

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). Lo anterior se fundamenta en:

La importancia de su participación de generación de energía eléctrica en el Sistema, ya que se ubica como la generadora más grande del país (generación eléctrica de 11,589 GWh en el 2025 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 2,512 MW de potencia (2,135 MW de Kallpa y 377 MW de Orazul). De esta forma, Kallpa y Orazul representan aproximadamente el 22.4% de la producción, según COES, durante el 2025.

Capacidad de generación de flujos estables, debido al nivel de contratación (promedio estimado del 2026 es de 88%) 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 8.5 años. Ciertos 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.

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

La diversificación de fuentes de generación, al adicionar potencia hidráulica y solar al conjunto de centrales termoeléctricas de ciclo combinado 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 inversión, hace que la compañía sea más atractiva para el accionista, en términos de valor.

Por último, respecto al impacto de la contingencia en el transporte de gas natural ocurrido en marzo del 2026, la Clasificadora considera que, debido a la diversificación de fuentes de energía de Kallpa, el impacto se encuentra acotado. Asimismo, se espera que, a pesar de esta contingencia, la Generadora mantenga indicadores adecuados a la clasificación otorgada.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2025

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/04/2026 y 06/11/2025.

Indicadores Financieros

Indicadores Financieros	Dic-23	Dic-24	Dic-25
(Cifras en miles de dólares)			
Ventas Netas	685,450	717,972	765,796
EBITDA	264,776	354,508	367,955
Utilidad Neta	84,229	153,513	145,373
Deuda Financiera Ajustada	1,117,243	1,146,282	1,234,523
Caja y Equivalentes	41,908	32,355	45,109
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	4.2x	3.2x	3.4x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	4.3x	6.5x	5.4x

Fuente: Kallpa Generación S.A.

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas No Financieras (03-2022)

Analistas

Sandra Guedes del Pozo
sandra.guedes@aai.com.pe

T. (511) 444 5588



¿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. Está conformada por cuatro unidades operativas: C.T. Kallpa, C.T. Las Flores, C.H. Cerro del Águila (CdA), y C.S. Sunny.

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.

Es importante mencionar que, en junio 2022, la central térmica Las Flores empezó sus operaciones en ciclo combinado, incrementando su potencia de 197 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 capacidad de generación de 593 MW. El costo total del proyecto ascendió a US\$983 MM y registra el costo por inversión más bajo por MW de generación hidroeléctrica de los últimos años en Latinoamérica.

La C.S. Sunny I se encuentra en la Joya, Arequipa y entró en operación comercial en octubre del 2025, operando con una capacidad de 204 MW con un costo de US\$170 MM. Asimismo, la C.S. Sunny II entró en operación en abril del 2026, con una capacidad adicional de 105 MW con un costo de aproximadamente US\$85 MM. Se debe destacar que este es el primer proyecto solar de la compañía y es vital para la estrategia de diversificación del portafolio.

Planta	Potencia (MW)	Ubicación
Kallpa*	908	Chilca
Las Flores	325	Chilca
Cerro del Águila	593	Huancavelica
Sunny I	204	Arequipa
Sunny II	105	Arequipa

Fuente: Kallpa Generación S.A.

*Adicionalmente, la Compañía cuenta con 34 MW del sistema de almacenamiento de energía en baterías

Así, la operación en conjunto se ubica en el primer lugar en términos de generación eléctrica en el sector eléctrico, registrando el 19.0% de la generación del SEIN durante el 2025.

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.

