

La información presentada a continuación analiza los resultados operativos y financieros más importantes relacionados con las actividades de Los Portales S.A. en base a datos contables incluidos en los [estados financieros consolidados intermedios al 31 de marzo de 2019](#).

Es importante mencionar, que los [estados financieros mencionados contemplan la implementación de la NIIF 15](#) (Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes) y de la [NIIF 16](#). (Arrendamientos). La aplicación inicial de estas normas han dado lugar a cambios en las políticas contables y a ajustes sobre los importes reconocidos en los estados financieros consolidado de los periodos comparativos.

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, cuyos resultados al 31-marzo-2019 se describen a continuación:

Ventas	Rentas			Total Empresa
Vivienda	Estacionamientos	Hoteles	Renta	
<p>Desarrollo de proyectos de habilitación urbana, multifamiliares y vivienda social para sectores B,C y D.</p> <p>Contribuyente de los programas de gobierno Mi Vivienda y Techo Propio.</p>	<p>Concesión, administración y operación de estacionamientos y gestión de negocios colaterales.</p> <p>3 líneas de negocio: Concesiones, Comerciales y Microplayas.</p>	<p>Operación de hoteles mediante la inversión en unidades propias y de terceros</p> <p>Country Club Hotel y Arennas Máncora (5 estrellas)</p> <p>LP Tarma, LP Cusco, y LP Piura (4 estrellas)</p>	<p>Gestión del negocio de arrendamiento de locales comerciales y oficina</p>	
Ventas (S/ Millones)				
137.4	23.0	10.4	0.4	171.2
Utilidad Neta (S/ Millones)				
15.2	2.1	-0.2	0.5	17.6
EBITDA Ajustado (S/ Millones)				
34.2	7.9	1.9	0.9	44.8

Hechos Relevantes

Corporativos

- Respecto a las **Clasificaciones de Riesgo**, a la fecha de elaboración del presente análisis, la Compañía mantiene las siguientes calificaciones:

Instrumento Financiero	Clasificación	Clasificadora de Riesgos	Fecha de Comité
Bono Corporativo	A-.pe A-	Equilibrium Class y Asociados	29-nov-2018 09-oct-2018
Papeles Comerciales	EQL 2+.pe CLA-2+	Equilibrium Class y Asociados	29-nov-2018 09-oct-2018

Resultados:

- Se resalta que la información financiera contable considera la implementación de las NIIF 15 y NIIF 16 en ambos periodos analizados
- La Compañía generó durante el 1T2019 **ventas** de S/ 171.2MM, monto menor en 10% (S/19.1MM) a las obtenidas en el 1T2018 de S/ 190.3MM.
- Se alcanzó un **EBITDA Ajustado** de S/ 44.8MM, monto menor en 20% (S/11.4MM) a los S/56.3MM del 1T2018. El EBITDA Ajustado incluye los ingresos financieros por venta de lotes.
- La **utilidad neta** ascendió a S/ 17.6MM, importe menor en 25% (S/ 5.9MM) al 1T2018 de S/23.5MM.
- Se obtuvo un **flujo de caja operativo** de S/ 36.7MM, monto superior en S/ 6.9MM a los S/29.9MM generados el 1T2018.

Operativos:

- En el 1T2019 la **colocación comercial** fue de 2,006 unidades inmobiliarias.
- El **inventario de producto terminado** se redujo en 9% (S/ 25.7MM), culminando al cierre del 1T2019 en S/ 282.4MM.

Financieros

- Se mantuvo el **ratio de solvencia** (patrimonio neto entre activo total), obteniendo la relación de 30.5% respecto al 30.4% del cierre de 2018. Al cierre del 31-dic-2017 el ratio fue 27.3%
- Se obtuvo un **ratio de apalancamiento** (pasivo total entre patrimonio neto) de 2.28 veces respecto a 2.29 veces del cierre de 2018. El ratio ascendió a 2.67 veces a dic-2017.

