



---

## **Análisis y discusión de la Gerencia**

### **Los Portales S.A. y Subsidiarias**

**Lima 31 de Octubre del 2016** - Los Portales S.A. (“LPSA”), una de las empresas líderes del sector inmobiliario de Perú, subsidiaria de Empresas ICA (50%) y GR Holding (50%), desarrolla sus negocios principalmente en tres unidades de negocios (Vivienda, Estacionamientos y Hoteles); presente en 16 ciudades de 12 provincias del Perú; reporta sus resultados al cierre del III trimestre del año 2016.

Los estados financieros de Los Portales S. A. han sido elaborados en soles y presentados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF); conforme a las disposiciones vigentes a la fecha reguladas por la Superintendencia del Mercado y Valores.

Este informe se proporciona con el único propósito de permitir a los posibles inversores evaluar el desempeño de la Compañía, y no debe de considerarse como una recomendación para invertir en Los Portales. La Compañía no se hace responsable de cualquier decisión derivada de la lectura de este informe.

---

## **Índice**

1. Unidades de Negocio .....	3
2. Resultados Consolidados (Los Portales S.A. y Subsidiarias) – Setiembre 2016 vs 2015 ...	3
3. Discusión de la administración en relación al resultado de las operaciones y la situación económico financiera .....	4
4. Principales Ratios financieros Los Portales S.A. y Subsidiarias .....	10
5. Anexos.....	11

## 1. Unidades de Negocio

Los Portales S.A. segmenta sus negocios en dos categorías: ventas y rentas inmobiliarias. Nuestras cuatro unidades de negocio se encuentran contenidas en dichas categorías y se describen a continuación:

Ventas	Rentas		
Vivienda	Estacionamientos	Hoteles	Rentas(*)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Desarrollo de proyectos de habitación urbana, multifamiliares y vivienda social para sectores B,C y D.</li> <li>- Contribuyente de los programas de gobierno Mi Vivienda y Techo Propio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Concesión, administración y operación de estacionamientos y gestión de negocios colaterales.</li> <li>- Tres líneas de negocio (Concesiones, Comerciales y Microplayas)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Operación de hoteles mediante la inversión en unidades propias y de terceros.</li> <li>- Country Club Hotel y Arennas Máncora (5 estrellas)</li> <li>- Cuatro hoteles ejecutivos en provincias</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inversión, desarrollo y operación de centros y locales comerciales</li> <li>Gestión del negocio de arrendamiento de locales comerciales</li> <li>- Asociación con Parque Arauco para el desarrollo de Strip Centers</li> </ul>

(\*) Cabe resaltar que en diciembre del 2015, LPSA vendió su participación en Strip Centers del Perú S.A.

## 2. Resultados Consolidados (Los Portales S.A. y Subsidiarias) - setiembre 2016 vs setiembre 2015

(en S/. Miles)	2016	2015	Var %
<b>Ventas</b>	590,088	466,938	26.37%
<b>Utilidad Bruta</b>	182,310	159,294	14.45%
<i>Margen Bruto</i>	30.90%	34.11%	
<b>Utilidad Operativa</b>	84,531	71,757	17.80%
<i>Margen Operativo</i>	14.33%	15.37%	
<b>Utilidad Neta</b>	53,156	32,485	63.63%
<i>Margen Neto</i>	9.01%	6.96%	
<b>EBITDA Ajustado</b>	136,849	108,330	26.33%
<i>Margen EBITDA</i>	23.19%	23.20%	

### División Vivienda

(en S/. Miles)	2016	2015	Var %
<b>Ventas</b>	488,140	368,672	32.40%
<b>Utilidad Bruta</b>	152,072	129,789	17.17%
<b>Utilidad Operativa</b>	73,358	64,108	14.43%

### División Estacionamientos

(en S/. Miles)	2016	2015	Var %
<b>Ventas</b>	64,290	58,307	10.26%
<b>Utilidad Bruta</b>	18,799	16,957	10.86%
<b>Utilidad Operativa</b>	7,723	5,720	35.02%

