

LOS PORTALES S.A.

Informe con EEFF de 31 de marzo de 2022¹	Fecha de Comité: 22 de julio de 2022
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, Perú
Equipo de Análisis	
Jorge Sánchez jsanchez@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

Historial de Calificaciones	
Fecha de información	Mar-22
Fecha de comité	22/07/2022
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A.	PE2+
Perspectiva	Estable

Significado de la clasificación

Categoría PE2: Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del deudor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

Las categorías de emisiones de corto plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías 2 y 3 inclusive.

La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

En la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Clasificación de riesgo, PCR decidió asignar la calificación de “PE2+” al Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A., con perspectiva Estable, con información al 31 de marzo de 2022. Dicha decisión estuvo fundamentada en que la empresa ha superado los niveles de ingresos prepandemia, aunado con una mejora en los márgenes operativos. Se valora a su vez, la diversificación geográfica de los negocios, y el desarrollo de los canales digitales. Asimismo, la empresa ha reducido su nivel de apalancamiento y mejorados los niveles de cobertura.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Evolución de los ingresos.** En 2021, los ingresos registraron una mejora significativa, creciendo 82.5% y totalizando S/ 738.0 MM (+S/ 333.6 MM comparado a dic-20), destacando con ello que los niveles de ingreso superaron los niveles prepandemia (2019: S/ 616.0 MM). El crecimiento continuó en el 1Q-2022, aunque a un menor ritmo, registrando un incremento de las ventas de 47.0%, respecto al 1Q-2021(+S/ 47.9 MM), ante los mayores ingresos por la venta de inmuebles, aunado al incremento de la cuota inicial en el negocio de habilitación urbana.
- **Capacidad de generación operativa.** En el 1Q-2021, el Resultado Operativo Ajustado² presentó un incremento de 48.5% respecto a 1Q-2021 (+S/ 13.7 MM). Ello debido a la mejora en el Resultado Bruto (+S/ 24.7 MM), mientras que los Gastos de Administración y los Gastos de Ventas registraron un crecimiento menor al de las Ventas. En relación con la generación de efectivo, el EBIT Ajustado del periodo alcanzó los S/ 41.9 MM, superior en S/ 13.7 MM a lo obtenido a 1Q-2021, mientras que el EBITDA Ajustado 12M se ubicó en S/ 242.9 MM (+93.7%, +S/ 117.5 MM con respecto al 1Q-2021), con lo cual el margen EBITDA Ajustado 12M se ubicó en 30.9%, similar a lo registrado en el 1Q-2021 (31.0%), debido a la mejora de eficiencias aplicadas por la empresa gracias al incremento de las ventas por el canal digital y la reducción de otros costos y gastos operativos.
- **Mayores niveles de liquidez.** Al cierre del 1Q-2022, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.28x, mayor a lo reportado en dic-2021 (1.24x), debido a la disminución del pasivo corriente, ello ante la reducción de las cuentas por pagar y a la cancelación de obligaciones financieras de corto plazo. Cabe destacar que se registró un aumento importante del pasivo corriente en 2021, debido al incremento de las cuentas por pagar comerciales relacionadas a la compra de terrenos, mientras que el activo corriente si bien se incrementó, lo hizo en un menor monto. Adicionalmente se destaca el elevado nivel de Efectivo, el cual se ubica en S/ 172.1 MM, por encima del promedio histórico de la compañía y de los niveles prepandemia (dic-2019: S/ 60.4 MM). En el mediano plazo, el exceso de efectivo será destinado a financiar la compra de nuevos terrenos para el negocio de habilitación urbana.

¹ EEFF No Auditados.

² Resultado Operativo Ajustado = Resultado Operativo + Capitalización de intereses transferidos a inmuebles terminados.

