

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 setiembre 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 setiembre 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)				
376.0	70.3	37.9	1.4	485.6
Utilidad Neta (S/ Millones)				
43.0	5.4	0.8	1.1	50.3
EBITDA Ajustado (S/ Millones)				
108.8	23.6	10.5	2.2	145.3

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	Comité
Bono Corporativo	A-.pe A-	Equilibrium Class y Asociados	Sesión del 30-may-2019 Sesión 37/2019 del 18-set-19
Papeles Comerciales	EQL 2+.pe CLA-2+	Equilibrium Class y Asociados	Sesión del 30-may-2019 Sesión 37/2019 del 18-set-19

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 los primeros nueve meses del año [ventas](#) de S/ 562.2MM, monto mayor en S/ 25.6MM a las obtenidas en similar periodo del 2018 de S/ 536.6MM.
- Se alcanzó un [EBITDA Ajustado](#) de S/ 145.3MM, monto menor en S/11.4MM a los S/ 156.8MM del 2018. El EBITDA Ajustado incluye los ingresos financieros por venta de lotes.
- La [utilidad neta](#) ascendió a S/ 50.3MM, importe menor en S/ 5.6MM al 2018 de S/ 55.9MM.
- Se obtuvo un [flujo de caja operativo](#) de S/ 198.9MM, monto superior en S/ 149.4MM a los S/49.5MM generados el 2018.

Operativos:

- El [inventario de producto terminado](#) se redujo en S/ 46.8MM, culminando al cierre del 30-set-2019 en S/ 210.0MM.

Financieros

- Se mejoró el [ratio de solvencia](#) (patrimonio neto entre activo total), obteniendo la relación de 31.1% 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 2.22 veces respecto a 2.29 veces de dic-2018.
- El [capital de trabajo](#) (activo corriente menos pasivo corriente) ascendió al 30-set-2019 a S/345.4MM, importe mayor en S/ 66.9MM a los S/ 278.5MM obtenidos al cierre de dic-2018. El [ratio de liquidez](#) (activo corriente entre pasivo corriente) evolucionó a 1.66 veces (1.50 veces al cierre del 2018)
- Se obtuvo una [relación Deuda Financiera Neta entre EBITDA Ajustado](#) UDM (últimos doce meses) al 30-set-2019 de 2.75 veces (2.61 veces al cierre del 2018)

Resultados Financieros

La Compañía generó durante los primeros nueve meses del año 2019 [ventas por S/ 562.8MM](#), monto mayor en S/25.6MM al 2018 de S/ 536.6MM. La utilidad bruta fue de S/ 193.3.MM (S/ 206.4MM en el 2018), equivalente a 34.4% de las ventas (38.5% en el 2018). La utilidad operativa ascendió a S/ 86.6MM, monto menor en S/ 6.8MM a los S/ 93.4MM del 2018. La utilidad neta obtenida fue de

S/50.3MM, monto inferior en S/ 5.6MM al 2018 de S/ 55.9MM y equivalente a 9.0% de las ventas (10.4% en el 2018). El EBITDA Ajustado fue de S/145.3MM, equivalente al 25.8% de las ventas.

S/ Millones	01-enero al 30-setiembre		
	2019	2018	Variación
Ventas	562.2	536.6	+ 25.6 +5%
	100.0%	100.0%	
Utilidad Bruta	193.3	206.4	- 13.1 -6%
	34.4%	38.5%	
Utilidad Operativa	86.6	93.4	- 6.8 -7%
	15.4%	17.4%	
Utilidad Neta	50.3	55.9	- 5.6 -10%
	9.0%	10.4%	
EBITDA Ajustado	145.3	156.8	- 11.5 -7%
	25.8%	29.2%	

EBITDA Ajustado

El EBITDA Ajustado generado en los primeros tres trimestres del 2019 ascendió a S/ 145.3MM, importe equivalente al 25.8% de las ventas y menor en S/ 11.5MM al obtenido en similar periodo el año 2018 de S/156.8MM. 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-setiembre		
	2019	2018	Variación
Utilidad Operativa	86.6	93.4	- 6.8 -7%
Depreciación y Amortización	28.6	28.2	+ 0.4 +2%
Intereses del Costo de Ventas	30.1	35.2	- 5.1 -14%
Cambios en el valor razonable	0.0	0.0	- 0.0 n.a.
EBITDA Ajustado	145.3	156.8	- 11.5 -7%

Balance General

El Activo Total al 30-set-2019 ascendió a S/ 1,782.1MM, monto mayor en S/ 60.8MM a S/1,721.3MM del 31-dic-2018. El Pasivo Total alcanzó S/ 1,228.3MM, importe superior en S/30.4MM a dic-2018 de S/1,197.9MM. El patrimonio neto alcanzó el importe de S/ 553.8MM, monto superior en S/30.4MM al cierre del 2018 de S/523.4MM.