### División Hoteles

(en S/. Miles)	2016	2015	Var %
<b>Ventas</b>	36,242	38,336	-5.46%
<b>Utilidad Bruta</b>	10,847	11,845	-8.43%
<b>Utilidad Operativa</b>	1,017	1,493	-31.88%

### División Rentas

(en S/. Miles)	2016	2015	Var %
<b>Ventas</b>	1,416	1,623	-12.75%
<b>Utilidad Bruta</b>	592	703	-15.79%
<b>Utilidad Operativa</b>	2,433	436	458.03%

**3. Discusión de la administración en relación al resultado de las operaciones y la situación económico financiera**

**Estado de Pérdidas y Ganancias**

**Consolidado Los Portales S.A. & Subsidiarias**

(en S/. 000)	al 30 de setiembre de		%
	2016	2015	
Ingresos por venta de inmuebles	422,221	327,932	28.8%
Ingresos por arrendamiento y servicios prestados	109,928	98,266	11.9%
Ingresos Financieros	57,938	40,740	42.2%
<b>Total ingresos por ventas</b>	<b>590,087</b>	<b>466,938</b>	26.4%
Costo de venta de inmuebles	(332,205)	(238,883)	39.1%
Costo de arrendamientos y servicios prestados	(75,573)	(68,761)	9.9%
<b>Total costo de venta</b>	<b>(407,778)</b>	<b>(307,644)</b>	32.5%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>182,309</b>	<b>159,294</b>	14.4%
Gastos de venta	(37,731)	(33,667)	12.1%
Gastos de administración	(63,144)	(60,159)	5.0%
Ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	0	21,593	
Otros ingresos / egresos	3,096	7,618	(59.4%)
<b>Utilidad de operación</b>	<b>84,530</b>	<b>94,679</b>	(10.7%)
Gastos financieros	(9,871)	(7,592)	30.0%
Diferencia de cambio, neto	1,620	(41,454)	(103.9%)
Participación de los resultados de inversiones en asociadas	527	786	(33.0%)
<b>Utilidad antes de impuesto a la renta</b>	<b>76,806</b>	<b>46,419</b>	65.5%
Impuesto a la renta	(23,650)	(13,934)	69.7%
<b>Utilidad del año</b>	<b>53,156</b>	<b>32,485</b>	63.6%
Ajuste por conversión de moneda extranjera	(39)	1,728	
<b>Resultado integral del año</b>	<b>53,117</b>	<b>34,213</b>	55.3%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>136,849</b>	<b>108,330</b>	26.3%

#### i. Ingresos por venta de inmuebles

Los ingresos por venta de inmuebles se componen de los ingresos de nuestro negocio de habilitación urbana, edificaciones, y de los intereses generados por nuestra cartera de Cuentas por Cobrar, de aquellos proyectos que han sido entregados a los clientes.

Los ingresos por venta de inmuebles se incrementaron en 28.8%, de S/ 327.9 millones durante el 3er. trimestre del año 2015, a S/ 422.2 millones por el mismo periodo del 2016. Este monto representa el 71.55% del total de los ingresos consolidados de LPSA. El aumento antes señalado se debió principalmente al reconocimiento contable de ingresos asociado al mayor número de entregas de proyectos de viviendas, en su mayoría, de habilitación urbana.

#### ii. Ingresos por arrendamiento y servicios prestados

Los ingresos por arrendamiento y servicios prestados se componen de los ingresos de nuestros negocios de estacionamientos, hoteles y rentas.

Los ingresos por arrendamiento y servicios prestados aumentaron en 11.9%, de S/ 98.2 millones durante el 3er. trimestre del año 2015, a S/ 109.9 millones en el mismo periodo del año 2016. Este monto representa el 18.63% del total de los ingresos consolidados de LPSA. El aumento antes señalado se debió principalmente a los mayores ingresos generados por la UN Estacionamiento.

#### iii. Ingresos financieros

Los ingresos financieros corresponden a los intereses generados por nuestra cartera de Cuentas por Cobrar de nuestro negocio de habilitación urbana, de aquellos proyectos que ya han sido entregados a los clientes.

