

Análisis y discusión de la Gerencia

Los Portales S.A. y Subsidiarias

Lima 14 de Febrero del 2017 - 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 IV 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 regulada 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) – Diciembre 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(*)
- Desarrollo de proyectos de habitación 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 y oficinas

(*)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) - diciembre 2016 vs diciembre 2015

(en S/. Miles)	2016	2015	Var %
Ventas	847,783	768,877	10.26%
Utilidad Bruta	259,922	253,521	2.52%
<i>Margen Bruto</i>	30.66%	32.97%	
Utilidad Operativa	112,972	129,143	-12.52%
<i>Margen Operativo</i>	13.33%	16.80%	
Utilidad Neta	68,624	64,732	6.01%
<i>Margen Neto</i>	8.09%	8.42%	
EBITDA Ajustado	190,079	183,537	3.56%
<i>Margen EBITDA</i>	22.42%	23.87%	

División Vivienda

(en S/. Miles)	2016	2015	Var %
Ventas	708,344	633,380	11.84%
Utilidad Bruta	217,587	211,834	2.72%
Utilidad Operativa	98,368	120,049	-18.06%

División Hoteles

(en S/. Miles)	2016	2015	Var %
Ventas	51,159	54,190	-5.59%
Utilidad Bruta	16,376	18,269	-10.36%
Utilidad Operativa	2,777	1,805	53.85%

División Estacionamientos

(en S/. Miles)	2016	2015	Var %
Ventas	86,384	79,118	9.18%
Utilidad Bruta	25,164	22,554	11.57%
Utilidad Operativa	8,594	6,964	23.41%

División Rentas

(en S/. Miles)	2016	2015	Var %
Ventas	1,896	2,189	-13.39%
Utilidad Bruta	795	864	-7.99%
Utilidad Operativa	3,233	325	894.77%

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 31 de diciembre de		%
	2016	2015	
Ingresos por venta de inmuebles	628,589	576,731	9.0%
Ingresos por arrendamiento y servicios prestados	139,439	135,496	2.9%
Ingresos Financieros	79,755	56,649	40.8%
Total ingresos por ventas	847,783	768,876	10.3%
Costo de venta de inmuebles	(490,757)	(421,293)	16.5%
Costo de arrendamientos y servicios prestados	(97,104)	(94,397)	2.9%
Total costo de venta	(587,861)	(515,690)	14.0%
Utilidad bruta	259,922	253,186	2.7%
Gastos de venta	(58,641)	(46,693)	25.6%
Gastos de administración	(90,424)	(79,976)	13.1%
Ganancia por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	9,579	31,319	(69.4%)
Ganancia por venta asociadas	0	7,303	(100.0%)
Otros ingresos / egresos	(6,949)	2,651	(362.1%)
Utilidad de operación	113,487	167,790	(32.4%)
Gastos financieros	(12,130)	(12,538)	(3.3%)
Diferencia de cambio, neto	4,240	(71,253)	(106.0%)
Participación de los resultados de inversiones en asociadas	63	4,085	(98.5%)
Utilidad antes de impuesto a la renta	105,660	88,084	20.0%
Impuesto a la renta	(37,036)	(25,923)	42.9%
Utilidad del año	68,624	62,161	10.4%
Ajuste por conversión de moneda extranjera	(199)	2,572	
Resultado integral del año	68,425	64,733	5.7%
EBITDA Ajustado	190,079	183,537	3.6%

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 9.0%, de S/ 576.7 millones durante el 4to.trimestre del año 2015, a S/ 628.6 millones por el mismo periodo del 2016. Este monto representa el 74.15% 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, 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 2.9%, de S/ 135.5 millones durante el 4to. trimestre del año 2015, a S/ 139.4 millones en el mismo periodo del año 2016. Este monto representa el 16.45% 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 por ventas de habilitación urbana, de los proyectos que han sido entregados a los clientes.

Los ingresos financieros se incrementaron en 40.8%, de S/ 56.6 millones durante el 4to. trimestre del año 2015, a S/ 79.7 millones en el mismo periodo del 2016. Este monto representa el 9.40% 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:

	dic-16	dic-15	Var (%)
Cartera de Cuentas por Cobrar (Valor Capital)	(Miles de S/.)	(Miles de S/.)	
Cuentas por Cobrar Comerciales – Parte corriente	144,262	134,383	0.07%
Cuentas por Cobrar Comerciales – Parte no corriente	328,512	278,715	17.9%
Cuentas por Cobrar Comerciales – Fuera de Balance	58,296	63,689	-8.5%
Total	531,070	476,787	11.4%

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.