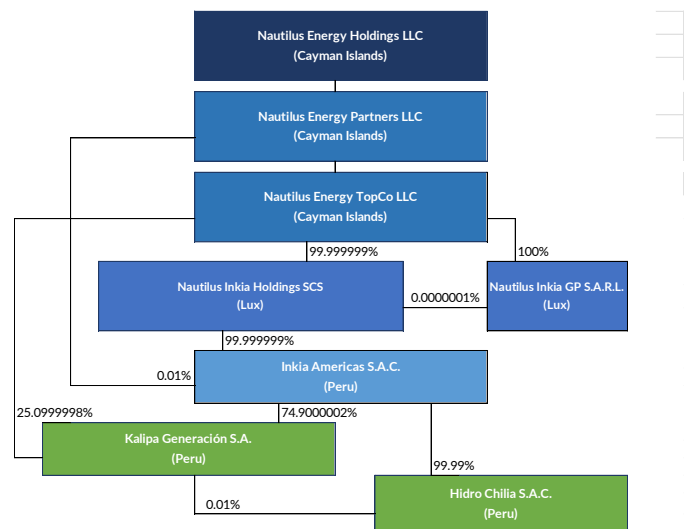
La Compañía cuenta con un sistema de almacenamiento de energía en baterías (BESS), que tiene una capacidad de 34

MW ubicada al lado de la Central Térmica de Ciclo Combinado Kallpa. Este proyecto permite liberar, a las centrales térmicas de ciclo combinado Kallpa y Las Flores, energía más eficiente con bajas emisiones de carbono al sistema eléctrico peruano.

El Grupo Inkia, único accionista de Kallpa, contaba con participación en tres compañías generadoras de electricidad en Perú al cierre del 2025. Así, la capacidad conjunta de generación es de 2,512 MW.

El principal accionista del Grupo Inkia es I Squared Capital, una firma de capital privado enfocada en inversiones de infraestructura global, construyendo portafolios diversos a través de regiones, sectores económicos y estructuras de capital.

Adicionalmente, en febrero de 2026 se suscribió un contrato de compraventa mediante el cual entidades afiliadas a Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) y a I Squared Capital acordaron adquirir la totalidad de Inkia Américas S.A.C. y casi la totalidad de Orazul Energy Peru S.A., transacción que se encuentra sujeta al cumplimiento de condiciones usuales de cierre y a las aprobaciones regulatorias correspondientes.



Fuente: Kallpa

Entorno Competitivo

Durante 2025, el mayor dinamismo de la actividad económica (PBI: +3.4% a/a) favoreció la generación de empleo formal y, junto con un entorno de tasas de interés a la baja e inflación controlada, impulsó los ingresos de las familias y el consumo interno.

Producto de este incremento, la generación de energía aumentó en 2.0% en el 2025. Se debe destacar que, a diferencia del 2023, durante el 2025 y en el 2024 no se registraron anomalías climatológicas importantes, por lo que los dos periodos registraron una recuperación de la hidrología.

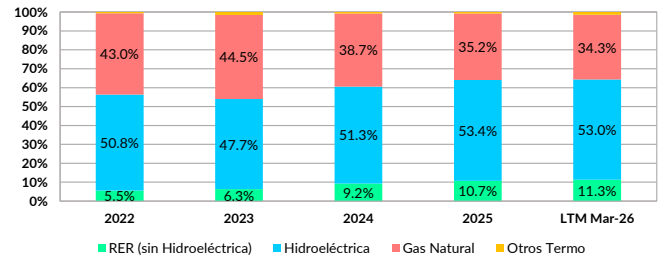
Debido a esto, la generación hidroeléctrica (incluyendo la generación RER) representó el 53.4% de la generación total (51.3% en 2024). Cabe destacar que parte del incremento en participación se debió a la entrada en operación, en mayo del 2025, de la C.H. San Gabán III, una de las últimas grandes hidroeléctricas en construcción (209.3 MW). Así, a pesar de que la participación de esta tecnología en la generación se mantiene por debajo del nivel de 2019 (57%), ha registrado la mayor generación anual en su historia (32,680.7 GWh).

Además, durante el 2025 y el primer trimestre del 2026, entraron en operación comercial 456.9 y 51.7 MW de energía renovable no convencional, respectivamente (508 MW en el 2024). En los últimos años, han entrado en operación comercial importantes proyectos renovables, debido a lo cual la generación RER (sin incluir hidroeléctricas) representó el 11.3% y 10.7% de la generación en el año móvil a marzo 2026 y en el 2025, respectivamente (9.2% y 6.3% en el 2024 y 2023, respectivamente).