Los ingresos financieros se incrementaron en 42.2%, de S/ 40.7 millones durante el 3er. trimestre del año 2015, a S/ 57.9 millones en el mismo periodo del 2016. Este monto representa el 9.82% del total de ingresos consolidados de LPSA. Este incremento responde al aumento de nuestra cartera de Cuentas por Cobrar entre 2015 y 2016, el cual se detalla a continuación:

	set-16	dic-15	Var (%)
<b>Cartera de Cuentas por Cobrar (Valor Capital)</b>	(Miles de S/.)	(Miles de S/.)	
Cuentas por Cobrar Comerciales – Parte corriente	138,686	134,383	0.3%
Cuentas por Cobrar Comerciales – Parte no corriente	305,037	278,715	9.4%
Cuentas por Cobrar Comerciales – Fuera de Balance	85,825	63,689	34.8%
<b>Total</b>	<b>529,548</b>	<b>476,787</b>	<b>11.1%</b>

#### iv. Costo de venta de inmuebles

El costo de venta de inmuebles corresponde al costo asociado a nuestro negocio de habilitación urbana y edificaciones, principalmente pagos a los proveedores de obras de construcción, adquisición de tierras y otros costos operativos relacionados. En el costo de venta de inmuebles también se incluyen los gastos financieros incurridos para

cubrir las necesidades operativas de nuestro negocio de habilitación urbana. Estos costos financieros se capitalizan temporalmente en inventarios hasta el momento de la entrega del bien, momento en el cual, se reconocen como costo de ventas.

Nuestro costo de venta de inmuebles aumentó en 39.1%, de S/ 238.8 millones durante el 3er. trimestre del año 2015, a S/ 332.2 millones en el mismo periodo del año 2016. Este monto representa el 81.4% del costo de ventas y servicios prestados de LPSA. Este incremento se debió principalmente al reconocimiento contable del costo de ventas asociado al mayor número de proyectos entregados, principalmente de habilitación urbana.

#### **v. Costo de arrendamiento y servicios prestados**

Costo de arrendamiento y servicios prestados corresponde al costo de nuestros negocios de estacionamientos, hoteles y rentas, corresponde principalmente a los salarios de nuestra fuerza de trabajo, el alquiler de los inmuebles en los que operamos nuestras playas de estacionamientos, los costos de los alimentos y bebidas de nuestro negocio hotelero, y el alquiler pagado por nuestros contratos de usufructo de hoteles, entre los más significativos.

El costo de arrendamiento y servicios prestados aumentó en 9.9%, de S/ 68.7 millones durante el 3er. trimestre del año 2015, a S/ 75.5 millones en el mismo periodo del año 2016. Este monto representa el 18.6% del costo total de LPSA. Este incremento se debió principalmente (i) al mayor gasto de personal en operaciones de estacionamientos, y (ii) al mayor pago de alquileres en nuestra Unidad de Negocios de Estacionamientos, producto de la renegociación de los contratos.

#### **vi. Gasto de Ventas y Administrativos**

Los gastos de ventas aumentaron en 12.1%, de S/ 33.6 millones durante el 3er. trimestre del año 2015, a S/ 37.7 millones en el mismo periodo del año 2016. Este monto representa el 6.3% del total de los ingresos consolidados de LPSA. Este aumento se debió principalmente (i) a las mayores comisiones de venta asociadas al mayor número de unidades vendidas y, (ii) al aumento en el gasto de publicidad y marketing asociado al lanzamiento de nuevos proyectos, ambos incrementos generados en la Unidad de Negocios Vivienda.

Los gastos administrativos se incrementaron en 5.0%, de S/ 60.1 millones durante el 3er trimestre del año 2015, a S/ 63.1 millones durante el mismo periodo del año 2016. Este monto representa el 10.7% del total de los ingresos consolidados de LPSA. Este aumento se debió principalmente a mayores gastos administrativos en el año 2016, correspondientes a mayor depreciación y amortización en la Unidad de Negocios Vivienda.