- **Niveles de cobertura.** Al cierre de 1Q-2022, se registró una reducción de 4.3% de la Deuda Financiera comparado con dic-2021, la cual totalizó en S/ 518.7 MM. La reducción se explicó por el menor saldo Bonos Corporativos y Papeles Comerciales (-S/ 30.9 MM, -9.9%) y por el menor saldo de préstamos bancarios (-S/ 8.4 MM, -3.9%), los cuales fueron superiores al incremento de los préstamos con terceros (+16.2 MM, +S/ 129.4%). Así, los niveles de cobertura registraron una mejora. Al cierre del 1Q-2022, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda LTM se ubicó en 1.72x, (dic-21: 1.53x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero LTM fue de 7.30x (dic-21: 6.88x). Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado registró una mejora, ubicándose en 1.43x (dic-2021: 1.62x).
- **Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A.** En el marco del Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales S.A. pueden ser emitidos valores hasta por US\$ 30.0 MM o su equivalente en soles. El plazo del Programa es de 360 días calendario a partir de su fecha de inscripción en el Mercado de Valores de la SMV. Los recursos obtenidos serán destinados a la sustitución de pasivos existente. A marzo de 2022, la empresa ha emitido S/ 237.6 MM a través de la Primera, Tercera, Cuarta y Quinta emisión, de las cuales sólo sigue vigente la Quinta Emisión a través de las series A, B, C y D por un monto emitido de S/ 59.1 MM.

Factores Clave

Factores que podrían elevar la calificación:

- Mejora sostenida de los niveles y calidad de los ingresos.
- Mejora sostenida en los niveles de cobertura.
- Reducción sostenida del nivel de apalancamiento.

Factores que podría reducir la calificación:

- Deterioro sostenido de los niveles de ingreso derivado de un deterioro de las condiciones económicas del país, reducción de la capacidad adquisitiva de la población e incrementos de la tasa de interés.
- Incremento de los niveles de endeudamiento que afecten los niveles de cobertura, por debajo del nivel histórico.

Hechos de importancia

- El 30 de junio de 2022, la empresa anunció el rescate de la totalidad de los bonos corporativos bajo la Octava Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 3 de junio de 2022, la empresa anunció la colocación de la Segunda Emisión del Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. El monto de la emisión fue de US\$ 6.0 MM, por un plazo de cinco años, cupón trimestral, no amortizable, con vencimiento el 3 de junio de 2027.
- El 31 de mayo de 2022, la clasificadora Moody's le otorgó un *upgrade* en un *notch* a la clasificación de riesgo de los instrumentos de corto plazo de Los Portales S.A., la cual pasó de ML A-2.pe a ML A-2+.pe, con perspectiva estable.
- El 26 de mayo de 2022, la empresa anunció el rescate de la totalidad de los bonos corporativos bajo la Séptima Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 26 de abril de 2022, la empresa anunció la colocación de la Primera Emisión del Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. El monto de la emisión fue de US\$ 6.0 MM, por un plazo de cuatro años, cupón trimestral, no amortizable, con vencimiento el 26 de abril de 2026.
- El 29 de marzo de 2022, la empresa anunció los resultados de los acuerdos obtenidos en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas. Así se tomaron los siguientes acuerdos: i) la elección de miembros del Directorio para el ejercicio 2022, ii) detalle sobre la distribución de utilidades, la cual asciende a S/ 94.7 MM, y de los cuales S/ 32.0 MM previamente la JGA ya había aprobado su distribución como dividendos.
- El 17 de marzo de 2022, la empresa anunció la colocación de la serie D de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales. El monto colocado fue de S/ 10.0 MM, con un plazo de vencimiento de 360 días, con un rendimiento implícito de 6.8437%.
- El 3 de marzo de 2022, la empresa anunció la distribución de un dividendo en efectivo por S/ 32.0 MM, con cargo a los Resultados Acumulados del ejercicio 2021.
- El 15 de febrero de 2022, la empresa anunció la colocación de la serie C de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales. El monto colocado fue de S/ 13.2 MM, con un plazo de vencimiento de 360 días, con un rendimiento implícito de 6.4375%.
- El 22 de diciembre de 2021, quedó inscrito en Registro Públicos la transferencia del bloque CEMSA como consecuencia de la reorganización simple entre Los Portales S.A. y Los Portales Estacionamientos S.A. El valor del bloque patrimonial asciende a S/ 276.6 MM. Cabe destacar que Los Portales S.A. no redujo su capital social como consecuencia de la reorganización simple ya que Los Portales Estacionamientos S.A. emitió acciones comunes por S/ 276.6 MM a favor de Los Portales S.A.
- El 21 de diciembre de 2021, la empresa anunció la colocación de la serie B de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales. El monto colocado fue de S/ 15.9 MM, con un plazo de vencimiento de 360 días, con un rendimiento implícito de 6%.
- El 26 de noviembre de 2021, la empresa anunció el rescate de la totalidad de los bonos corporativos bajo la Sexta Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. y de la Séptima Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 29 de octubre de 2021, la empresa anunció el rescate de la totalidad de los bonos corporativos emitidos bajo la Quinta Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 21 de octubre de 2021, la empresa anunció que el Directorio acordó nombrar al señor Adolfo Rogel Villalba como Gerente Central de Administración y Finanzas, sujeto a la condición de que finalizara satisfactoriamente