No obstante, el 1 de marzo del 2026 TGP anunció una deflagración en el gaseoducto de gas natural. Producto de ello, y debido a la priorización del consumo de gas natural para los usuarios residenciales, se redujo el volumen de gas natural disponible para la generación eléctrica. Esta contingencia fue resuelta el 13 de marzo del 2026. Esto resultó en una reducción del 35.6% en la generación en base a gas natural en marzo (respecto a marzo 2025).

Así, considerando los últimos 12 meses terminados a marzo 2026, la participación de la generación en base a gas natural se redujo a 34.3%, mientras que la basada en diésel y residual aumentó a 1.4%. Se debe destacar que, debido a la entrada de importantes proyectos de energías renovables, la generación de estos aumentó a 11.3% en el año móvil a marzo 2026, lo que ayudó a mantener acotada la participación de otros combustibles.

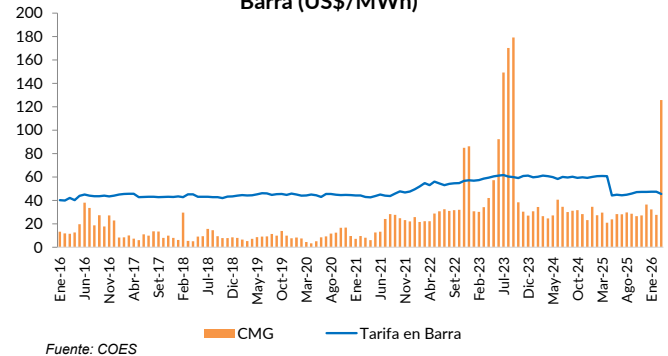
Generación anual del SEIN por fuentes (miles de GWh)



Fuente: COES

Producto de esta contingencia, el costo marginal aumentó, de US\$28.5/MWh en el 2025, a US\$125.8/MWh a marzo 2026 (US\$30.3/MWh en el 2024). Esto afectó a las generadoras con una alta concentración en generación en base a gas natural.

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



Fuente: COES

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

Operaciones

Al cierre del 2025, las centrales de Kallpa registraron una potencia efectiva y firme conjunta de 2,001.4 MW y 1,779.9 MW, respectivamente. De este modo, representaron aproximadamente el 13.9% de la potencia efectiva del mercado eléctrico generador.

Capacidad de Generación

Plantas	Ubicación	Unidad	Combustible	Potencia Efectiva (MW)	Factor de Planta Dic.2025	Factor de Planta Dic.2024
C.H. Cerro del Águila	Huancavelica	G1, G2, G3 + MiniHidro	Agua	593.33	67.8%	66.8%
C.T. Kallpa	Lima	TG1+TG2+T G3+TV	Gas Natural	883.91	74.8%	76.9%
C.T. Las Flores	Lima	TG1 + TV	Gas Natural	320.20	73.0%	78.9%
C.S.F. Sunny	Arequipa	Paneles Fotovoltaico	Solar	204.00	39.0%	-
TOTAL				2,001.4		

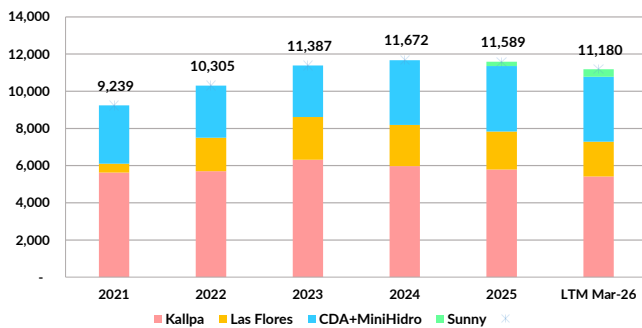
Fuente: Kallpa Generación S.A.

En el Perú, el despacho de energía se hace en función al costo variable de las unidades de generación, por lo que se prioriza el despacho de energía producida por las centrales renovables no convencionales (RER), luego las hidráulicas (C.H.), luego las térmicas (C.T.) a gas natural - GN - (primero las de ciclo combinado y luego las de ciclo abierto), seguidas por las C.T. a carbón, R500 y diésel.

