

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 30 de junio 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).

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 30 de junio de 2019 se describen a continuación:

Ventas	Rentas			Total Empresa
Vivienda	Estacionamientos	Hoteles	Renta	
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. 3 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) LP Tarma, LP Cusco, y LP Piura (4 estrellas)	Gestión del negocio de arrendamiento de locales comerciales y oficina	
Ventas (S/ Millones)				
268.4	46.3	24.1	0.9	339.8
Utilidad Neta (S/ Millones)				
23.6	3.7	-0.1	0.9	28.0
EBITDA Ajustado (S/ Millones)				
50.6	15.4	6.2	1.5	73.7

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	30-mayo-2019 31-mayo-2019
Papeles Comerciales	EQL 2+.pe CLA-2+	Equilibrium Class y Asociados	30-mayo-2019 31-mayo-2019

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 primer semestre del 2019 (en adelante 1S2019) **ventas** de S/339.8MM, monto menor en S/ 29.7MM a las obtenidas en el primer semestre 2018 (en adelante 1S2018) de S/ 369.5MM.
- Se alcanzó un **EBITDA Ajustado** de S/ 44.8MM, monto menor en S/11.4MM a los S/56.3MM del 1S2018. El EBITDA Ajustado incluye los ingresos financieros por venta de lotes.
- La **utilidad neta** ascendió a S/ 28.0MM, importe menor en S/ 14.5MM al 1S2018 de S/42.5MM.
- Se obtuvo un **flujo de caja operativo** de S/ 70.1MM, monto superior en S/ 35.4MM a los S/34.7MM generados el 1S2018.

Operativos:

- El **inventario de producto terminado** se redujo en S/ 74.2MM, culminando al cierre del 1S2019 en S/ 182.5MM.

Financieros

- Se mejoró el **ratio de solvencia** (patrimonio neto entre activo total), obteniendo la relación de 31.4% respecto al 30.4% de dic-2018. Al cierre del 31-dic-2017 el ratio fue 27.3%
- Se obtuvo un **ratio de apalancamiento** (pasivo total entre patrimonio neto) de 2.15 veces respecto a 2.25 veces de dic-2018. A dic-2018, el ratio ascendió a 2.67 veces.
- El **capital de trabajo** (activo corriente menos pasivo corriente) ascendió al cierre del 1S2019 a S/364.7MM, importe mayor en S/ 86.2MM a los S/ 278.4MM obtenidos al cierre del 1S2018. Al cierre del año 2017 el saldo fue S/ 310.1MM. El **ratio de liquidez** (activo corriente entre pasivo corriente) evolucionó a 1.71 veces (1.50 veces al cierre del 2018)

- Se obtuvo una **relación Deuda Financiera Neta entre EBITDA Ajustado** UDM (últimos doce meses) al 30-jun-2019 de 2.90 veces (2.61 veces al cierre del 2018)

Resultados Financieros

La Compañía generó durante el 1S2019 ventas por **S/ 339.8MM**, monto menor en S/29.7MM al 1S2018 de S/ 369.5MM. La utilidad bruta fue de S/ 120.1MM (S/ 143.6MM en el 1S2018), equivalente a 35.4% de las ventas (38.9% en el 1T2018). La utilidad operativa ascendió a S/ 45.2MM, monto menor en S/ 23.3MM a los S/ 68.7MM del 1S2018). La utilidad neta obtenida fue de S/28.0MM, monto inferior en S/ 14.5MM al 1S2018 de S/ 42.5MM y equivalente a 8.2% de las ventas (11.5% en el 1S2018). El EBITDA Ajustado fue de S/84.0MM, equivalente al 24.7% de las ventas.

Los **estados financieros contemplan la implementación de la NIIF 15** (Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes) que se hizo efectiva a partir del ejercicio económico iniciado el 1 de enero de 2018. La aplicación de la norma, bajo el enfoque retrospectivo completo, ha dado lugar a cambios en las políticas contables y ajustes sobre los importes reconocidos en los estados financieros consolidado de los periodos comparativos.

La presentación del estado consolidado de resultados por el período comprendido entre el 1 de enero y el 30 de junio de 2018 en la partida de ingresos por venta se incrementó en S/77.1MM, mientras que en similar periodo del año 2019 el impacto fue 25% menos que el 1S2018.

