

Marco Contreras

Jefe de Research

(511) 630 7528

[mcontreras@kallpasab.com](mailto:mcontreras@kallpasab.com)
**Luz del Sur S.A.A. (BVL: LUSURC1)**
**Valor Fundamental (S/) 16.40**
**Recomendación Mantener**

Capitalización Bursátil (S/ MM) 13,415.51

Precio de Mercado (S/) 27.55

Acciones en Circulación (MM) 486.95

Potencial de Apreciación -40.5%

ADTV - LTM (S/ MM) 1.77

Rango 52 semanas 15.60 - 27.65

Variación YTD 8.3%

Dividend Yield - LTM 3.3%

Negociación BVL

ADTV: Volumen promedio negociado diario

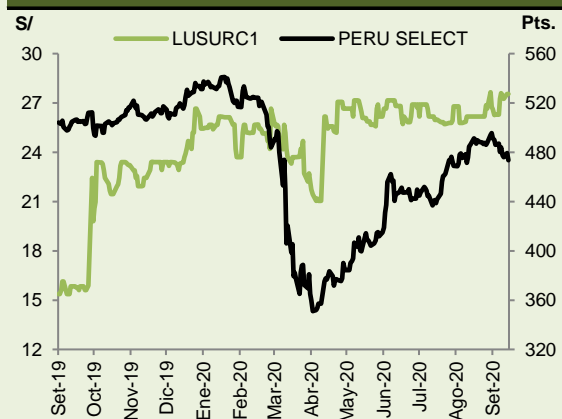
LTM: Últimos 12 meses

Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

P&G (S/ MM)	1T2020	1T2020e	Var%
Ventas	854.8	837.4	2.1%
EBITDA	263.3	256.7	2.6%
Mg. EBITDA	30.8%	30.6%	
Ut. Neta	145.3	142.9	1.7%
Mg. Neto	17.0%	17.1%	

P&G (S/ MM)	1T2020	1T2019	A/A
Ventas	854.8	846.2	1.0%
EBITDA	263.3	263.4	-0.1%
Mg. EBITDA	30.8%	31.1%	
Ut. Neta	145.3	153.6	-5.4%
Mg. Neto	17.0%	18.1%	

Fuente: Luz del Sur, Kallpa SAB

**Gráfico N° 1: LUSURC1 vs. PERU SELECT**


Fuente: Bloomberg

Destacamos que los valores mencionados en este reporte son inversiones de riesgo al tratarse de instrumentos de renta variable.

**Sector Electricidad**
**Valor Fundamental**

# Luz del Sur S.A.A.

**S/ 16.40**
**MANTENER**
**1T2020: Resultados en línea**

Luz del Sur publicó resultados correspondientes al **1T2020**, registrando una **utilidad neta de S/ 145.3 MM, en línea con los S/ 142.9 MM que esperábamos**. Por otro lado, el resultado se ubicó por debajo de la utilidad de S/ 153.6 MM, registrada en el mismo periodo del año anterior.

**Destacamos que las ventas y los márgenes de la empresa se encontraron en línea con nuestras expectativas.** Como esperábamos, se reportó una caída en la venta física de energía, como consecuencia del inicio del Estado de Emergencia a mediados de marzo, lo que afectó la demanda de clientes sobre todo de los rubros comercial e industrial. La compañía reportó mayores costos operativos a los estimados, pero ello fue compensado por un fuerte aumento en otros ingresos operativos.

Con respecto a los resultados del año anterior, **las ventas de Luz del Sur se incrementaron 1.0% A/A**, debido a un mayor precio implícito de venta de energía a nivel individual (+4.8% A/A), parcialmente contrarrestado por un menor volumen de venta (-3.0% A/A). Ello, dada la caída en la cantidad de energía vendida a clientes industriales (-21.4% A/A) y comerciales (-7.3% A/A), como resultado del efecto del Estado de Emergencia nacional.