- El **capital de trabajo** (activo corriente menos pasivo corriente) ascendió al 31-marzo-2019 a S/330.5MM, importe mayor en S/ 52.0MM a los S/ 278.5MM obtenidos al cierre del 1T2018. Al cierre del año 2017 el saldo fue S/ 310.1MM.
- Se obtuvo una **relación Deuda Financiera Neta entre EBITDA Ajustado** UDM (últimos doce meses) al 31-mar-2019 de 2.73 veces (2.52 veces al cierre del 2018)

Resultados Financieros

- La Compañía generó durante el 1T2019 ventas por S/ 171.2MM**, monto menor en 10% (S/19.1MM) al 1T2018 de S/190.3MM. La utilidad bruta fue de S/ 62.3MM (S/ 70.6MM en el 1T2018), equivalente a 36.4% de las ventas (37.1% en el 1T2018). La utilidad operativa ascendió a S/25.8MM, monto menor en 28% (S/ 9.9MM) a los S/35.7MM del 1T2018). La utilidad neta obtenida fue de S/ 17.6MM, monto inferior en 25% (S/5.9MM) al 1T2018 de S/ 23.5MM y equivalente a 10.3% de las ventas (12.3% en el 1T2018). El EBITDA Ajustado fue de S/44.8MM, equivalente al 26.2% de las ventas.

S/ Millones	01-enero al 31-marzo		
	2019	2018	Variación
Ventas	171.2	190.3	- 19.1 -10%
	100.0%	100.0%	
Costo de Ventas	(108.9)	(119.8)	+ 10.8 -9%
	-63.6%	-62.9%	
Utilidad Bruta	62.3	70.6	- 8.2 -12%
	36.4%	37.1%	
Gastos Operativos	(40.0)	(36.3)	- 3.7 +10%
	-23.3%	-19.0%	
Otros Ingresos(Egresos)	3.5	1.4	+ 2.0 +145%
	-3.2%	-1.2%	
Utilidad Operativa	25.8	35.7	- 9.9 -28%
	15.1%	18.8%	
Utilidad Neta	17.6	23.5	- 5.9 -25%
	10.3%	12.3%	
EBITDA Ajustado	44.8	56.3	- 11.4 -20%
	26.2%	29.6%	

EBITDA Ajustado

El EBITDA Ajustado generado en el 1T2019 ascendió a S/ 44.8MM, importe equivalente al 26.2% de las ventas y menor en 20% (S/ 11.4MM) al obtenido el 1T2018 de S/ 56.3MM. Este resultado difiere del EBITDA al extornar los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión y eliminar el efecto de los intereses financieros registrados en el costo de ventas. La Unidad de Vivienda aporta el 76% del EBITDA Ajustado generado por la Empresa en el periodo analizado.

S/ Millones	01-enero al 31-marzo				01-enero al 31-marzo			
	2019	2018	Variación		2019	2018		
Utilidad Operativa	25.8	35.7	- 9.9 -28%	Vivienda	34.2	76%	46.1	82%
Depreciación y Amortización	9.2	9.1	+ 0.1 +1%	Estacionamientos	7.9	18%	7.3	13%
Intereses del Costo de Ventas	9.8	11.5	- 1.7 -14%	Hoteles	1.9	4%	1.9	3%
Cambios en el valor razonable	0.0	0.0	+ 0.0 n.a.	Rentas	0.9	2%	0.9	2%
EBITDA Ajustado	44.8	56.3	- 11.4 -20%	EBITDA Ajustado	44.8	100%	56.3	100%

Balance General

El Activo Total al 31-mar-2019 ascendió a S/ 1,709.4MM, monto menor en US\$11.9MM a S/1,721.3MM del 31-dic-2018. El Pasivo Total alcanzó S/ 1,188.7MM, importe inferior en S/9.3MM a dic-2018 de S/1,197.9MM. El patrimonio neto alcanzó el importe de S/ 520.8MM, monto inferior en S/2.6MM al cierre del 2017 de S/523.4.