S/ Millones	01-enero al 30-junio		
	2019	2018	Variación
Ventas	339.8	369.5	- 29.7
	100.0%	100.0%	
Utilidad Bruta	120.1	143.7	- 23.6
	35.4%	38.9%	
Utilidad Operativa	45.2	68.5	- 23.3
	13.3%	18.5%	
Utilidad Neta	28.0	42.5	- 14.5
	8.2%	11.5%	
EBITDA Ajustado	84.0	109.3	- 25.3
	24.7%	29.6%	

EBITDA Ajustado

El **EBITDA Ajustado generado en el 1S2019 ascendió a S/ 84.0MM**, importe equivalente al 24.7% de las ventas y menor en S/ 25.3MM al obtenido el 1S2018 de S/ 109.3MM. 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.

S/ Millones	01-enero al 30-junio		
	2019	2018	Variación
Utilidad Operativa	45.2	68.5	- 23.3
Depreciación y Amortización	18.7	18.5	+ 0.2
Intereses del Costo de Ventas	20.1	22.3	- 2.2
Cambios en el valor razonable	0.0	0.0	- 0.0
EBITDA Ajustado	84.0	109.3	- 25.3

Balance General

El Activo Total al 30-jun-2019 ascendió a S/ 1,690.3MM, monto menor en S/ 31.0MM a S/1,721.3MM del 31-dic-2018. El Pasivo Total alcanzó S/ 1,159.3MM, importe inferior en S/38.7MM a dic-2018 de S/1,198.0MM. El patrimonio neto alcanzó el importe de S/ 531.1MM, monto superior en S/ 7.7MM al cierre del 2018 de S/523.4MM.

S/ Millones	al 30-jun-2019	al 31-dic-2018	Variación
Activo Corriente	881.0	837.7	+ 43.2
Activo No Corriente	809.4	883.6	- 74.2
Total Activo	1,690.3	1,721.3	- 31.0
Pasivo Corriente	516.3	559.2	- 42.9
Pasivo No Corriente	643.0	638.7	+ 4.3
Total Pasivo	1,159.3	1,197.9	- 38.7
Total Patrimonio	531.1	523.4	+ 7.7
Total Pasivo y Patrimonio	1,690.3	1,721.3	- 31.0

Al 30-jun-2019, el **capital de trabajo** (activo corriente menos pasivo corriente), cerró en S/364.7MM, monto mayor en S/ 86.3MM a dic-2018 de S/ 278.4MM. El **ratio de liquidez** (activo corriente entre pasivo corriente) evolucionó a 1.71 veces (1.50 veces al cierre del 2018)

S/ Millones	al 30-jun-2019	al 31-dic-2018	al 31-dic-2017
Activo Corriente (a)	881.0	837.7	895.2
Pasivo Corriente (b)	516.3	559.3	585.2
Capital de Trabajo (a-b)	364.7	278.4	310.1
Ratio de Liquidez (a/b)	1.71x	1.50x	1.53x

La Compañía mantuvo la evolución positiva del ratio de **solventia** (patrimonio neto entre activo total) alcanzando un nivel de 31.4% superior al 30.4% del cierre del 2018.

S/ Millones	al 30-jun-2019	al 31-dic-2018	al 31-dic-2017
Patrimonio Neto (a)	531.1	523.4	462.6
Activo Total (b)	1,690.3	1,721.3	1,692.0
Ratio de Solventia (a/b)	0.31x	0.30x	0.27x
	31.4%	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 2.18 veces (2.29 veces a dic-2018). El pasivo total se redujo en S/38.7MM en el periodo analizado, mientras que el patrimonio aumentó en S/7.7MM culminando el 1S2019 en S/ 531.1MM (S/ 523.4MM al cierre del 2018).

S/ Millones	al 30-jun-2019	al 31-dic-2018	al 31-dic-2017
Pasivo Total (a)	1,159.3	1,198.0	1,235.8
Patrimonio Neto (b)	531.1	523.4	462.6
Ratio de Apalancamiento (a/b)	2.18x	2.29x	2.67x

Los cuatro principales componentes del activo que representan el 94% (94% 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 89% (87% al cierre del 2018) del mismo son (i) obligaciones financieras, (ii) cuentas por pagar comerciales y (iii) anticipos de clientes incluido en otras cuentas por pagar.