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

Por su parte, durante el 2025 Kallpa generó 11,589 GWh, similar a lo generado durante el 2024 (11,672 GWh), lo que resultó en una participación (según COES) de 19.0% de la generación del SEIN. El incremento en la generación de la Compañía que se ha registrado en los últimos años, se debe a la mayor disponibilidad de sus centrales térmicas de ciclo combinado y a la entrada de la C.S. Sunny.

Evolución Generación Kallpa (GWh)



Fuente: Kallpa Generación S.A.. Elaboración Propia.

Respecto a la venta de energía de Kallpa, durante el periodo de análisis, esta ascendió a 11,420.5 GWh, 3.0% por encima de lo vendido durante el 2024 (10,783.6 GWh). Como se mencionó anteriormente, del total de la energía vendida, el 58.1% fue destinado a clientes libres bajo PPAs, mientras que el 41.9% restante se destinó a clientes regulados.

Entre sus principales clientes regulados se encuentran: Luz del Sur, PLUZ (antes Enel Distribución), Seal, entre otros. En relación a los clientes libres, entre los más importantes están: Southern Perú Copper Corporation, Sociedad Minera Cerro Verde, Nexa Resources, Minera Chinalco, Grupo Inretail, entre otros.

Además, el nivel de contratación de Kallpa estimado para el 2026 asciende a alrededor del 88% sobre su energía firme, con PPAs vigentes con un tiempo de vida remanente de 8.5 años.

De esta forma, el consumo de energía asociada a la potencia contratada fue ligeramente menor a la energía firme de sus centrales (11,420.5 GWh vs 11,588.7 GWh en el 2025) 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 2038. Cabe mencionar que el 58.1% del total de la energía vendida durante el 2025, corresponde a contratos pactados, en GWh, 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 mantengan contratados bajo PPAs, y que estos 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.

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.

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 1 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 MM 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 alrededor del 44% de los PPAs (*Power Purchase Agreements*), las variaciones en el precio de gas se transfieren, aproximadamente, 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 (93% 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	01/12/2024 - 31/03/2030	-	-
3.912	01/04/2030 - 01/04/2033	0.530	02/01/2021 - 31/03/2030
2.977	02/04/2033 - 31/12/2033	1.301	01/04/2030 - 31/12/2033

Fuente: Kallpa Generación S.A.

Es importante resaltar que, ante interrupciones en el suministro y/o transporte de gas natural, Kallpa mantiene una garantía de lucro cesante contingente por 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 Cálidda. 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 1,343.7 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 (Cálidda) - CT Kallpa			
Firme (mm3/día)	Periodo	Interrumpible (mm3/día)	Periodo
3.710	01/01/2014 - 31/12/2033	-	-

Fuente: Kallpa Generación S.A.

Contratos Distribución de Gas (Cálidda) - CT Las Flores			
Firme (mm3/día)	Periodo	Interrumpible (mm3/día)	Periodo
1.414	01/09/2022 - 30/06/2025	-	01/09/2022 - 30/06/2025
1.349	01/07/2022 - 30/09/2025	-	01/07/2022 - 30/09/2025
1.344	01/10/2025 - 31/01/2026	-	01/10/2025 - 31/01/2026
0.320	01/02/2026-31/12/2033	1.029	01/10/2024 - 31/12/2033

Fuente: Kallpa Generación S.A.

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.

Disrupción del Transporte de Gas

TGP informó el 1 de marzo del 2026 una deflagración en la estación de las válvulas ubicadas en el distrito de Megantoni, región Cusco. Producto de ello, y debido a la priorización del consumo de gas natural para los usuarios residenciales, se redujo el volumen disponible de gas natural disponible para la generación eléctrica. Esta contingencia fue resuelta el 13 de marzo del 2026.

En el caso de Kallpa, la generación se redujo en 13.7% respecto a la generada en el primer trimestre del 2025, debido a la menor generación térmica (-29.4%). No obstante, parte de esta caída fue compensada por la entrada en operación de C.S. Sunny y por los contratos de compra de energía renovable de largo plazo.