S/ Millones	al 30-set-2019	al 31-dic-2018	Variación	
Activo Corriente	869.7	837.7	+ 32.0	+ 4%
Activo No Corriente	912.4	883.6	+ 28.8	+ 3%
Total Activo	1,782.1	1,721.3	+ 60.8	+ 4%
Pasivo Corriente	524.3	559.2	- 35.0	- 6%
Pasivo No Corriente	704.1	638.7	+ 65.3	+ 10%
Total Pasivo	1,228.3	1,197.9	+ 30.4	+ 3%
Total Patrimonio	553.8	523.4	+ 30.4	+ 6%
Total Pasivo y Patrimonio	1,782.1	1,721.3	+ 60.8	+ 4%

Al 30-set-2019, el **capital de trabajo** (activo corriente menos pasivo corriente), cerró en S/345.4MM, monto mayor en S/ 66.9MM a dic-2018 de S/ 278.5MM. El **ratio de liquidez** (activo corriente entre pasivo corriente) evolucionó a 1.66 veces (1.50 veces al cierre del 2018)

S/ Millones	al 30-set-2019	al 31-dic-2018	al 31-dic-2017
Activo Corriente (a)	869.7	837.7	895.2
Pasivo Corriente (b)	524.3	559.2	585.2
Capital de Trabajo (a-b)	345.4	278.5	310.1
Ratio de Liquidez (a/b)	1.66x	1.50x	1.53x

Covenant: a/b>=1.00x

La Compañía mantuvo la evolución positiva del ratio de **solvencia** (patrimonio neto entre activo total) alcanzando un nivel de 31.1% superior al 30.4% del cierre del 2018.

S/ Millones	al 30-set-2019	al 31-dic-2018
Patrimonio Neto (a)	553.8	523.4
Activo Total (b)	1,782.1	1,721.3
Ratio de Solvencia (a/b)	31.1%	30.4%

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 2.22 veces (2.29 veces a dic-2018). El pasivo total creció en S/30.4MM en el periodo analizado, mientras que el patrimonio aumentó en S/30.4MM culminando en S/ 553.8MM (S/ 523.4MM al cierre del 2018).

S/ Millones	al 30-set-2019	al 31-dic-2018
Pasivo Total (a)	1,228.3	1,197.9
Patrimonio Neto (b)	553.8	523.4
Ratio de Apalancamiento (a/b)	2.22x	2.29x

Covenant: a/b<=4.00x

Los tres principales componentes del activo que representan el 83% (82% al cierre del 2018) del mismo son (i) efectivo y equivalentes (ii) cuentas por cobrar comerciales, (iii) inventarios y propiedades de inversión. A su vez, las tres principales cuentas del pasivo que representan el 88% (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-set-2019	al 31-dic-2018	Variación	
Efectivo y equivalente de efectivo	112.9	81.1	+ 31.9	+ 39.3%
Cuentas por cobrar comerciales	618.9	602.1	+ 16.8	+ 2.8%
Inventarios	561.8	559.6	+ 2.1	+ 0.4%
Propiedades de inversión	191.5	173.2	+ 18.3	+ 10.6%
Otras cuentas del activo	297.1	305.4	- 8.3	- 2.7%
Total Activo	1,782.1	1,721.3	+ 60.8	+ 3.5%
Obligaciones financieras	677.5	648.0	+ 29.4	+ 4.5%
Cuentas por pagar comerciales	322.9	307.2	+ 15.7	+ 5.1%
Anticipos de clientes	85.0	87.2	- 2.2	- 2.5%
Otras cuentas del pasivo	143.0	155.5	- 12.5	- 8.1%
Total Pasivo	1,228.3	1,197.9	+ 30.4	+ 2.5%
Capital	253.8	253.8	+ 0.0	+ 0.0%
Reserva legal y otras reservas	45.0	37.4	+ 7.6	+ 20.3%
Resultados acumulados	255.0	232.2	+ 22.8	+ 9.8%
Total Patrimonio	553.8	523.4	+ 30.4	+ 5.8%
Total Pasivo + Patrimonio	1,782.1	1,721.3	+ 60.8	+ 3.5%
Cuentas de Orden	85.4	78.6	+ 6.9	+ 8.7%

