, en una o más emisiones, las cuales, a su vez, podrán comprender una o más series. Las emisiones y series tendrán el carácter de

³ Resguardos del tercer programa de bonos corporativos.

pari passu, y contarán únicamente con una garantía genérica sobre el patrimonio del emisor.

Los recursos obtenidos podrían ser utilizados para reperfilarse la deuda financiera vigente, financiar inversiones y financiar las necesidades de financiación adicionales de la compañía, entre otros.

El Emisor podrá ejecutar la opción de rescate total o parcial en cualquier fecha según se especifique para cada emisión en los Contratos Complementarios respectivos y en el Aviso de Oferta respectivo. Asimismo, podrá ejecutar dicha opción en cualquiera de las situaciones especificadas por Ley.

Las características relacionadas con el plazo, el tipo de amortización, y la tasa serán establecidas en los Contratos Complementarios correspondientes.

Finalmente, es importante resaltar que para este programa no se han establecido *covenants* financieros; sin embargo, la Clasificadora considera que lo anterior no afecta a la clasificación, debido a que el historial de buen desempeño y pago oportuno de la deuda que mantiene Orygen permite prever que la compañía mantendrá los niveles de solvencia y flexibilidad financiera adecuados para su clasificación de riesgo. De cualquier manera, la compañía debe cumplir con los *covenants* financieros establecidos en los otros programas de bonos que mantienen emisiones vigentes.

Si bien el programa contempla un monto de emisión de hasta US\$350 millones, las emisiones se realizarían según las necesidades que se presenten a la compañía. La Clasificadora espera que, dada la estabilidad en sus flujos de caja, el nivel de apalancamiento se mantenga por debajo de 2.5x (considerando el monto del programa en su totalidad). A la fecha de elaboración del presente informe no existían emisiones bajo el marco del Sexto Programa de Bonos Corporativos.

Acciones Comunes

El capital social de Orygen, a junio 2024, está representado por 3,134'886,677 acciones comunes emitidas, cuyo valor nominal es S/ 1.00 cada una.

La Junta General Obligatoria Anual de Accionistas se desarrolló de manera no presencial el 27 de marzo del 2024; Orygen aprobó la política de dividendos 2024, en la cual mantuvo el *payout* hasta el 100% de la utilidad distribuible.

Asimismo, en caso así lo disponga la Junta General de Accionistas, se podrá distribuir en efectivo hasta el 100% de los resultados acumulados y/o reservas de libre disposición que tenga registrada la sociedad.

La conveniencia de la distribución, así como los importes a distribuir y su fecha definitiva de pago, en su caso, serán definidos en cada oportunidad, sobre la base de la disponibilidad de fondos, planes de inversión y el equilibrio financiero de la compañía.

Dividendos Repartidos (Millones de soles)

	LTM Jun24	2023	2022**
Utilidad Neta	800.1	814.3	809.0
Dividendos pagados*	682.3	665.1	675.1

*Se consideran los dividendos reportados en el flujo de caja

**Estados Financieros proforma

Fuente: Orygen Perú

A junio 2024, el precio de la acción común cerró en S/ 2.14 (S/ 2.29 a diciembre 2023). Asimismo, el nivel de frecuencia de cotización a junio 2024 fue de 100%.

Precio Orygen Acción Común (S/. Acción)



Fuente: BVL

En mayo del 2024, se realizó la OPA por el 92.35% de las acciones comunes con derecho a voto representativas del capital social de Enel Generación Perú. De esta manera, Niagara Energy S.A.C. adquirió 2,894'920,816 acciones comunes con derecho a voto, a un precio de US\$0.4689.



Resumen Financiero - Orygen Perú S.A.A. y Subsidiarias

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.314	3.621	3.987	-- Proforma --		
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Jun-24
RESULTADOS						
Ingresos Brutos	1,668,261	1,540,055	1,789,197	2,375,074	2,622,561	2,731,513
Variación de Ingresos	5.9%	-7.7%	16.2%	32.7%	10.4%	4.2%
Utilidad Operativa	703,202	630,892	801,362	1,028,417	1,074,544	1,192,995
EBITDA (1)	884,678	813,964	960,954	1,229,316	1,274,670	1,401,558
Margen EBITDA (%)	53.0%	52.9%	53.7%	51.8%	48.6%	51.3%
Gastos Financieros	10,484	6,043	4,894	70,641	78,170	79,409
Gastos Financieros por Arrendamientos	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros Totales	10,484	6,043	4,894	70,641	78,170	79,409
Utilidad Neta sin Participación no Controladora	534,840	465,245	587,578	788,825	797,432	782,142
BALANCE						
Activos Totales	4,648,532	4,585,375	4,285,808	6,659,134	6,696,163	6,541,162
Caja y Equivalentes	618,923	555,622	198,518	257,369	520,685	394,435
Cuentas por Cobrar Totales	410,432	438,176	319,105	434,096	421,441	439,565
Inventarios	68,929	67,526	67,945	71,529	88,603	93,087
Cuentas por Pagar Totales	327,715	322,638	322,858	738,535	476,914	304,265
Deuda Financiera Senior Corto Plazo	39,259	27,197	222,195	639,204	552,662	18,495
Deuda Financiera Senior Largo Plazo	71,370	87,044	65,271	796,741	1,001,444	1,573,170
Deuda Financiera Senior Total	110,629	114,241	287,466	1,435,945	1,554,106	1,591,665
Pasivos por Arrendamiento CP	-	-	-	4,717	4,788	3,933
Pasivos por Arrendamiento LP	-	-	-	23,470	16,947	15,875
Pasivos por Arrendamiento	-	-	-	28,187	21,735	19,808
Deuda Financiera Ajustada (2)	262,892	280,179	289,742	1,467,653	1,661,129	1,739,731
Patrimonio Total	3,232,559	3,072,071	2,668,883	3,275,960	3,306,205	3,397,236
Total Patrimonio (sin Part. Controladora)	3,156,379	2,994,694	2,587,718	3,196,528	3,227,562	3,308,149
Capitalización (3)	3,343,188	3,186,312	2,956,349	4,711,905	4,860,311	4,988,901
Capitalización Ajustada (5)	3,495,451	3,352,250	2,958,625	4,743,613	4,967,334	5,136,967
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo (CFO)	609,305	718,761	579,056	1,233,435	1,224,211	1,080,342
Inversiones en Activos Fijos	(147,832)	(149,921)	(228,052)	(880,088)	(340,294)	(247,115)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	461,473	568,840	351,004	353,347	883,917	833,227
Dividendos	(346,712)	(636,703)	(616,435)	(675,070)	(665,119)	(682,328)
Variación Neta de Deuda	(53,667)	(36,007)	186,024	664,276	161,390	(157,416)
Intereses Pagados	(8,386)	(6,145)	(5,719)	(45,657)	(116,186)	(92,583)
Aportes de Capital	-	-	(390,000)	(251,840)	-	-
Otros Movimientos de Caja	34,511	13,097	89,856	3,520	11,295	67,141
Variación de Caja	87,219	(96,918)	(385,270)	48,576	275,297	(31,959)