su trámite de cambio de calidad migratoria. Dicho trámite finalizó el 27 de abril de 2022, fecha en la cual entró en vigencia el nombramiento e inicio de funciones como Gerente Central de Administración y Finanzas.

- El 11 de octubre de 2021, la empresa anunció la colocación de la serie A de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales. El monto colocado fue de S/ 20.0 MM, con un plazo de vencimiento de 360 días, con un rendimiento implícito de 5.75%.
- El 15 de julio de 2021, la empresa anunció el rescate de la totalidad de los bonos corporativos emitidos bajo la Tercera Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. y la Cuarta Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 25 de junio de 2021, la empresa anunció la aprobación de la distribución de dividendos por S/ 24.0 MM con cargo la cuenta Resultados Acumulados.
- El 15 de mayo de 2021, se realizó la inscripción en Registros de Personas Jurídicas de la Oficinas Registral de Lima, la reorganización simple entre Los Portales S.A y LP Hoteles S.A. Como consecuencia de la reorganización, Los Portales S.A. segregó a favor de LP Hoteles S.A. un bloque patrimonial ascendente a S/ 36.1 MM. Cabe destacar que producto de la reorganización simple, Los Portales S.A. no redujo su capital social ya que LP Hoteles S.A. emitió acciones comunes por S/ 36.1 MM a favor de Los Portales S.A.
- El 30 de marzo de 2021, la empresa anunció los resultados de los acuerdos obtenidos en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas. Así se tomaron los siguientes acuerdos: i) la elección de miembros del Directorio para el ejercicio 2021, ii) detalle sobre la distribución de utilidades, la cual asciende a S/ 22.1 MM, y de los cuales S/ 20.7 se destinarán a Resultados Acumulados, mientras que S/ 1.4 MM se destinarán a la Reserva Legal.
- El 12 de marzo de 2021, la empresa anunció la colocación de la serie D de la Cuarta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales. El monto colocado fue de S/ 15.0 MM, con un plazo de vencimiento de 360 días, con un rendimiento implícito de 3.8750%.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 06 de junio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Separados de Los Portales S.A. Auditados 2017-2021, así como los EEFF no auditados a mar-21 y mar-21. Adicionalmente, los contratos marco y contratos complementarios de las emisiones.
- **Riesgo Crediticio:** Estados Financieros de Los Portales S.A.
- **Riesgo de Liquidez:** Estados Financieros de Los Portales S.A.
- **Riesgo de Solvencia:** Estados Financieros de Los Portales S.A.

Limitaciones y limitaciones potenciales

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones Potenciales (Riesgos Previsibles):** Prolongación de la pandemia del COVID-19, lo cual podría implicar medidas restrictivas a las actividades económicas como la construcción. El prolongamiento de la pandemia podría implicar un deterioro en el ingreso de los potenciales clientes, lo cual podría afectar la demanda de terrenos y viviendas, así como las condiciones crediticias de los potenciales clientes. La clasificación toma en cuenta el estado actual del contrato de emisión (y contrato complementario). Adicionalmente, el deterioro de la actividad económica, reducción de los niveles de ingresos, y el incremento de las tasas de interés, lo que afectarían el costo del financiamiento.

Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 3.8% en el marzo de 2022 respecto al mismo periodo del 2021, comportamiento explicado por el contexto de políticas monetarias y fiscales expansivas; así como la reducción de casos COVID-19 tras el avance del plan nacional de vacunación. Esto, se vio reflejado en la evolución positiva de la mayoría de los sectores de la economía, con excepción de pesca, minería y manufactura. Por ello, durante el 1T-2022, el gobierno continuó flexibilizando las medidas de control sanitario: ampliación del aforo de diferentes negocios como gimnasios, casinos, teatros, cines, negocios afines, y de medios de transporte, así como la reducción del horario de toque de queda. Además, desde junio 2021, el PBI local registra un crecimiento continuo en comparación a sus niveles del 2019.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local: el sector manufactura (peso: 12.6%) registró un crecimiento de 10.1% la manufactura no primaria y una disminución de 11.9% la manufactura primaria en comparación al mismo periodo del 2021, dado la mayor actividad registrada en sus tres componentes (industria de bienes intermedios, industria de bienes de consumo e industria de bienes de capital); el sector minería e hidrocarburos (peso: 10.3%) decreció 3.2%, debido a la menor extracción de los metales por conflictos y mantenimientos en las unidades.

El sector comercio (peso: 10.6%) creció 8.1% en comparación al mismo periodo del 2021, siendo impulsado por el buen dinamismo registrado en el comercio mayorista y minorista, y del comercio automotriz, dado la recuperación en la demanda interna; el sector agropecuario (peso: 5.8%) creció 2.9%, debido al incremento de la producción agrícola principalmente orientada al mercado externo, y la mayor producción pecuaria. Finalmente, el sector

construcción (peso: 6.7%) creció 1.4%, siendo impulsado por el aumento del consumo interno de cemento, pero contrarrestado por la menor ejecución de obras públicas.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN***	
	2017	2018	2019	2020	2021	Mar.22	2022	2023
PBI (var. % real)	2.5%	4.0%	2.2%	-	13.3%	3.8%	3.1%	3.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	3.4%	-1.5%	-0.2%	-	7.5%	-3.2%	2.9% / 12.5%	8.4% / 4.7%
PBI Manufactura (var. %)	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.6%	17.7%	4.7%	2.4%	4.6%
PBI Electr & Agua (var. %)	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	8.6%	2.7%	2.3%	5.0%
PBI Pesca (var. % real)	4.7%	39.8%	-25.9%	2.1%	2.8%	-25.1%	3.1%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	2.2%	5.4%	1.5%	-	34.9%	1.4%	0.5%	2.5%
Inflación (var. % IPC)*	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	6.82%	5.5% - 5.8%	3.5% - 4.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.25	3.36	3.36	3.60	3.97	3.69	3.80 - 3.85	3.80 - 3.90

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

***BCRP, Reporte de Inflación a junio 2022. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

El BCRP³ proyecta que para los años 2022 y 2023 se espera un crecimiento de 3.1% y 3.2%, lo cual implica una revisión a la baja para 2022 respecto al reporte previo (mar-2021: 3.4%). Esta revisión responde a la menor producción de los sectores primarios, especialmente de minería (por la paralización de las operaciones de Las Bambas y Southern) y agricultura (por el impacto del alza del precio de los fertilizantes sobre la producción). Por el lado del gasto, se espera que lo anterior se traduzca en un menor crecimiento del volumen de exportaciones. Asimismo, se revisa a la baja expansión de la inversión pública, dada la menor ejecución observada en lo que va del año. Estas proyecciones asumen un entorno en el que se fomente un adecuado ambiente de negocios y se preserve la estabilidad macroeconómica y financiera, para estimular la ejecución de proyectos privados de inversión y la creación de nuevos puestos de trabajo. Asimismo, se contempla un escenario de continuidad en el crecimiento de la inversión pública, considerando una eficiente capacitación de las nuevas autoridades subnacionales y una fuerte participación de los proyectos de infraestructura a cargo del Gobierno Nacional.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta a inicios del segundo trimestre de 2023 y converja hacia su valor central hacia fines del horizonte de proyección. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente, y donde continúa el retiro gradual del estímulo monetario y las expectativas de inflación retornan al centro del rango meta en los siguientes meses