#### **vii. Otros ingresos / gastos netos**

Los otros ingresos se componen principalmente por penalidades y otras comisiones cobradas a aquellos clientes que incumplan sus obligaciones en virtud de los contratos de venta a plazos del negocio de habilitación urbana, así como otros ingresos extraordinarios no recurrentes.

Los otros gastos están relacionados a multas administrativas, provisiones y otros gastos diferidos. Además considera los gastos de iniciativas de responsabilidad social, principalmente la construcción de ludoparques en las zonas de influencia de LPSA.

Los otros ingresos / egresos netos disminuyeron en 59.4%, de S/ 7.6 millones durante el 3er trimestre del año 2015, a S/ 3.09 millones durante el mismo periodo del año 2016. Esta reducción al IGV prorrata, en la Unidad de Negocios Vivienda.

#### **viii. Gastos financieros**

Los gastos financieros corresponden a los intereses de deuda devengados de nuestras Unidades de Negocio Vivienda (no capitalizados), Estacionamientos, Hoteles y Rentas; y otros honorarios relacionados al desembolso de esos fondos.

Los gastos financieros se incrementaron en 30.0%, de S/ 7.5 millones en el 3er trimestre del año 2015, a S/ 9.8 millones durante el mismo periodo del año 2016. Este aumento se debe principalmente a los intereses devengados por el financiamiento directo obtenido a través de nuestros proveedores de obra.

#### **ix. Diferencia en Cambio**

La diferencia de cambio neta se compone de las ganancias o pérdidas resultantes del reconocimiento de activos y pasivos en moneda extranjera, los mismos que deben ser expresados en la moneda funcional soles, considerando la apreciación o depreciación de dicha moneda durante dicho periodo.

La ganancia por diferencia en cambio neta es de S/ 1.6 millones durante el 3er trimestre del año 2016, en comparación a la pérdida de S/ 41.4 millones registrada durante el mismo periodo del año 2015. La ganancia neta se debió principalmente a la mayor apreciación del Sol generada durante el 3er trimestre del año 2016, cuyo tipo de cambio pasó de 3,413 al 31 de diciembre de 2015, a 3.403 al 30 de setiembre de 2016.

#### **x. Utilidad neta**

La utilidad neta se incrementó en 53.1%, de S/ 34.2 millones durante el 3er trimestre del año 2015, a S/ 55.3 millones en el mismo periodo del 2016. Este incremento se debió principalmente a los mayores márgenes brutos conseguidos en nuestras unidades de negocios, así como a la ganancia por diferencia en cambio generada durante el 3er trimestre del año 2016.

<b>3. Estado de Situación Financiera</b>	<b>Set-2016</b>	<b>dic-2015</b>	<b>Var %</b>
<b>Consolidado Los Portales S.A &amp; Subsidiarias</b>	<b>(Miles de S/.)</b>	<b>(Miles de S/.)</b>	
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	161,510	162,621	(0.7%)
Cuentas por cobrar comerciales terceros	138,686	134,383	03%
Otras cuentas por cobrar	43,456	26,321	65.1%
Existencias	575,754	576,410	(0.1%)
Cuentas por cobrar relacionadas	8,038	444	1,710%
Otros Activos no Financieros	15,802	7,709	105.0%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>943,246</b>	<b>907,888</b>	<b>3.9%</b>
<b>Activo No Corriente</b>			
Cuentas por cobrar comerciales	305,037	278,715	9.4%
Otras cuentas por cobrar	12,477	7,437	67.8%
Otros Activos no Financieros	1,818	2,328	(21.9%)
Inversiones en asociadas	14,736	15,781	(6.6%)
Propiedad, planta y equipo	149,739	150,011	(0.2%)
Inversiones inmobiliarias	167,236	189,372	(11.7%)
Activos intangibles	43,571	45,184	(3.6%)
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>694,614</b>	<b>688,828</b>	<b>0.8%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1,637,860</b>	<b>1,596,716</b>	<b>2.6%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>			
Cuentas por pagar comerciales	239,867	268,632	(10.7%)
Anticipos recibidos de clientes	125,249	141,940	(11.8%)
Otras cuentas por pagar	46,319	34,028	36%
Cuentas por pagar relacionadas	6	10	(40.0%)
Porcion corriente de obligaciones financieras	166,551	200,123	(16.8%)
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>577,992</b>	<b>644,733</b>	<b>-10.4%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>			
Cuentas por pagar comerciales	70,618	57,205	23.4%
Otras por pagar	11,343	13,115	(13.5%)
Obligaciones financieras	532,747	480,246	11%
Impuesto a la renta diferido pasivo	32,383	27,757	16.7%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>647,091</b>	<b>578,323</b>	<b>11.9%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,225,083</b>	<b>1,223,056</b>	<b>0.2%</b>
<b>Patrimonio</b>			
Capital	171,254	171,254	0.0%
Reserva Legal	31,876	26,565	20.0%
Otras reservas	3,422	3,461	-1.1%
Resultados acumulados	206,225	172,380	20%
<b>Total patrimonio</b>	<b>412,777</b>	<b>373,660</b>	<b>10.5%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,637,860</b>	<b>1,596,716</b>	<b>2.6%</b>