S/ Millones	al 31-mar-2019	al 31-dic-2018	Variación
Activo Corriente	886.0	837.7	+ 48.2
Activo No Corriente	823.5	883.6	- 60.1
Total Activo	1,709.4	1,721.3	- 11.9
Pasivo Corriente	555.4	559.2	- 3.8
Pasivo No Corriente	633.3	638.7	- 5.4
Total Pasivo	1,188.7	1,197.9	- 9.3
Total Patrimonio	520.8	523.4	- 2.6
Total Pasivo y Patrimonio	1,709.4	1,721.3	- 11.9

Al 31-mar-2019, el **capital de trabajo** (activo corriente menos pasivo corriente), cerró en S/330.5MM, monto mayor en S/ 52.0MM a dic-2018 de S/ 278.5MM. El **ratio de liquidez** (activo corriente entre pasivo corriente) evolucionó a 1.60 veces (1.50 veces al cierre del 2018)

S/ Millones	al 31-mar-2019	al 31-dic-2018	al 31-dic-2017
Activo Corriente (a)	886.0	837.7	895.2
Pasivo Corriente (b)	555.4	559.2	585.2
Capital de Trabajo (a-b)	330.5	278.5	310.1
Ratio de Liquidez (a/b)	1.60x	1.50x	1.53x

La Compañía mantuvo la evolución positiva del ratio de **solvencia** (patrimonio neto entre activo total) alcanzando un nivel de 30.5% similar al 30.4% del cierre del 2018.

S/ Millones	al 31-mar-2019	al 31-dic-2018	al 31-dic-2017
Patrimonio Neto (a)	520.8	523.4	462.6
Activo Total (b)	1,709.4	1,721.3	1,692.0
Ratio de Solvencia (a/b)	0.30x	0.30x	0.27x
	30.5%	30.4%	27.3%

La Compañía monitorea su estructura deuda capital mediante el ratio de **apalancamiento** que se calcula dividiendo el pasivo total entre el patrimonio neto. Este indicador mantuvo su evolución positiva alcanzando un nivel de 2.28 veces (2.29 veces a dic-2018). El pasivo total se redujo en 1% (S/9.3MM) en el periodo analizado, mientras que el patrimonio disminuyó en S/ 2.6MM culminando el 1T2019 en S/ 520.8MM (S/ 523.4MM al cierre del 2018).

S/ Millones	al 31-mar-2019	al 31-dic-2018	al 31-dic-2017
Pasivo Total (a)	1,188.7	1,197.9	1,235.8
Patrimonio Neto (b)	520.8	523.4	462.6
Ratio de Apalancamiento (a/b)	2.28x	2.29x	2.67x

Los cuatro principales componentes del activo que representan el 96% (96% al cierre del 2018) del mismo son (i) efectivo y equivalentes (ii) cuentas por cobrar comerciales, (iii) inventarios y propiedades de inversión y (iv) propiedades y equipo. A su vez, las tres principales cuentas del pasivo que representan el 97% (97% al cierre del 2018) del mismo son (i) obligaciones financieras, (ii) cuentas por pagar comerciales y (iii) otras cuentas por pagar que incluye anticipos recibidos de clientes.

S/ Millones	al 31-mar-2019	al 31-dic-2018	Variación
Efectivo y equivalente de efectivo	92.1	81.1	+ 11.1
Inventarios y Propiedades de inversión	648.9	617.1	+ 31.8
Cuentas por cobrar comerciales	601.1	602.4	- 1.3
Activos por derecho de uso	34.4	35.4	- 1.0
Otras cuentas por cobrar	45.2	43.0	+ 2.2
Propiedades y equipos	259.0	316.4	- 57.4
Inversiones en subsidiarias y asociadas	24.6	23.6	+ 1.0
Gastos pagados por anticipado	4.1	2.4	+ 1.7
Total Activo	1,709.4	1,721.3	- 11.9
Obligaciones financieras	634.2	648.0	- 13.9
Cuentas por pagar comerciales	111.3	112.3	- 1.0
Otras cuentas por pagar	233.6	272.5	- 39.0
Otros pasivos financieros	13.5	13.5	- 0.1
Impuesto a la renta diferido pasivo	21.3	21.3	+ 0.0
Provisiones	174.8	130.2	+ 44.6
Total Pasivo	1,188.7	1,197.9	- 9.3
Capital	253.8	253.8	+ 0.0
Reserva legal	41.7	34.2	+ 7.5
Otras reservas	3.0	3.3	- 0.3
Resultados acumulados	222.3	232.2	- 9.9
Total Pasivo	520.8	523.4	- 2.6
Total Pasivo + Patrimonio	1,709.4	1,721.3	- 11.9
Cuentas de Orden	93.7	78.6	+ 15.1