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 30-set-2019 a S/ 618.9MM, monto mayor en S/16.8MM a dic-2018 de S/ 602.1MM. En cuentas de orden, el saldo asciende a S/85.4MM (S/78.6MM a dic-2018), estas 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 30-set-2019 ascendió a S/ 704.3MM, importe mayor en S/ 23.7MM al cierre del 2018 de S/ 680.6MM. La Compañía mantiene una cartera promedio mayor a 13,000 clientes y el indicador de morosidad global fue de 0.61%. 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-set-2019		al 31-dic-2018						
Generadas por Vivienda	605.0	98%	586.1	97%	Cuentas de Balance	605.0	86%	586.1	86%
Generadas por Otros Negocios	12.4	2%	13.1	2%	Cuentas de Orden	85.4	12%	78.6	12%
A Relacionadas	1.5	0%	2.8	0%	Cartera de Vivienda	690.4	98%	664.7	98%
Cuentas por Cobrar Total	618.9		602.1		Otros Negocios y Relacionadas	13.9	2%	15.9	2%
Corriente	157.6	25%	158.5	26%	Cartera Total Empresa	704.3		680.6	
No corriente	461.2	75%	443.6	74%					
Cuentas por Cobrar Total	618.9		602.1						

Inventarios y Propiedades de Inversión

La cuenta inventarios al cierre del 30-set-2019 asciende a S/ 561.8MM, monto mayor en S/2.1MM a dic-2018 de S/ 559.6MM. Esta variación se genera por el incremento en S/ 47.2MM de los proyectos en desarrollo y la reducción en S/ 46.8MM de inmuebles terminados. La cuenta propiedades de inversión

asciende a S/ 191.5MM, monto mayor en S/18.3MM al cierre de 2018 de S/ 173.2MM.

Las dos cuentas (inventarios y propiedades de inversión), en forma consolidada, suman S/753.3MM, importe mayor en S/20.5MM al cierre del 2018 de S/ 732.8MM.

S/ Millones	al 30-set-2019	al 31-dic-2018	Variación
Proyectos en desarrollo	344.2	297.0	+ 47.2
Inmuebles terminados	210.0	256.7	- 46.8
Suministros	7.7	5.9	+ 1.7
Inventarios	561.8	559.6	+ 2.1
Terreno	181.5	163.2	+ 18.3
Otros	10.0	10.0	+ 0.0
Propiedades de inversión	191.5	173.2	+ 18.3
Inventarios + Propiedades	753.3	732.8	+ 20.5

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-set-2019 asciende a un importe total de S/ 677.5MM, monto mayor en S/29.4MM a los S/ 648.0MM del cierre del 2018. El plazo promedio de la deuda es de 2.9 años a un costo anual promedio ponderado de 7.8%.

S/ Millones	al 30-set-2019		al 31-dic-2018	
Entidades financieras	124.0	18%	129.8	20%
Organismos multilaterales	34.0	5%	33.1	5%
Mercado de capitales	456.0	67%	460.3	71%
Préstamos de terceros	63.6	9%	24.9	4%
Total Obligaciones financieras	677.5	100%	648.0	100%
Gastos de estructuración de deuda	-5.2		-5.6	
Neto Obligaciones financieras	672.3		642.4	

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/ 5.2MM al cierre del 30-set-2019 (S/ 5.6 MM a dic-2018).

En los últimos años, la Compañía ingresó al Mercado de Capitales y mantiene al cierre del 30-set-2019 emisiones por S/ 456.0MM, monto menor en S/4.3MM a los S/ 460.3MM al cierre del 2018, representando el 67% 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-set-2019 se obtuvo una relación de 2.75 veces (2.61 veces al cierre del 2018)

S/ Millones	al 30-set-2019	al 31-dic-2018	Variación
Obligaciones financieras	677.5	648.0	+ 29.4
Efectivo y equivalente de efectivo	(112.9)	(81.1)	- 31.9
Deuda Financiera Neta	564.6	567.0	- 2.4
EBITDA Ajustado UDM	205.5	217.0	- 11.5
DFN / EBITDA Ajustado	2.75x	2.61x	

UDM=Últimos Doce Meses

Flujo de Dinero

Al 30-set-2019 la Compañía obtuvo saldos positivos de Flujo de Actividades de Operaciones por S/198.9MM, monto mayor en S/149.4MM a los S/ 49.5MM generados en similar periodo del 2018.

Así mismo se finalizó con una posición de caja de S/ 112.9MM (S/ 102.0MM al cierre del 30-set-2018).

S/ Millones	01-enero al 30-setiembre		
	2019	2018	Variación
Utilidad del ejercicio	50.3	55.9	- 5.6
Ajustes a la Utilidad	67.8	89.5	- 21.7
Actividades de Operación	80.8	(95.9)	+ 176.7
FLUJO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	198.9	49.5	+ 149.4
Actividades de Inversión	(131.8)	(17.3)	- 114.5
FLUJO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	67.1	32.2	+ 34.9
Actividades de Financiamiento	(35.3)	(6.9)	- 28.4
FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	31.9	25.3	+ 6.5
Saldo de caja inicial	81.1	76.7	+ 4.4
SALDO DE CAJA FINAL	112.9	102.0	+ 10.9