El costo de venta de inmuebles aumentó en 16.5%, de S/ 421.2 millones durante el 4to. trimestre del año 2015, a S/ 490.7 millones en el mismo periodo del año 2016. Este monto representa el 83.48% 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, está compuesto principalmente por: 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 2.9%, de S/ 94.3 millones durante el 4to. trimestre del año 2015, a S/ 97.1 millones en el mismo periodo del año 2016. Este monto representa el 16.54% 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 25.6%, de S/ 46.6 millones durante el 4to. trimestre del año 2015, a S/ 58.6 millones en el mismo periodo del año 2016. Este monto representa el 6.9% 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, (ii) al aumento en el gasto de publicidad y marketing asociado al lanzamiento de nuevos proyectos y (iii) mayor depreciación de las casetas de ventas, dichos incrementos se han generado en la Unidad de Negocios Vivienda.

Los gastos administrativos se incrementaron en 13.1%, de S/ 79.9 millones durante el 4to. trimestre del año 2015, a S/ 90.4 millones durante el mismo periodo del año 2016. Este monto representa el 10.6% del total de los ingresos consolidados de LPSA. Este aumento se debió principalmente a mayores (i) gastos de personal, (ii) gastos bancarios, (iii) servicios públicos y (iv) gastos de depreciación y amortización.

vii. Otros ingresos / egresos 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 362.1%, de S/ 2.6 millones durante el 4to. trimestre del año 2015, a S/-6.9 millones durante el mismo periodo del año 2016. Esta reducción corresponde al mayor gasto por efectos del IGV prorrateado de proyectos no gravados, así como a la baja de las inversiones inmobiliarias afectas al proceso de expropiación por parte de la Municipalidad de Lima.

viii. Gastos financieros

Los gastos financieros corresponden a los intereses de deuda devengados no capitalizados en los inventarios de nuestra Unidad de Negocio Vivienda, y otros honorarios relacionados al desembolso de esos fondos.

Los gastos financieros disminuyeron -3.3%, de S/ 12.5 millones en el 4to trimestre del año 2015, a S/ 12.1 millones durante el mismo periodo del año 2016. Esta disminución se debe principalmente a los menores intereses devengados por el financiamiento directo obtenido a través de nuestras distintas fuentes de financiamiento.

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/ 4.2 millones durante el 4to trimestre del año 2016, en comparación a la pérdida de S/ 71.2 millones registrada durante el mismo periodo del año 2015. La ganancia neta se debió principalmente a la mayor apreciación del Sol generada durante el 4to trimestre del año 2016, cuyo tipo de cambio pasó de 3.413 al 31 de diciembre de 2015, a 3.360 al 31 de diciembre de 2016.

x. Utilidad neta

La utilidad neta se incrementó en 10.4%, de S/ 62.1 millones durante el 4to trimestre del año 2015, a S/ 68.6 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 4to trimestre del año 2016.

3. Estado de Situación Financiera	dic-2016	dic-2015	Var %
Consolidado Los Portales S.A & Subsidiarias	(Miles de S/.)	(Miles de S/.)	
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	124,599	162,621	(23.4%)
Cuentas por cobrar comerciales terceros	144,262	134,383	07%
Otras cuentas por cobrar	24,324	23,321	4.3%
Existencias	520,654	576,410	(9.7%)
Cuentas por cobrar relacionadas	11,993	444	2,601%
Otros Activos no Financieros	10,039	2,832	254.5%
Total Activo corriente	835,871	900,011	-7.1%
Activo No Corriente			
Cuentas por cobrar comerciales	328,512	278,715	17.9%
Otras cuentas por cobrar	15,319	10,437	46.8%
Inversiones en asociadas	14,350	15,781	(9.1%)
Propiedad, planta y equipo	157,534	152,226	03%
Inversiones inmobiliarias	217,686	189,372	15%
Activos intangibles	43,403	44,688	(2.9%)
Total Activo No Corriente	776,804	691,219	12.4%
TOTAL ACTIVO	1,612,675	1,591,230	1.3%
Pasivo Corriente			
Cuentas por pagar comerciales	286,250	268,632	07%
Anticipos recibidos de clientes	76,748	141,940	(45.9%)
Otras cuentas por pagar	51,632	34,028	52%
Cuentas por pagar relacionadas	9	10	(10.0%)
Porcion corriente de obligaciones financieras	165,440	199,074	(16.9%)
Total pasivo corriente	580,079	643,684	-9.9%
Pasivo no Corriente			
Cuentas por pagar comerciales	79,583	57,205	39.1%
Otras por pagar	11,566	13,115	(11.8%)
Obligaciones financieras	475,949	475,809	00%
Impuesto a la renta diferido pasivo	37,311	27,757	34.4%
Total pasivo no corriente	604,409	573,886	5.3%
TOTAL PASIVO	1,184,488	1,217,570	-2.7%
Patrimonio			
Capital	171,254	171,254	0.0%
Reserva Legal	31,876	26,565	20.0%
Otras reservas	3,262	3,461	-5.7%
Resultados acumulados	221,795	172,380	29%
Total patrimonio	428,187	373,660	14.6%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,612,675	1,591,230	1.3%

