

Análisis y discusión de la Gerencia

Los Portales S.A. y Subsidiarias

Lima, Perú 1 de Febrero 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%) y que desarrolla sus negocios en tres divisiones (Vivienda, Estacionamientos, Hoteles y Rentas) en 16 ciudades de 12 provincias del Perú; reporta sus resultados al cierre del IV trimestre del año 2015.

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 la Resolución N° 102- 2010-EF/94.01.1 la Comisión Nacional de Supervisión de Empresas y Valores (Conasev – hoy SMV) estableció la obligación de las empresas bajo su supervisión a adoptar las NIIF vigentes a partir del ejercicio que termino el 31 de diciembre de 2011.

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) - 2015 vs 2014.....	3
3. Discusión de la administración en relación al resultado de las operaciones y la situación económico financiera	5
4. Principales Ratios financieros Los Portales S.A. y Subsidiarias.....	10
5. Anexos.....	11

1. Unidades de Negocio

Los Portales 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(*)
- Desarrollo de proyectos de habilitación urbana, multifamiliares y vivienda social para sectores B,C y D. - Contribuyente de los programas de gobierno Mi Vivienda y Techo Propio.	- Concesión, administración y operación de estacionamientos y gestión de negocios colaterales. - Tres líneas de negocio (Concesiones, Comerciales y Microplayas)	- Operación de hoteles mediante la inversión en unidades propias y de terceros. - Country Club Hotel y Arenas Máncora (5 estrellas) - Cuatro hoteles ejecutivos en provincias	- Inversión, desarrollo y operación de centros y locales comerciales - Gestión del negocio de arrendamiento de locales comerciales - Asociación con Parque Arauco para el desarrollo de Strip Centers

(*)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) - 2015 vs 2014

(en S/. Miles)	2015	2014	Var %
Ventas	768,876	667,845	15.1%
Utilidad Bruta	252,404	210,927	19.7%
<i>Margen Bruto</i>	32.8%	31.6%	
Utilidad Operativa	157,187	117,775	33.5%
<i>Margen Operativo</i>	20.4%	17.6%	
Utilidad Neta	62,219	47,370	31.3%
<i>Margen Neto</i>	8.1%	7.1%	
EBITDA Ajustado	180,262	155,867	15.7%
<i>Margen EBITDA</i>	23.5%	23.3%	

División Vivienda

(en S/. Miles)	2015	2014	Var %
Ventas	633,380	541,458	17.0%
Utilidad Bruta	210,885	173,943	21.2%
Utilidad Operativa	144,950	103,708	22.5%

División Estacionamientos

(en S/. Miles)	2015	2014	Var %
Ventas	79,118	74,433	6.3%
Utilidad Bruta	22,554	19,295	16.9%
Utilidad Operativa	6,964	8,413	-17.2%

División Hoteles

(en S/. Miles)	2015	2014	Var %
Ventas	54,190	50,049	8.3%
Utilidad Bruta	18,291	17,120	6.8%
Utilidad Operativa	1,827	3,199	-42.9%

División Rentas

(en S/. Miles)	2015	2014	Var %
Ventas	2,188	1,905	14.9%
Utilidad Bruta	674	569	18.5%
Utilidad Operativa	3,446	2,455	40.4%

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

Estado de Pérdidas y Ganancias (en S/. 000)	año completo		%
	2015	2014	
Ingresos por venta de inmuebles	576,731	498,737	15.6%
Ingresos por arrendamiento y servicios prestados	135,496	126,387	7.2%
Ingresos Financieros	56,649	42,722	32.6%
Total ingresos por ventas	768,876	667,846	15.1%
Costo de venta de inmuebles	(422,495)	(367,365)	15.0%
Costo de arrendamientos y servicios prestados	(93,977)	(89,554)	4.9%
Total costo de venta	(516,472)	(456,919)	13.0%
Utilidad bruta	252,404	210,927	19.7%
Gastos de venta	(42,975)	(36,289)	18.4%
Gastos de administración	(86,270)	(72,473)	19.0%
Ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	31,319	9,336	235.5%
Otros ingresos / egresos	2,709	6,274	-56.8%
Utilidad de operación	157,187	117,775	33.5%
Gastos financieros	(12,538)	(10,645)	17.8%
Diferencia de cambio, neto	(71,295)	(34,623)	105.9%
Ganancia Neta venta de acciones asociadas	7,327	-	
Participación de los resultados de inversiones en asociadas	4,952	(3,084)	
Utilidad antes de impuesto a la renta	85,633	69,423	23.3%
Impuesto a la renta	(25,986)	(22,942)	13.3%
Utilidad del año	59,647	46,481	28.3%
Ajuste por conversión de moneda extranjera	2,572	889	
Resultado integral del año	62,219	47,370	31.3%
 EBITDA Ajustado	 180,262	 155,867	 15.8%

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 aún no han sido entregados a los clientes.