Cuentas por cobrar comerciales

Las cuentas por cobrar están, principalmente, conformadas por letras provenientes del financiamiento directo que se otorga a clientes por la adquisición de un lote de terreno. Las cuentas por cobrar total, a valor capital, ascendieron al cierre del 1T2019 a S/601.1MM, monto similar a dic-2018 de S/ 602.4MM.

En cuentas de orden, el saldo asciende a S/93.7MM (S/78.6MM a dic-2018), éstas serán reconocidas cuando se concluya la obra y se haga la entrega física del bien al cliente.

La cartera total (cuentas de balance y de orden) al cierre del 1T2019 ascendió a S/ 694.4MM, importe mayor en 2% (S/ 13.8MM) al cierre del 2018 de S/ 680.6MM. Al cierre del 1T2019, la

Compañía mantiene una cartera promedio mayor a 13,000 clientes y el indicador de morosidad global fue de 0.55%. Es importante mencionar que la Compañía mantiene la reserva de dominio como colateral en garantía de la cancelación total del precio de venta de los inmuebles vendidos a plazos a los clientes.

S/ Millones	al 31-mar-2019		al 31-dic-2018	
Generadas por Vivienda	587.3	98%	585.0	97%
Generadas por Otros Negocios	13.4	2%	17.0	3%
A Relacionadas	0.4	0%	0.3	0%
Cuentas por Cobrar Total	601.1		602.4	
Corriente	157.4	26%	158.8	26%
No corriente	443.7	74%	443.6	74%
Cuentas por Cobrar Total	601.1		602.4	
Cuentas de Balance	587.3	86%	585.0	88%
Cuentas de Orden	93.7	14%	78.6	12%
Cartera de Vivienda	681.0		663.6	
Cartera de Otros Negocios	13.4	2%	17.0	2%
Cartera de Vivienda	681.0	98%	663.6	98%
Cartera Total Empresa	694.4		680.6	

Inventarios y Propiedades de Inversión

La cuenta inventarios al cierre del 1T2019 asciende a S/ 593.4MM, monto mayor en 6% (S/33.7MM) a dic-2018 de S/ 559.6MM. Esta variación se genera por el incremento en 34% (S/101.1MM) de los proyectos en desarrollo y la reducción en 26% (S/ 67.4MM) de inmuebles terminados. La cuenta propiedades de inversión al cierre del 1T2019 asciende a S/ 115.8MM, monto menor en 33% (S/57.4MM) al cierre de 2018 de S/ 173.2MM.

Las dos cuentas (inventarios y propiedades de inversión), en forma consolidada, suman S/709.2MM, importe menor en 3% (S/ 23.6MM) al cierre del 2018 de S/ 732.8MM.

S/ Millones	al 31-mar-2019	al 31-dic-2018	Variación
Proyectos en desarrollo	398.0	297.0	+ 101.1
Inmuebles terminados	189.4	256.7	- 67.4
Suministros	5.9	5.9	+ 0.0
Inventarios	593.4	559.6	+ 33.7
Terreno	105.8	163.2	- 57.4
Otros	10.0	10.0	+ 0.0
Propiedades de inversión	115.8	173.2	- 57.4
Inventarios + Propiedades	709.2	732.8	- 23.6

Obligaciones Financieras

Las obligaciones financieras están distribuidas en entidades financieras (bancos y arrendamientos financieros), mercado de capitales (papeles comerciales y bonos) y préstamos de terceros. Al 31-mar-2019 asciende a un importe total de S/ 648.0MM, monto mayor en 4% a los S/ 622.6MM del cierre del 2018. El plazo promedio de la deuda es de 3.4 años a un costo anual promedio ponderado de 7.7%.