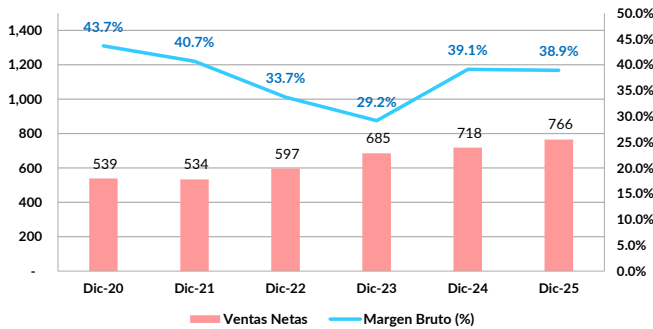
La clasificadora considera que, debido a la diversificación de fuentes de energía de la generadora, el impacto de esta contingencia se encuentra acotado. Asimismo, se espera que, a pesar de esta contingencia, Kallpa mantenga indicadores adecuados a la clasificación otorgada.

Desempeño Financiero

El mayor volumen de energía a través de PPAs compensaron las mayores compras en el mercado spot y permitieron una mayor generación de EBITDA.

Durante el 2025, los ingresos de Kallpa aumentaron en 6.7% respecto a lo registrado en el 2024, aumentando a US\$765.8 MM (US\$718.0 MM en el 2024). Este aumento en los ingresos se atribuye principalmente al mayor volumen de venta de energía y potencia mediante contratos de PPAs, que aumentó de 10,783.6 GWh en 2024, a 11,420.5 GWh el 2025. Este crecimiento está relacionado a: i) un mayor consumo de los clientes dado el inicio de nuevos contratos de PPA, principalmente debido a la mayor demanda de empresas distribuidoras y otros usuarios libres; y, ii) la prestación de servicios complementarios por parte de las plantas de ciclo combinado al sistema.

Ingresos (US\$ MM) y Margen Bruto (%)

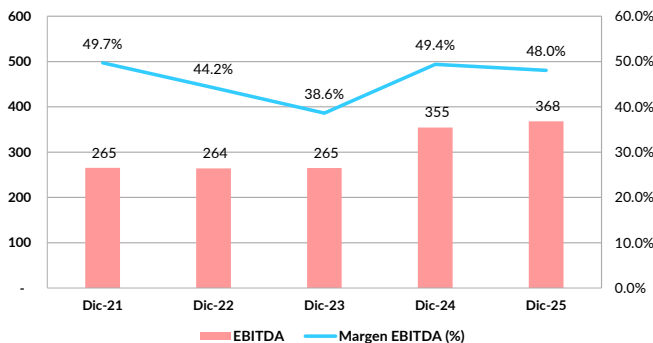


Fuente: Kallpa Generación S.A.. Elaboración Propia.

Por su parte, el costo de venta mostró un aumento de 8.3% con respecto del 2024. Este incremento se dio producto de las mayores compras de energía y potencia en el mercado *spot*, a peajes de transmisión por ajuste tarifario y a mayores costos de personal. Estos incrementos fueron mitigados por la reducción del precio promedio de *spot*, de US\$30.3 / MWh durante el 2024, a US\$28.5 / MWh en el 2025.

De esta manera, tomando en cuenta lo anterior, el EBITDA registrado durante el 2025 ascendió a US\$368.0 MM, mostrando un incremento de 3.8% con respecto al 2024 (US\$354.5 MM). No obstante, como consecuencia del incremento en los costos operativos y administrativos, el margen EBITDA registró una ligera contracción, pasando de 49.4% en el 2024, a 48.0% en el 2025.