Los ingresos por venta de inmuebles se incrementaron en 15.6%, de S/. 498.7 millones durante el año 2014, a S/. 576.7 millones en el periodo 2015. Este monto representa el 75% 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 7.2%, de S/.126.4 millones durante el año 2014, a S/.135.5 millones, en el periodo 2015. Este monto representa el 17.6% del total de los ingresos consolidados de LPSA. El aumento antes señalado se debió

principalmente (i) al incremento en el número de operaciones de Estacionamientos (207 a diciembre 2014 vs. 225 a diciembre 2015), (ii) al aumento en las habitaciones facturadas de nuestra División Hoteles, producto de la ampliación del Hotel LP Piura que entró en operación hacia finales del 2014

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 32.6%, de S/. 42.7 millones durante el año 2014, a S/. 56.6 millones en el periodo 2015. Este monto representa el 7.4% del total de ingresos consolidados de LPSA. Este incremento responde al aumento de nuestra cartera de Cuentas por Cobrar entre 2014 y 2015, el cual se detalla a continuación:

	dic-15	dic-14	Var (%)
Cartera de Cuentas por Cobrar (Valor Capital)	(Miles de S/.)	(Miles de S/.)	
Cuentas por Cobrar Comerciales – Parte corriente	134,196	93,628	43.3%
Cuentas por Cobrar Comerciales – Parte no corriente	278,715	163,354	70.6%
Cuentas por Cobrar Comerciales – Fuera de Balance	63,689	82,239	-22.6%
Total	476,600	339,221	40.5%

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 gastos 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 15.0%, de S/.367.4 millones durante el año 2014, a S/.422.5 millones en el periodo 2015. Este monto representa el 81.8% 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, y corresponde principalmente a los salarios de nuestra fuerza de trabajo, el alquiler de los inmuebles en los que operamos nuestras micro 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.

El costo de arrendamiento y servicios prestados aumentó en 4.9%, de S/.89.6 millones durante el año 2014, a S/.94.0 millones en el periodo 2015. Este monto representa el 18.2% del costo total de LPSA. Este incremento se debió principalmente (i) al mayor gasto de personal por las nuevas operaciones de estacionamientos y (ii) al mayor pago de alquileres en nuestras divisiones Hoteles y Estacionamientos, producto del aumento del tipo de cambio.

vi. Gasto de Ventas y Administrativos

Los gastos de ventas aumentaron en 18.4%, de S/.36.3 millones durante el año 2014, a S/.43.0 millones en el periodo 2015. Este monto representa el 5.6% 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 en la División Vivienda, y, (ii) al aumento en el gasto de publicidad y marketing asociado al lanzamiento de nuevos proyectos en la División Vivienda.

Los gastos administrativos se incrementaron en 19.0%, de S/.72.5 millones durante el año 2014, a S/.86.3 millones durante el periodo 2015. Este monto representa el 11.2% del total de los ingresos consolidados de LPSA. Este aumento se debió principalmente a (i) la activación de la ampliación en el Hotel LP Piura y el equipamiento de la Sede Corporativa (depreciación) y (ii) la activación del Sistema de Gestión de la División Vivienda (amortización).

vii. Ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

Esta cuenta corresponde a las ganancias/pérdidas no recurrentes derivadas de la venta de determinados activos, o ganancias/pérdidas atribuidas al mayor/menor valor razonable de nuestras inversiones inmobiliarias.

La ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión totalizó S/.31.3 millones durante el año 2015, en comparación a los S/.9.3 millones durante el periodo 2014. Este aumento se explica principalmente por la revaluación de Activos Inmobiliarios, siguiendo lo estipulado por las NIIF (IFRS). Se deja constancia que no se realizan revaluaciones de los terrenos contenidos en Existencias.

viii. Otros ingresos/gastos netos

Los otros ingresos se componen principalmente por multas 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 a S/.2.7 millones durante el año 2015, en comparación a los S/.6.3 millones del periodo 2014. Esta reducción se debe principalmente a la clausura de dos restaurantes asociados a nuestra línea de Alimentos & Bebidas (Div. Hoteles).

ix. Gastos financieros

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

Los gastos financieros se incrementaron en 17.8%, de S/.10.6 millones en el año 2014, a S/.12.5 millones durante el periodo 2015. Este aumento se debe principalmente a la mayor deuda financiera de la empresa.

x. 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 pérdida por diferencia en cambio neta ascendió a S/.71.3 millones durante el año 2015, en comparación a los S/. 34.6 millones durante el periodo 2014. Este aumento en la pérdida se debió principalmente a la mayor depreciación del Sol (+14.2% año a año), cuyo tipo de cambio pasó de 2.990 al 31 de diciembre de 2014, a 3.413 al 31 de diciembre de 2015, y (ii) la mayor posición pasiva neta producto de los financiamientos desembolsados en dólares.

xi. Utilidad neta

La utilidad neta se incrementó en 31.3%, de S/.47.4 millones durante el año 2014, a S/.62.2 millones en el periodo 2015. Este incremento se debió principalmente al aumento del margen bruto que responde a todas las razones explicadas anteriormente.

4. Estado de Situación Financiera
S/.000

Activo Corriente

	dic-15 (Miles de S/.)	dic-14 (Miles de S/.)	Var %
Efectivo y equivalentes de efectivo....	162,574	64,408	152.4%
Cuentas por cobrar comerciales.....	134,196	93,628	43.3%
Otras cuentas por cobrar.....	32,026	15,011	113.4%
Existencias.....	577,468	526,145	9.8%
Cuentas por cobrar relacionadas.....	434	435	-0.2%
Gastos pagados por anticipado.....	9,279	7,091	30.9%
Total Activo corriente.....	915,977	706,718	29.6%

Activo No Corriente

Cuentas por cobrar comerciales	278,715	163,354	70.6%
Inversiones en asociadas	16,648	56,143	-70.3%
Inmueble, maquinaria y equipo	150,285	141,970	5.9%
Inversiones inmobiliarias	189,158	150,703	25.5%
Activos intangibles	44,910	41,123	9.2%
Total Activo No Corriente	679,716	553,293	22.8%

TOTAL ACTIVO	1,595,693	1,260,011	26.6%
---------------------	------------------	------------------	--------------

Pasivo Corriente

Cuentas por pagar comerciales	268,560	198,460	35.3%
Anticipos recibidos de clientes	141,753	129,856	9.2%
Otras cuentas por pagar	42,243	44,853	-5.8%
Cuentas por pagar relacionadas	0	6,193	-100.0%
Porcion corriente de obligaciones financieras	200,123	201,941	-0.9%
Total pasivo corriente	652,679	581,303	12.3%

Pasivo no Corriente

Cuentas por pagar comerciales	57,205	14,491	294.8%
Otras por pagar	13,115	10,920	20.1%
Obligaciones financieras	480,246	308,802	55.5%
Impuesto a la renta diferido pasivo....	21,301	15,025	41.8%
Total pasivo no corriente	571,867	349,238	63.7%

TOTAL PASIVO	1,224,542	930,541	31.6%
---------------------	------------------	----------------	--------------

Patrimonio

Capital.....	171,254	171,254	0.0%
Reserva Legal.....	26,565	21,244	25.0%
Resultado del Ejercicio.....	59,647	0	
Resultado de conversión.....	3,461	888	289.8%
Resultados acumulados.....	110,221	136,084	-19.0%
Total patrimonio.....	371,148	329,470	12.7%

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,595,693	1,260,011	26.6%
----------------------------------	------------------	------------------	--------------

i. Activo corriente

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

El activo corriente se incrementó en 29.6%, pasando de ser S/. 706.7 a diciembre 2014, a S/.916.0 millones a diciembre 2015. Este monto representa el 57.4% del total de activos de LPSA. Dicho incremento se debió principalmente (i) al mayor efectivo disponible generado por (a) la mayor generación de caja operativa en 2015, y (b) la venta de nuestra participación en Strip Centers del Perú (Efectivo y equivalentes de efectivo incrementó de S/. 64 millones al 31 de diciembre 2014 a S/.163 millones al 31 de diciembre 2015), y (ii) al incremento de productos terminados asociado a nuestros proyectos de Habilitación Urbana y Edificaciones, los mismos que figuran dentro de Existencias.