Las obligaciones financieras, se presentan netas de los gastos incurridos por estructuración de deuda, relacionadas a la emisión de bonos y papeles comerciales que ascendieron a S/ 5.5MM al cierre del 1T2019 (S/ 5.6 MM a dic-2018).

S/ Millones	al 31-mar-2018		al 31-dic-2018	
Entidades financieras	162.8	25%	165.7	27%
Mercado de capitales	460.3	71%	407.5	65%
Préstamos de terceros	24.9	4%	49.4	8%
Obligaciones financieras	648.0	100%	622.6	100%

En los últimos años, la Compañía ingresó al Mercado de Capitales y mantiene al cierre del 1T2019 emisiones por S/ 460.3MM, monto mayor en 13% (S/ 52.8MM) a los S/ 407.5MM al cierre del 2018, representando el 71% de las obligaciones financieras. A la fecha se cuenta con cinco emisiones de bonos (dos titulizados y tres corporativos) y cinco de papeles comerciales.

La Compañía utiliza la relación **Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado** con el objetivo de monitorear el nivel de deuda financiera respecto a la generación de caja del periodo. La Deuda Financiera Neta es el resultado de Obligaciones financieras menos Efectivo y equivalentes de efectivo. Al 31-mar-2019 se obtuvo una relación de 2.73 veces (2.52 veces al cierre del 2018)

S/ Millones	al 31-mar-2019	al 31-dic-2018	Variación
Obligaciones financieras	648.0	622.6	+ 25.5
Gastos por estructuración de deuda	6.3	6.4	- 0.0
Efectivo y equivalente de efectivo	(92.1)	(81.1)	- 11.1
Deuda Financiera Neta	562.2	547.9	+ 14.4
EBITDA Ajustado UDM	205.6	217.0	- 11.4
DFN / EBITDA Ajustado	2.73x	2.52x	

UDM= Últimos Doce Meses

Flujo de Dinero

Al 31-mar-2019 la Compañía obtuvo saldos positivos de Flujo de Actividades de Operaciones por S/36.7MM, monto mayor en S/ 6.9MM a los S/ 29.9MM generados en el 1T2018.

Así mismo se finalizó el 1T2019 con una posición de caja de S/ 92.1MM (S/ 130.7MM al cierre del 1T2018).

S/ Millones	01-enero al 31-marzo		
	2019	2018	Variación
Utilidad del ejercicio	17.6	23.5	- 5.9
Ajustes a la Utilidad	12.2	13.9	- 1.7
Actividades de Operación	6.9	(7.5)	+ 14.5
FLUJO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	36.7	29.9	+ 6.9
Actividades de Inversión	(19.4)	(11.5)	- 7.9
FLUJO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	17.3	18.4	- 1.1
Actividades de Financiamiento	(6.3)	35.7	- 41.9
FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	11.1	54.0	- 43.0
Saldo de caja inicial	81.1	76.7	+ 4.4
SALDO DE CAJA FINAL	92.1	130.7	- 38.6

Indicadores Financieros

Respecto a nuestros indicadores financieros, estos demuestran adecuados niveles de gestión, solvencia y rentabilidad.