#### **i. Activo corriente**

El activo corriente está conformado principalmente por los rubros de (i) cuentas por cobrar comerciales; (ii) efectivo y equivalentes de efectivo y (iii) existencias, compuesto por los terrenos próximos a desarrollarse, productos en proceso y productos terminados (principalmente asociados a la Unidad de Negocio Vivienda).

El activo corriente se incrementó en 3.9%, pasando de S/ 907.8 al 31 de diciembre 2015, a S/ 943.2 millones al 30 de setiembre 2016. Este monto representa el 57.6% del total de activos de LPSA. Dicho incremento se debió principalmente a: (i) Cuentas por cobrar diversas en las operaciones relacionadas a anticipos otorgados por compra de nuevas tierras y otros servicios operacionales en la Unidad Negocio Vivienda, y (ii) a los préstamos con empresas vinculadas de la Unidad de Negocio Estacionamiento.

#### **ii. Activo no corriente**

El activo no corriente está conformado principalmente por los rubros de (i) propiedad, planta y equipo; (ii) cuentas por cobrar comerciales con vencimientos mayores a un año e (iii) inversiones inmobiliarias, compuesto de terrenos para futuros desarrollos.

El activo no corriente se incrementó en 0.8%, pasando de S/ 688.8 millones al 31 de diciembre 2015, a S/ 694.6 millones al 30 de setiembre 2016. Este monto representa el 42.4% del total de activos de LPSA. Este incremento se dio principalmente por: i) el incremento en las cuentas por comerciales por mayores entregas de proyectos realizados en el año, y ii) por las cuentas por cobrar diversas de las operaciones realizadas en los proyectos del exterior; todas estas relacionadas con la Unidad de Negocio Vivienda.

#### **iii. Pasivos corrientes**

El pasivo corriente se compone principalmente de (i) anticipos recibidos de clientes, que incluyen los depósitos realizados de aquellos clientes cuyos lotes corresponden a proyectos aún no entregados, y que se reconocerán como venta los próximos meses; (ii) cuentas por pagar comerciales, y (iii) deuda financiera porción corriente.

El pasivo corriente disminuyó en 10.4%, pasando de S/ 644.7 millones al 31 de diciembre 2015 a S/ 577.9 millones al 30 de setiembre de 2016. Este monto representa el 47.2% del pasivo total de LPSA. La disminución se explica principalmente por: (i) la reducción en el saldo de las cuentas por pagar comerciales producto de los pagos efectuados conforme a los vencimientos corrientes, (ii) a la disminución de los anticipos recibidos de clientes, y (iii) a la amortización de la deuda financiera porción corriente de terceros.

#### **iv. Pasivos no corrientes**

El pasivo no corriente está compuesto principalmente por (i) deuda financiera de largo plazo, que incluye obligaciones no corrientes de préstamos bancarios, mercados de

capitales y deuda con terceros; (ii) cuentas por pagar comerciales, compuesto por los pagos diferidos asociados a la compra de terrenos e (iii) impuesto a la renta diferido.