ii. Activo no corriente

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

El activo no corriente se incrementó en 26.6%, pasando de S/.553.3 millones a diciembre 2014, a S/. 679.7 millones a diciembre 2015. Este monto representa el 42.6% del total de activos de LPSA. Dicho incremento se dio principalmente debido a (i) el incremento en las cuentas por cobrar comerciales de 70.6% (S/. 278.7 millones), y (ii) la revaluación de inversiones inmobiliarias.

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 (corriente).

El pasivo corriente aumentó en 12.3%, pasando de S/.581.3 millones a diciembre 2014 a S/.652.7 millones a diciembre 2015. Este monto representa el 53.3% del pasivo total de LPSA. El incremento se explica principalmente por (i) el mayor financiamiento en la adquisición de terrenos, y (ii) los anticipos recibidos de clientes, producto los pagos efectuados de los proyectos aún no entregados.

iv. Pasivos no corrientes

El pasivo no corriente está compuesto principalmente por (i) deuda financiera (no corriente), 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 63.7%, pasando de S/.349.2 millones a diciembre 2014, a S/.571.9 millones a diciembre 2015. Este monto representa el 46.7% del pasivo total de LPSA. El incremento se explica principalmente por la mayor deuda financiera de LPSA (que pasó de S/.510.7 millones a diciembre 2014 a S/.680.4 millones a diciembre 2015).

Cabe resaltar que a nivel consolidado el pasivo corriente pasó de representar el 63% al 53% de los pasivos totales de LPSA (a 2014 y 2015 respectivamente); producto del reperfilamiento de la deuda financiera y con proveedores.

v. Patrimonio

El patrimonio está compuesto de (i) capital social, (ii) reservas legales, (iii) utilidades del ejercicio y (iv) utilidades retenidas. Al 31 de diciembre de 2015, el patrimonio de LPSA aumentó en 26.6%, de S/.329.5 millones (a diciembre del 2014) a S/.371.1 millones. Este incremento se atribuye a los resultados del ejercicio 2015, conforme lo detallado anteriormente.

5. Principales Ratios financieros Los Portales S.A. y Subsidiarias

Principales Ratios Financieros	2015	2014
Ratio Corriente	1.40x	1.22x
Activo Corriente / Pasivo Corriente		
Apalancamiento	3.30x	2.82x
Total Pasivo / Patrimonio		
Apalancamiento Ajustado	2.92x	2.43x
(Total Pasivo - Anticipos de Clientes) / Patrimonio		
Deuda Financiera Neta - Patrimonio	1.40x	1.35x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio		
Deuda Financiera Neta - EBITDA Ajustado	2.87x	2.86x
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado UDM		

6. Anexos

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

Estado de Pérdidas y Ganancias (en S/. 000) - Los Portales S.A.

	año completo	
	2015	2014
	S/.000	S/.000
Ingresos por Ventas	527,690	464,711
Ingresos por rentas y servicios prestados	135,496	126,387
Ingresos financieros	54,065	39,842
Total ingresos por ventas	717,251	630,940
Costo de Ventas	(386,189)	(340,219)
Costo de rentas y servicios prestados	(93,977)	(89,432)
Total Costo de ventas	(480,166)	(429,651)
Utilidad Bruta	237,085	201,289
Gastos de Ventas	(42,057)	(36,283)
Gastos de Administración	(81,262)	(72,306)
Ganancia Neta ajustes a Valor Razonable inversiones inmobiliarias	31,319	9,336
Otros Ingresos	13,305	25,683
Otros Gastos	(10,591)	(8,081)
Utilidad de Operación	147,799	119,638
Gastos Financieros	(10,144)	(9,837)
Diferencia en Cambio	(72,517)	(33,728)
Ganancia Neta venta de acciones asociadas	7,327	0
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	72,465	76,073
Gasto por impuesto a las ganancias	(24,918)	(22,860)
Utilidad del Año	47,547	53,213
Resultado Integral del Año	47,547	53,213