**El EBITDA mostró un ligero retroceso de 0.1% A/A.** Ello, como resultado de un aumento de 20.7% A/A en los gastos operativos, ante mayores gastos de personal. Sin embargo, lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un fuerte incremento de otros ingresos operativos, debido a ingresos por derechos otorgados por S/ 20.8 MM, que no se registraron en el 1T2019.

**La utilidad neta retrocedió 5.4% A/A**, debido al crecimiento de 28.8% A/A en los gastos por depreciación y al aumento de 16.4% A/A en los gastos financieros, dado el incremento en el endeudamiento de la compañía.

Pese a que se reportaron mayores niveles de deuda neta (+11.0% A/A), el ratio Deuda Neta/ EBITDA se mantuvo estable en 2.0x (1.9x en el 1T2019). Ello, debido a la mayor generación de EBITDA en los últimos 12 meses (+4.1% A/A).

Resaltamos los sólidos fundamentos de la compañía, que radican en las expectativas de recuperación de la demanda de electricidad y, los altos márgenes y niveles de rentabilidad. No obstante, el principal driver de corto plazo seguirá siendo la expectativa de la OPA Posterior, la cual ha tenido retrasos pero debería completarse en los siguientes meses a un precio que estimamos cercano a los S/ 29.00. Mantenemos sin cambios nuestro **VF de S/ 16.40** con recomendación de **mantener**.

## Apéndice: Declaraciones de Responsabilidad

### Certificación del analista

El analista que preparó el presente reporte certifica que: i) las opiniones expresadas en el presente reporte de valorización, en relación con el emisor y panorama de la empresa, reflejan su opinión personal y ii) ninguna parte de su compensación salarial fue, es o estará relacionada directa o indirectamente a las recomendaciones expresadas en el presente reporte.

Las compensaciones económicas del analista que preparó este reporte están basadas en diversos factores, incluyendo pero no limitadas a las rentabilidades de Kallpa Securities SAB y las ganancias generadas por sus distintas áreas, incluyendo banca de inversión. Además, el analista no recibe compensación alguna por las empresas que cubre.

El reporte de valorización fue preparado por trabajadores de Kallpa Securities SAB, que mantienen el título de Analista. Las personas involucradas en la elaboración del presente reporte están autorizadas a mantener acciones.

Los precios de las acciones en el presente reporte están basados sobre el precio de mercado al cierre del día anterior a la publicación del presente reporte, al menos que sea explícitamente señalado.

### Generales

Este documento es exclusivamente para fines informativos. Bajo ninguna circunstancia debe ser usado o considerado como una oferta de venta o solicitud de compra de acciones u otros valores mencionados en él. La información en este documento ha sido obtenida de fuentes que se creen confiables, pero Kallpa Securities SAB no garantiza la veracidad o certeza del contenido de este reporte, o de los futuros valores de mercado de las acciones u otros valores mencionados. Las opiniones expresadas en este documento constituyen nuestra opinión a la fecha de esta publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. Kallpa Securities SAB no garantiza que realizará actualizaciones del análisis ante cualquier cambio en las circunstancias de mercado. Los productos mencionados en este documento podrían no estar disponibles para su compra en algunos países.

Kallpa Securities SAB tiene políticas razonablemente diseñadas para prevenir o controlar el intercambio de información no-pública empleada por áreas como Research e Inversiones, Mercado de Capitales, entre otras.

### Definición de rangos de calificación

Kallpa Securities SAB cuenta con 4 rangos de valorización: Comprar +, Comprar, Mantener y Vender. El analista asignará uno de estos rangos a su cobertura.

Recomendación	Potencial de Apreciación
Comprar +	> +30%
Comprar	+15% - +30%
Mantener	-15% - +15%
Vender	< -15%
En Revisión (E.R.)	-

El rango asignado a cada empresa cubierta por el analista en estos reportes se basa en el análisis/seguimiento que Kallpa Securities SAB ha venido realizándole a la empresa. En algunos casos el analista puede expresar su punto de vista en el corto plazo a traders, vendedores, ciertos clientes de Kallpa Securities SAB pero dicho punto de vista puede diferir en el tiempo por la volatilidad del mercado y otros factores.