	01-enero al 31-marzo	
	2019	2018
Margen Bruto (Utilidad Bruta / Ventas)	36.4%	37.1%
Margen Operativo (Utilidad Operativa / Ventas)	15.1%	18.8%
Margen Neto (Utilidad Neta / Ventas)	10.3%	12.3%
Margen EBITDA Ajustado (EBITDA Ajustado / Ventas)	26.2%	29.6%

	al 31-mar-2019	al 31-dic-2018
Deuda Financiera Neta (a) / EBITDA Ajustado	2.73x	2.52x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto	1.08x	1.05x
Liquidez (Activo Corriente/PasivoCorriente)	1.60x	1.50x
Solvencia (Patrimonio / ActivoTotal)	30.5%	30.4%
Apalancamiento (PasivoTotal/PatrimonioNeto)	2.28x	2.29x

(a) Obligaciones Financieras - Efectivo y equivalentes de efectivo

Unidad de Vivienda

Nuestra presencia nacional abarca más de 15 ciudades y 10 provincias del Perú. Somos líderes en el desarrollo de terrenos para venta de lotes. Nuestro segmento objetivo se ubica en los niveles socioeconómicos C y D. Actualmente contamos con más de 50 proyectos en ejecución.

Los productos que comercializamos son:

- **Habilitación Urbana Secundaria.** Los Portales ha desarrollado por séptimo año consecutivo y con éxito el mercado de lotes para viviendas secundarias. Nos hemos concentrado en la comercialización de lotes para casas de campo y de playa.
- **Vivienda Unifamiliar .** A través de los programas de Vivienda de Interés Social, Techo Propio y Mi Vivienda, Los Portales construye casas para familias de niveles socioeconómicos C y D.
- **Vivienda Multifamiliar.** Este producto se desarrolla como parte del programa gubernamental Mi Vivienda

S/ Millones	01-enero al 31-marzo		
	2019	2018	Variación
Ventas	137.4	155.8	- 18.4
	100.0%	100.0%	
Utilidad Bruta	51.5	59.9	- 8.5
	37.4%	38.4%	
Utilidad Operativa	21.7	32.0	- 10.3
	15.8%	20.5%	
Utilidad Neta	15.5	22.4	- 6.9
	11.3%	14.4%	
EBITDA Ajustado	34.6	46.6	- 12.1
	25.1%	29.9%	

Unidad de Estacionamientos

La Unidad de Estacionamientos lidera el mercado de estacionamientos en el Perú estando presente en 9 ciudades del país. Al 31 de marzo del 2019 operamos 180 playas de estacionamientos con más de 43.5 mil cocheras y 8.5 mil abonados.

El ámbito de negocios está dedicado a la administración, operación, concesión e inversión de estacionamientos, así como a la gestión de negocios vinculados como: Valet parking, Publicidad indoor, Soluciones tecnológicas y equipamientos, Diseños y arquitectura de estacionamientos.

S/ Millones	01-enero al 31-marzo		
	2019	2018	Variación
Ventas	23.0	21.9	+ 1.1
	100.0%	100.0%	
Utilidad Bruta	7.9	7.4	+ 0.5
	34.2%	33.8%	
Utilidad Operativa	4.0	3.7	+ 0.3
	17.5%	16.9%	
Utilidad Neta	2.1	1.8	+ 0.3
	9.0%	8.1%	
EBITDA	7.9	7.3	+ 0.6
	34.2%	33.3%	

Unidad de Hoteles

La Unidad de Hoteles se centra en la operación y administración de hoteles y en la prestación de servicios vinculados al negocio de alimentos y bebidas, banquetes y eventos de los establecimientos operados. Operamos 5 hoteles con un total de 266 habitaciones en 5 ciudades del país: Lima (Country Club), Piura, Tarma, Cusco y Máncora (Arennas).

S/ Millones	01-enero al 31-marzo		
	2019	2018	Variación
Ventas	10.4	11.0	- 0.6
	100.0%	100.0%	
Utilidad Bruta	2.8	3.0	- 0.2
	26.6%	27.0%	
Utilidad Operativa	-0.2	-0.3	+ 0.1
	-2.0%	-2.5%	
Utilidad Neta	-0.2	-0.8	+ 0.7
	-1.6%	-7.4%	
EBITDA	1.9	1.9	- 0.0
	18.3%	17.4%	