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 disminuyó en 7.1%, pasando de S/ 900.0 al 31 de diciembre 2015, a S/ 835.8 millones al 31 de diciembre 2016. Este monto representa el 51.8% del total de activos de LPSA. Dicha disminución se debió principalmente a: (i) Efectivo y equivalente de efectivo por el pago de los compromisos corrientes, y (ii) a las Existencias, específicamente por la mayor entrega de nuestros proyectos inmobiliarios.

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 12.4%, pasando de S/ 691.2.8 millones al 31 de diciembre 2015, a S/ 776.8.6 millones al 31 de diciembre 2016. Este monto representa el 48.2% del total de activos. 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, y (iii) por el mayor valor atribuido a nuestras inversiones inmobiliarias como producto de la revaluación a valor razonable.

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 9.9%, pasando de S/ 643.6 millones al 31 de diciembre 2015 a S/ 580.0 millones al 31 de diciembre de 2016. Este monto representa el 49.0% del pasivo total. La disminución se explica principalmente por: (i) a la disminución de los anticipos recibidos de clientes, y (ii) a la reestructuración de la deuda financiera de corto a largo plazo.

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 5.3%, pasando de S/ 573 millones al 31 de diciembre 2015, a S/ 604.4 millones al 31 de diciembre de 2016. Este monto representa el 51.0% del pasivo total. El incremento se explica principalmente por el aumento en las cuentas por pagar comerciales, generadas por la negociación a largo plazo para el pago con terceros y por la reestructuración de los pasivos financieros a largo plazo.

Cabe resaltar que a nivel consolidado el pasivo corriente pasó de representar el 53% al 49.0% de los pasivos totales (2015 y 2016 respectivamente); producto de la reestructuración de la deuda de corto a largo plazo en las obligaciones financieras y por la mejor negociación 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 2016, el patrimonio neto de LPSA aumentó en 14.6%, de S/ 373.7 millones (al 31 diciembre del 2015) a S/ 428.1 millones a diciembre de 2016. Este incremento se atribuye específicamente a los resultados obtenidos al cierre del 4to trimestre del ejercicio 2016, conforme lo detallado anteriormente.

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

	<u>Diciembre</u> <u>2016</u>	<u>Diciembre</u> <u>2015</u>
Ratio corriente		
Activo corriente / Pasivo corriente	1.44 x	1.40 x
Apalancamiento		
Total Pasivo/ Patrimonio	2.77 x	3.26 x
Apalancamiento ajustado		
(Total Pasivo - Anticipos de clientes)/patrimonio	2.59 x	2.88 x
Deuda Financiera Neta - Patrimonio		
Deuda financiera Neta/patrimonio	1.21 x	1.37 x
Deuda Financiera Neta- EBITDA ajustado		
Deuda financiera Neta/EBITDA ajustado UDM	2.44 x	2.79 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 31 de diciembre de		%
	2016	2015	
Ingresos por venta de inmuebles	544,270	527,690	3.1%
Ingresos por arrendamiento y servicios prestados	145,428	135,496	7.3%
Ingresos Financieros	71,977	54,065	33.1%
Total ingresos por ventas	761,675	717,251	6.2%
Costo de venta de inmuebles	(420,384)	(384,987)	9.2%
Costo de arrendamientos y servicios prestados	(102,513)	(94,397)	8.6%
Total costo de venta	(522,897)	(479,384)	9.1%
Utilidad bruta	238,778	237,867	0.4%
Gastos de venta	(57,719)	(45,668)	26.4%
Gastos de administración	(84,198)	(75,292)	11.8%
Otros ingresos / egresos	9,359	2,655	252.5%
Ganancia por venta asociadas	0	7,303	(100.0%)
Ganancias por cambios en el valor razonable de propiedad de inversion	9,579	31,319	(69.4%)
Utilidad de operación	115,799	158,184	(26.8%)
Gastos financieros	(11,499)	(10,144)	13.4%
Diferencia de cambio, neto	4,833	(72,517)	(106.7%)
Utilidad antes de impuesto a la renta	109,133	75,523	44.5%
Impuesto a la renta	(38,036)	(22,412)	69.7%
Utilidad del año	71,097	53,111	33.9%
Resultado integral del año	71,097	53,111	33.9%