El valor fundamental calculado por Kallpa Securities SAB se realiza sobre la base de una o más metodologías de valorización comúnmente utilizadas entre analistas financieros, incluyendo, pero no limitadas a flujos de caja descontados, comparables, valorización In Situ o cualquier otra metodología aplicable. Cabe destacar que la publicación de un valor fundamental no implica garantía alguna que este sea alcanzado.

## Gerencia General

### Alberto Arispe

Gerente  
 (511) 630 7500  
[aaarispe@kallpasab.com](mailto:aaarispe@kallpasab.com)

## Finanzas Corporativas

### Ricardo Carrión

Gerente  
 (51 1) 630 7500  
[rcarrion@kallpasab.com](mailto:rcarrion@kallpasab.com)

## Oper. Especiales

### Miguel Rodríguez

Gerente  
 (51 1) 630 7500  
[mrodriguezv@kallpasab.com](mailto:mrodriguezv@kallpasab.com)

## Equity Research

### Marco Contreras

Jefe de Research  
 (51 1) 630 7528  
[mcontreras@kallpasab.com](mailto:mcontreras@kallpasab.com)

### Marco Alemán

Analista Senior  
 (51 1) 630 7527  
[maleman@kallpasab.com](mailto:maleman@kallpasab.com)

### Jose Inurritegui

Analista  
 (51 1) 630 7529  
[jinurritegui@kallpasab.com](mailto:jinurritegui@kallpasab.com)

### Christian Choquecota

Analista  
 (51 1) 630 7522  
[cchoquecota@kallpasab.com](mailto:cchoquecota@kallpasab.com)

### Anthony Hawkins

Asistente  
 (51 1) 630 7500  
[ahawkins@kallpasab.com](mailto:ahawkins@kallpasab.com)

## Sales & Trading

### Eduardo Fernandini

Head Trader  
 (51 1) 630 7516  
[efernandini@kallpasab.com](mailto:efernandini@kallpasab.com)

### Hernando Pastor

Sales Trader  
 (51 1) 630 7511  
[hpastor@kallpasab.com](mailto:hpastor@kallpasab.com)

### Mayra Carrión

Sales Trader  
 (51 1) 630 7510  
[mcarrion@kallpasab.com](mailto:mcarrion@kallpasab.com)

### Hilmer Calderón

Sales Trader  
 (51 1) 630 7528  
[hcalderon@kallpasab.com](mailto:hcalderon@kallpasab.com)

### Rosa Torres Belon

Sales Trader  
 (51 1) 630 7520  
[rtorresbelon@kallpasab.com](mailto:rtorresbelon@kallpasab.com)

### Walter León

Sales Trader - Miraflores  
 (51 1) 243 8024  
[wleon@kallpasab.com](mailto:wleon@kallpasab.com)

### Blanca Pajuelo

FX Sales  
 (51 1) 630 7515  
[tesoreria@kallpasab.com](mailto:tesoreria@kallpasab.com)

### Mishell Morales

FX Sales  
 (51 1) 630 7525  
[mmorales@kallpasab.com](mailto:mmorales@kallpasab.com)

### Alexander Javier

FX Sales  
 (51 1) 630 7513  
[ajavier@kallpasab.com](mailto:ajavier@kallpasab.com)

## Operaciones

### Ramiro Misari

Jefe de Operaciones & TI  
 (51 1) 630 7523  
[rmisari@kallpasab.com](mailto:rmisari@kallpasab.com)

### Edilay Broncano

Analista de Operaciones  
 (51 1) 630 7500  
[custodia@kallpasab.com](mailto:custodia@kallpasab.com)

### Franklin Mujica

Analista de TI  
 (51 1) 630 7500  
[asisti@kallpasab.com](mailto:asisti@kallpasab.com)

## Control Interno

### Lisete Cuyuche

FCI  
 (51 1) 630 7500  
[lcuyuche@kallpasab.com](mailto:lcuyuche@kallpasab.com)