S/ Millones	al 30-jun-2019	al 31-dic-2018	Variación
Efectivo y equivalente de efectivo	99.1	81.1	+ 18.1
Inventarios y Propiedades de inversión	638.3	617.1	+ 21.3
Cuentas por cobrar comerciales	594.1	602.1	- 8.0
Propiedades y equipos	251.3	316.4	- 65.1
Otras cuentas del activo	107.5	104.8	+ 2.7
Total Activo	1,690.3	1,721.3	- 31.0
Obligaciones financieras	653.8	648.0	+ 5.8
Cuentas por pagar comerciales	250.5	309.5	- 59.1
Otras cuentas por pagar (anticipos)	125.0	87.2	+ 37.9
Otras cuentas del pasivo	129.9	153.2	- 23.3
Total Pasivo	1,159.3	1,198.0	- 38.7
Capital	253.8	253.8	+ 0.0
Resultados del ejercicio	28.0	42.5	- 14.5
Otras cuentas del patrimonio	249.3	227.1	+ 22.2
Total Patrimonio	531.1	523.4	+ 7.7
Total Pasivo + Patrimonio	1,690.3	1,721.4	- 31.0
Cuentas de Orden	96.9	78.6	+ 18.3

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 1S2019 a S/ 594.1MM, monto menor en S/8.0MM a dic-2018 de S/ 602.1MM.

En cuentas de orden, el saldo asciende a S/96.9MM (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 1S2019 ascendió a S/ 690.9MM, importe mayor en S/ 10.3MM al cierre del 2018 de S/ 680.6MM. Al cierre del 1S2019, la Compañía mantiene una cartera promedio mayor a 13,000 clientes y el indicador de morosidad global fue de 0.59%. 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 30-jun-2019		al 31-dic-2018	
Generadas por Vivienda	580.9	98%	585.7	97%
Generadas por Otros Negocios	13.1	2%	16.4	3%
Cuentas por Cobrar Total	594.1		602.1	
Corriente	154.1	26%	158.5	26%
No corriente	440.0	74%	443.6	74%
Cuentas por Cobrar Total	594.1		602.1	
Cuentas de Balance	580.9	86%	585.7	88%
Cuentas de Orden	96.9	14%	78.6	12%
Cartera de Vivienda	677.8		664.3	
Cartera de Otros Negocios	13.1	2%	16.4	2%
Cartera de Vivienda	677.8	98%	664.3	98%
Cartera Total Empresa	690.9		680.6	

Inventarios y Propiedades de Inversión

La cuenta inventarios al cierre del 1S2019 asciende a S/ 583.8MM, monto mayor en S/24.2MM a dic-2018 de S/ 559.6MM. Esta variación se genera por el incremento en S/ 99.0MM de los proyectos en desarrollo y la reducción en S/ 74.2MM de inmuebles terminados. La cuenta propiedades de inversión al cierre del 1S2019 asciende a S/ 108.0MM, monto menor en S/65.2MM al cierre de 2018 de S/ 173.2MM.

Las dos cuentas (inventarios y propiedades de inversión), en forma consolidada, suman S/691.9MM, importe menor en S/41.0MM al cierre del 2018 de S/ 732.8MM.

S/ Millones	al 30-jun-2019	al 31-dic-2018	Variación
Proyectos en desarrollo	395.9	297.0	+ 99.0
Inmuebles terminados	182.5	256.7	- 74.2
Suministros	5.4	5.9	- 0.6
Inventarios	583.8	559.6	+ 24.2
Terreno	98.0	163.2	- 65.2
Otros	10.0	10.0	+ 0.0
Propiedades de inversión	108.0	173.2	- 65.2
Inventarios + Propiedades	691.9	732.8	- 41.0

Obligaciones Financieras

Las obligaciones financieras están distribuidas en entidades financieras (bancos y arrendamientos financieros), organismos multilaterales, mercado de capitales (papeles comerciales y bonos) y préstamos de terceros. Al 30-jun-2019 asciende a un importe total de S/ 659.3MM, monto mayor en S/5.6MM a los S/ 653.7MM del cierre del 2018. El plazo promedio de la deuda es de 3.4 años a un costo anual promedio ponderado de 7.7%.

S/ Millones	al 30-jun-2019		al 31-dic-2018	
Entidades financieras	119.3	18%	129.8	20%
Organismos multilaterales	34.0	5%	33.1	5%
Mercado de capitales	455.8	69%	466.0	71%
Préstamos de terceros	50.2	8%	24.9	4%
Total Obligaciones financieras	659.3	100%	653.7	100%
Gastos de estructuración de deuda	-4.6		-5.9	
Neto Obligaciones financieras	654.6		647.8	

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/ 4.6MM al cierre del 1S2019 (S/ 5.9 MM a dic-2018).