EBITDA (US\$ MM) y Mg. EBITDA (%)



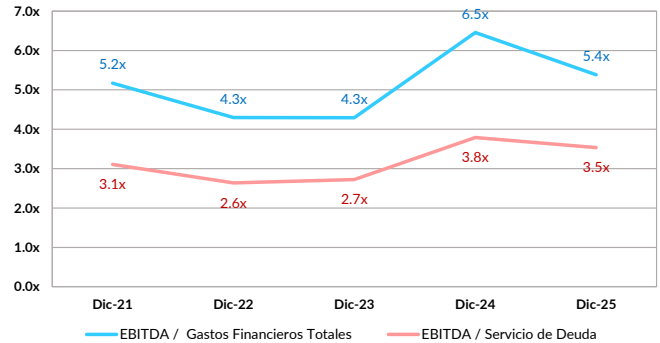
Fuente: Kallpa Generación S.A.. Elaboración Propia.

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a US\$68.3 MM durante el periodo en análisis, mostrando un incremento de 24.4% respecto al 2024. Este incremento, a raíz de los costos transaccionales y el pago a los bonistas en conexión del repago de los bonos internacionales *Senior Notes due 2026*; además, a los gastos relacionados a la emisión internacional *Senior Notes due 2032 y 2035*.

De esta manera, el nivel de cobertura de gastos financieros (EBITDA / Gastos Financieros) mantuvo un nivel holgado de 5.4x, por debajo del 2024, a pesar de la mayor generación de EBITDA. No obstante, la Clasificador considera que estos indicadores se mantienen adecuados.

Asimismo, la cobertura de servicio de deuda (EBITDA / Servicio de Deuda) pasó de 3.8x al cierre del 2024, a 3.5x en el 2025.

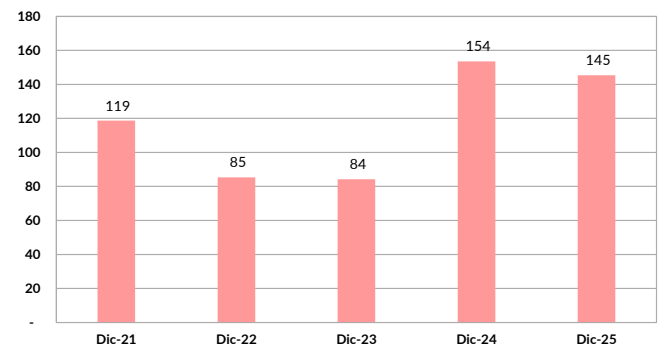
Ratios de Cobertura (X)



Fuente: Kallpa Generación S.A.. Elaboración Propia.

Finalmente, la Compañía registró un resultado neto de US\$145.4 MM, similar al registrado en el 2024, pero ampliamente superior al registrado en años anteriores.

Utilidad Neta (US\$ MM)



Fuente: Kallpa Generación S.A.. Elaboración Propia.

En términos de Flujo de Caja, la Compañía registró un Flujo de Caja Operativo de US\$290.2 MM durante el 2025, el mismo que cubrió inversiones en activo fijo y dividendos por US\$192.3 MM y US\$126.4 MM, respectivamente.

Adicionalmente, se registró una variación neta de deuda positiva de US\$93.7 MM. Por lo anterior, el *stock* de caja aumentó en US\$12.8 MM con respecto al *stock* registrado al cierre del 2024, ascendiendo a US\$45.1 MM.

Estructura de Capital

A pesar del incremento de la deuda financiera, producto de la inversión en la Central Solar Sunny, la mayor generación de EBITDA permitió mantener en un nivel similar el ratio de apalancamiento de Kallpa.

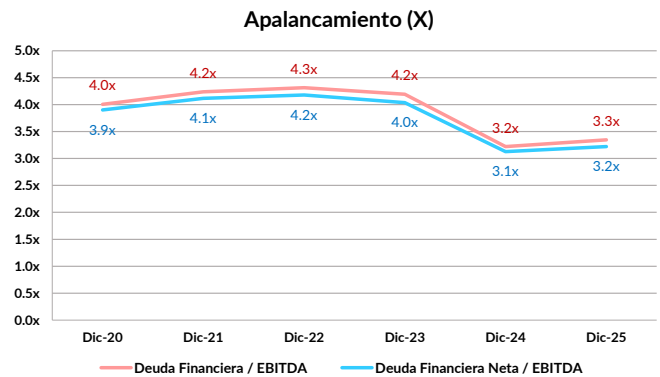
Al cierre del 2025, la deuda financiera ascendió a US\$1,231.0 MM, 7.8% superior a lo registrado al cierre del 2024. Del total de la deuda financiera, alrededor del 97% se encuentra en el largo plazo y representa el 57.8% del total de activos al cierre del 2025.