Los pasivos no corrientes aumentaron en 11.9%, pasando de S/ 578.3 millones al 31 de diciembre 2015, a S/ 647.0 millones al 30 de setiembre de 2016. Este monto representa el 52.8% del pasivo total de LPSA. El incremento se explica principalmente por el aumento en las cuentas por pagar comerciales, generadas por las mejores condiciones de pago obtenidas en la compra de terrenos, así como a la amortización de los instrumentos financieros de largo plazo.

Cabe resaltar que a nivel consolidado el pasivo corriente pasó de representar el 53% al 47.2% de los pasivos totales de LPSA (a 2015 y 2016 respectivamente); producto del reperfilamiento de la deuda financiera y de proveedores.

#### v. Patrimonio.

El patrimonio está compuesto de (i) capital social, (ii) reservas legales, (iii) utilidades del ejercicio y (iv) utilidades retenidas. Al 30 de setiembre de 2016, el patrimonio neto de LPSA aumentó en 10.5%, de S/ 373.7 millones (al 31 diciembre del 2015) a S/ 412.7 millones a setiembre de 2016. Este incremento se atribuye específicamente a los resultados obtenidos al cierre del 3er trimestre del ejercicio 2016, conforme lo detallado anteriormente.

#### 4. Principales Ratios financieros Los Portales S.A. y Subsidiarias

	<u>Setiembre</u> <u>2016</u>	<u>Diciembre</u> <u>2015</u>
<b>Ratio corriente</b>		
Activo corriente / Pasivo corriente	1.63 x	1.41 x
<b>Apalancamiento</b>		
Total Pasivo/ Patrimonio	2.97 x	3.27 x
<b>Apalancamiento ajustado</b>		
(Total Pasivo - Anticipos de clientes)/patrimonio	2.66 x	2.89 x
<b>Deuda Financiera Neta - Patrimonio</b>		
Deuda financiera Neta/patrimonio	1.30 x	1.39 x
<b>Deuda Financiera Neta- EBITDA ajustado</b>		
Deuda financiera Neta/EBITDA ajustado UDM	2.54 x	2.82 x

## 5. Anexos

### ANEXO 1: ESTADO FINANCIEROS INDIVIDUALES LOS PORTALES S.A.

Estado de Pérdidas y Ganancias (en S/. 000) - Los Portales S.A.	al 30 de setiembre de		%
	2016	2015	
Ingresos por venta de inmuebles	366,967	322,277	13.9%
Ingresos por arrendamiento y servicios prestados	101,977	98,265	3.8%
Ingresos Financieros	51,883	38,949	33.2%
<b>Total ingresos por ventas</b>	<b>520,827</b>	<b>459,491</b>	13.3%
Costo de venta de inmuebles	(283,260)	(234,547)	20.8%
Costo de arrendamientos y servicios prestados	(71,728)	(68,776)	4.3%
<b>Total costo de venta</b>	<b>(354,988)</b>	<b>(303,323)</b>	17.0%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>165,839</b>	<b>156,168</b>	6.2%
Gastos de venta	(36,247)	(32,463)	11.7%
Gastos de administración	(59,864)	(56,886)	5.2%
Otros ingresos / egresos	11,785	4,789	146.1%
Ganancias por cambios en el valor razonable de propiedad de inversion	0	21,593	(100.0%)
<b>Utilidad de operación</b>	<b>81,513</b>	<b>93,201</b>	(12.5%)
Gastos financieros	(9,022)	(7,594)	18.8%
Diferencia de cambio, neto	2,003	(42,210)	(104.7%)
<b>Utilidad antes de impuesto a la renta</b>	<b>74,494</b>	<b>43,397</b>	71.7%
Impuesto a la renta	(22,143)	(14,375)	54.0%
<b>Utilidad del año</b>	<b>52,351</b>	<b>29,022</b>	80.4%
<b>Resultado integral del año</b>	<b>52,351</b>	<b>29,022</b>	80.4%