En los últimos años, la Compañía ingresó al Mercado de Capitales y mantiene al cierre del 1S2019 emisiones por S/ 455.8MM, monto menor en S/10.2MM a los S/ 466.0MM al cierre del 2018, representando el 69% 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 30-jun-2019 se obtuvo una relación de 2.85 veces (2.61 veces al cierre del 2018)

S/ Millones	al 30-jun-2019	al 31-dic-2018	Variación
Obligaciones financieras	659.3	653.7	+ 5.5
Gastos por estructuración de deuda	(4.6)	(5.9)	+ 1.3
Efectivo y equivalente de efectivo	(99.1)	(81.1)	- 18.1
Deuda Financiera Neta	555.5	566.8	- 11.3
EBITDA Ajustado UDM	195.2	217.0	- 21.8
DFN / EBITDA Ajustado	2.85x	2.61x	

UDM= Últimos Doce Meses

Flujo de Dinero

Al 30-jun-2019 la Compañía obtuvo saldos positivos de Flujo de Actividades de Operaciones por S/70.1MM, monto mayor en S/35.4MM a los S/ 34.7MM generados en el 1S2018.

Así mismo se finalizó el 1S2019 con una posición de caja de S/ 99.1MM (S/ 105.9MM al cierre del 1S2018).

S/ Millones	01-enero al 30-junio		
	2019	2018	Variación
Utilidad del ejercicio	28.0	42.5	- 14.5
Ajustes a la Utilidad	34.0	64.1	- 30.1
Actividades de Operación	8.0	(71.9)	+ 80.0
FLUJO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	70.1	34.7	+ 35.4
Actividades de Inversión	(25.1)	(14.7)	- 10.4
FLUJO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	45.0	20.0	+ 25.0
Actividades de Financiamiento	(26.9)	9.2	- 36.1
FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	18.1	29.2	- 11.1
Saldo de caja inicial	81.1	76.7	+ 4.4
SALDO DE CAJA FINAL	99.1	105.9	- 6.7

Indicadores Financieros

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

	01-enero al 30-junio	
	2019	2018
Margen Bruto (Utilidad Bruta / Ventas)	35.4%	38.9%
Margen Operativo (Utilidad Operativa / Ventas)	13.3%	18.5%
Margen Neto (Utilidad Neta / Ventas)	8.2%	11.5%
Margen EBITDA Ajustado (EBITDA Ajustado / Ventas)	24.7%	29.6%

	al 30-jun-2019	al 31-dic-2018
Deuda Financiera Neta (a) / EBITDA Ajustado	2.85x	2.61x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto	1.05x	1.08x
Liquidez (Activo Corriente/PasivoCorriente)	1.71x	1.50x
Solvencia (Patrimonio / ActivoTotal)	31.4%	30.4%
Apalancamiento (PasivoTotal/PatrimonioNeto)	2.18x	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 30-junio		
	2019	2018	Variación
Ventas	268.4	297.7	- 29.3
	100.0%	100.0%	
Utilidad Bruta	95.7	120.3	- 24.6
	35.7%	40.4%	
Utilidad Operativa	35.1	59.5	- 24.3
	13.1%	20.0%	
Utilidad Neta	23.2	40.4	- 17.2
	8.7%	13.6%	
EBITDA Ajustado	66.9	92.4	- 25.5
	24.9%	31.0%	

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 30-junio		
	2019	2018	Variación
Ventas	46.3	45.3	+ 1.0
	100.0%	100.0%	
Utilidad Bruta	15.9	15.1	+ 0.8
	34.2%	33.2%	
Utilidad Operativa	7.6	7.1	+ 0.5
	16.4%	15.6%	
Utilidad Neta	3.7	3.2	+ 0.5
	7.9%	7.0%	
EBITDA	15.4	14.3	+ 1.1
	33.3%	31.5%	

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 30-junio		
	2019	2018	Variación
Ventas	24.1	24.6	- 0.5
	100.0%	100.0%	
Utilidad Bruta	8.0	7.9	+ 0.1
	33.3%	32.3%	
Utilidad Operativa	1.9	1.2	+ 0.7
	7.9%	5.0%	
Utilidad Neta	-0.1	-1.2	+ 1.1
	-0.6%	-4.9%	
EBITDA	6.2	5.7	+ 0.5
	25.6%	23.1%	