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

1. Un *leasing* con el BCP por US\$148.0 MM, cuyo saldo, a diciembre 2025 fue de US\$44.3 MM. Este arrendamiento se destinó a la conversión de la planta térmica de Las Flores a ciclo combinado a una tasa anual de 3.65% con vencimiento en junio 2027.
2. Un *leasing* con el BCP por US\$20.0 MM, cuyo saldo a diciembre 2025 fue US\$4.8 MM. Este arrendamiento está destinado a financiar el proyecto del sistema de almacenamiento de energía en baterías (BESS) a una tasa anual de 5.95% con vencimiento en mayo 2026.
3. Una emisión internacional de bonos corporativos *Senior Notes due 2032* por US\$500.0 MM a una tasa de 5.875% con calificación internacional de BBB- con perspectiva estable por Fitch Ratings. Esta emisión se utilizó para: (i) financiar parcialmente la construcción del proyecto Sunny, incluyendo el prepago total de préstamos de corto plazo relacionados con dicho proyecto; (ii) el prepago de la emisión internacional de bonos corporativos *Senior Notes due 2026*; y, (iii) otros usos corporativos.
4. Una emisión internacional de bonos corporativos *Senior Notes due 2035* por US\$700.0 MM a una tasa de 5.500% con calificación internacional de BBB- con perspectiva estable por Fitch Ratings. Esta emisión se utilizó para: (i) financiar la construcción del proyecto Sunny, incluyendo el prepago total de préstamos de corto plazo relacionados con dicho proyecto; (ii) el prepago de la emisión internacional de bonos corporativos *Senior Notes due 2027*; y, (iii) otros usos corporativos.

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, al cierre del 2025, ascendieron a US\$3.6 MM.

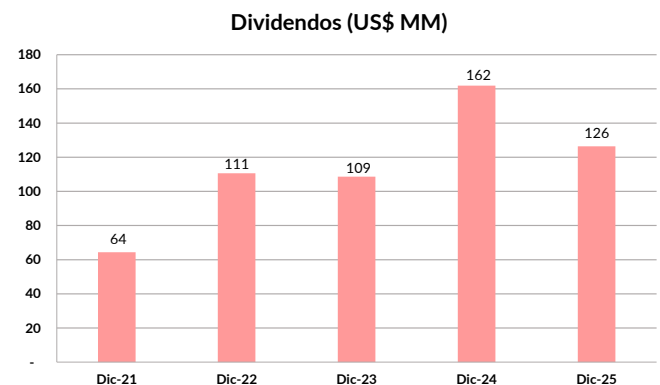
De este modo, a pesar del incremento del endeudamiento, el nivel de apalancamiento financiero (Deuda Financiera Ajustada / EBITDA) registrado al cierre del 2025 se ubicó en 3.4x, mostrando similar nivel que al cierre del 2024 (3.2x). Esto, a raíz de una mayor generación de caja de la Compañía.



Fuente: Kallpa Generación S.A.. Elaboración Propia.

En cuanto al ratio de liquidez, este ascendió a 0.9x al cierre del 2025, ligeramente por debajo de lo registrado en el 2024 (1.0x). 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.

Finalmente, la Clasificadora reconoce la importante carga de dividendos distribuidos durante los últimos periodos. Así, durante el 2025, la Compañía declaró y pagó dividendos por un total de US\$126.4 MM.



Fuente: Kallpa Generación S.A.. Elaboración Propia.