**Ratios Financieros - Orygen Perú S.A.A. y Subsidiarias***(Cifras en miles de soles)*

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.314	3.621	3.987	-- Proforma --		
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Jun-24
COBERTURA						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	84.38x	134.70x	196.35x	17.40x	16.31x	17.65x
EBITDA / Servicio de Deuda (4)	17.78x	24.49x	4.23x	1.72x	2.01x	13.76x
FCO / Inversión en Activos Fijos	4.12x	4.79x	2.54x	1.40x	3.60x	4.37x
(FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda (4)	9.49x	17.29x	1.57x	0.59x	1.51x	8.96x
SOLVENCIA						
Deuda Financiera Senior / Capitalización (3)	3.3%	3.6%	9.7%	30.5%	32.0%	31.9%
Deuda Financiera Senior / EBITDA (1)	0.13x	0.14x	0.30x	1.17x	1.22x	1.14x
Deuda Financiera Senior Neta / EBITDA (1)	-0.57x	-0.54x	0.09x	0.96x	0.81x	0.85x
Deuda Financiera Ajustada (2) / Capitalización Ajustada (5)	7.5%	8.4%	9.8%	30.9%	33.4%	33.9%
Deuda Financiera Ajustada (2) / EBITDA (1)	0.30x	0.34x	0.30x	1.19x	1.30x	1.24x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA (1)	-0.40x	-0.34x	0.09x	0.98x	0.89x	0.96x
Total Pasivo / Total Patrimonio	0.45x	0.51x	0.62x	1.06x	1.05x	0.95x
Deuda Financiera Senior CP / Deuda Financiera	35.5%	23.8%	77.3%	44.5%	35.6%	1.2%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2.07x	1.68x	0.98x	0.68x	0.79x	1.64x
Caja / Deuda Financiera CP	15.77x	20.43x	0.89x	0.40x	0.94x	21.33x
Variación de Capital de Trabajo	79,414	(31,418)	118,872	297,102	(266,040)	n.a.
Días Promedio de Cobro (días)	90	104	65	67	59	59
Días Promedio de Pago (días)	133	141	130	216	121	77
Días Promedio de Inventario (días)	28	29	27	21	22	23
RENTABILIDAD						
Margen Bruto (%)	46.2%	45.7%	49.2%	47.4%	45.1%	47.1%
Margen Neto (%)	32.1%	30.2%	32.8%	33.2%	30.4%	28.6%
ROAE (%)	17.5%	15.1%	21.1%	27.3%	24.8%	23.6%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación & Amortización

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento + Deuda Fuera de Balance + Deuda Subordinada

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

(4) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo

(5) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario



Antecedentes

Emisor:	Orygen Perú S.A.A.
Domicilio legal:	Jirón Paseo del Bosque N° 500. San Borja. Lima, Perú
RUC:	20330791412
Teléfono:	(511) 215 6300

Relación de directores*

Marco Fragale	Presidente del Directorio
Daniel Isaza Bonnet	Vicepresidente del Directorio
Elena Conterno Martinelli	Director
Eugenio Calderón López	Director
Pedro Cruz Vine	Director
Fiorella Paredes Giacomotti	Director
Gino Sangalli de los Ríos	Director
Karl Maslo Luna	Director

Relación de ejecutivos*

Marco Fragale	Gerente General
Daniel Isaza Bonnet	Gerente de Finanzas y Gerente de Planificación y Control
Gino Sangalli de los Ríos	Gerente Legal

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Niagara Energy S.A.C.	92.35 %
Otros	7.65 %

(*) Nota: Información a Noviembre 2024

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>
Valores que se emitan en Virtud del Tercer Programa de Bonos Corporativos Edegel (Hasta por un importe de US\$100,000,000.00)	Categoría AAA (pe)
Valores que se emitan en Virtud del Sexto Programa de Bonos Corporativos Edegel (Hasta por un importe de US\$350,000,000.00)	Categoría AAA (pe)
Acciones Comunes	Categoría 1a (pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

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

CATEGORÍA 1a(pe): Acciones que presentan una muy buena solvencia y generación de fondos del emisor, y liquidez del instrumento en el mercado local.

(+) *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 0.2% 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.