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

(Cifras en miles de dólares)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo	3.62	3.99	3.81	3.71	3.76	3.36
	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
RESULTADOS						
Ventas Netas	538,776	533,965	596,594	685,450	717,972	765,796
Variación de Ventas	-5.3%	-0.9%	11.7%	14.9%	4.7%	6.7%
Utilidad Operativa	210,872	199,627	184,010	178,048	255,414	270,076
EBITDA (1)	275,001	265,427	263,978	264,776	354,508	367,955
Margen EBITDA (%)	51.0%	49.7%	44.2%	38.6%	49.4%	48.0%
Gastos Financieros Totales	52,584	51,354	61,406	61,706	54,923	68,328
Utilidad Neta (Atribuible a Accionistas Controlares)	136,904	118,735	85,368	84,229	153,513	145,373
BALANCE						
Activos Totales	1,775,551	1,937,229	1,991,251	1,953,968	1,980,241	2,129,934
Caja y Equivalentes	29,006	31,979	36,404	41,908	32,355	45,109
Cuentas por Cobrar Comerciales	77,021	80,376	102,812	106,126	104,436	121,475
Inventarios	16,527	17,425	18,096	19,547	20,749	24,484
Cuentas por Pagar Comerciales	45,322	45,262	62,828	51,952	73,007	101,742
Deuda Financiera	1,101,987	1,125,093	1,139,441	1,110,596	1,141,647	1,230,959
Pasivos por Arrendamiento	7,776	8,166	7,001	6,647	4,635	3,564
Deuda Financiera Ajustada (2)	1,109,763	1,133,259	1,146,442	1,117,243	1,146,282	1,234,523
Patrimonio Total (sin Interés Minoritario)	300,082	344,709	346,027	319,068	309,586	326,684
Capitalización Ajustada (4)	1,409,845	1,477,968	1,492,469	1,436,311	1,455,868	1,561,207
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo (FCO)	289,374	250,913	240,489	235,424	277,911	290,229
Inversiones en Activos Fijos	(22,646)	(20,716)	(34,730)	(30,526)	(97,324)	(192,304)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	266,728	230,197	205,759	204,898	180,587	97,925
Dividendos	(82,072)	(64,327)	(110,595)	(108,620)	(161,942)	(126,394)
Variación Neta de Deuda	(14,263)	(19,560)	(36,016)	(37,702)	27,317	93,712
Intereses Pagados	(48,970)	(47,792)	(51,008)	(51,371)	(50,249)	(50,316)
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Otros Neto	(112,810)	(93,519)	(4,239)	(2,566)	(5,501)	(4,883)
Variación Total de Caja	5,550	2,973	4,425	5,504	(9,553)	12,754
RATIOS FINANCIEROS						
COBERTURA						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	5.2x	5.2x	4.3x	4.3x	6.5x	5.4x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	3.5x	3.1x	2.6x	2.7x	3.8x	3.5x
SOLVENCIA						
Deuda Financiera / EBITDA	4.0x	4.2x	4.3x	4.2x	3.2x	3.3x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	3.9x	4.1x	4.2x	4.0x	3.1x	3.2x
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	78.7%	76.7%	76.8%	77.8%	78.7%	79.1%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	4.0x	4.3x	4.3x	4.2x	3.2x	3.4x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	3.9x	4.1x	4.2x	4.1x	3.1x	3.2x
Total Pasivo / Total Patrimonio	4.9x	4.6x	4.8x	5.1x	5.4x	5.5x
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera	2.2%	2.9%	3.3%	3.1%	3.2%	2.8%
Costo de Financiamiento Estimado	4.8%	4.6%	5.4%	5.5%	4.9%	5.8%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.8x	1.3x	1.2x	1.2x	1.0x	0.9x
Caja / Deuda Financiera Corto Plazo	1.2x	1.0x	1.0x	1.2x	0.9x	1.3x
RENTABILIDAD						
Margen Neto (%)	25.4%	22.2%	14.3%	12.3%	21.4%	19.0%
ROAE (%)	46.0%	36.8%	24.7%	25.3%	48.8%	45.7%

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

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

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Total + Interés Minoritario

(4) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Total + Interés Minoritario

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

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 solvencia y generación de fondos del emisor, y liquidez del instrumento en el mercado local.

(*) 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 0.8% 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.