A partir de agosto 2021, el BCRP ha elevado gradualmente su tasa de referencia hasta ubicarla en 6.0% (julio de 2022), con el objetivo de controlar el aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos, en adición al incremento de las expectativas de inflación. El BCRP atento a la nueva información referida a la inflación y sus expectativas y a la evolución de la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria que garanticen el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección. Los mercados financieros han continuado mostrando volatilidad en un contexto de incertidumbre y las acciones del BCRP se orientaron a atenuar dichas volatilidades.

Finalmente, el BCRP menciona que, se mantiene el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) incremento en los precios internacionales de los alimentos y combustibles debido a los problemas de producción y abastecimiento; (ii) persistencia de la inflación a nivel mundial y su posible impacto sobre las expectativas de inflación y sobre el crecimiento económico mundial; (iii) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor y (iv) presiones al alza del tipo de cambio y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de salidas de capitales en economías emergentes o aumento de la incertidumbre política.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Los Portales S.A inició operaciones en 1996 y se dedica al desarrollo de proyectos de habilitación urbana de terrenos y de construcción de viviendas multifamiliares. Desarrolla además actividades de inversión y operación de servicios hoteleros en Perú y al desarrollo y operación de playas de estacionamiento.

Accionariado y Plana Gerencial

A marzo de 2022, el Capital Social asciende a S/ 253.7 MM, representado por igual número de acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.00. Los accionistas de la empresa son: GR Holding (empresa del Grupo Raffo) con 50% de participación, y Constructoras ICA S.A de C.V. con el 49.99% de participación, mientras que el resto corresponde a Ingenieros Civiles Asociados S.A de C.V.

La plana gerencial está encabezada por el Sr. Guillermo Velaochaga Raffo como Gerente General⁴, quien es también Director de Los Portales desde el año 2012, lo acompaña el Sr. Wilfredo de Souza Ferreyra Ugarte como Gerente de Negocios Inmobiliarios quien ingresó en el año 1997, Fernando Gomez Ñato como Gerente de Estacionamientos quien ingresó en año 2004, y la Sra. Vanessa Villagran Rojas como Gerente de Negocios

³ BCRP: Reporte de Inflación a junio 2022.

⁴ Desde abril del 2022, la gestión financiera de la empresa está a cargo del Sr. Adolfo Rogel, quien anteriormente ocupó cargos ejecutivos en el área de Finanzas del Grupo ICA. Actualmente cumple con el cargo de Gerente Central de Administración y Finanzas de Los Portales.

Hoteleros. Por su parte, el Directorio está compuesto por profesionales con gran experiencia en los sectores inmobiliario y hotelero en Perú y México.

ACCIONISTAS A MARZO DE 2022	
ACCIONISTAS	
GR Holding	50.00%
Constructoras ICA S.A de C.V	49.99%
Ingenieros Civiles Asociados S.A de C.V.	0.01%
Total	100.00%

Fuente: Los Portales S.A / Elaboración: PCR

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL A MARZO 2022			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Raffo Paine, Ernesto Arturo	Presidente	Velaochaga Raffo, Guillermo Juan	Gerente General
Casas Godoy, Jose Bernardo	Director	Rogel Villalba, Adolfo	Gerente Central de Administración y Finanzas
Fernandini Raffo, Ernesto Alberto Juan Fabian	Director	De Souza Ferreyra Ugarte, Wilfredo Fernando	Gerente de Negocios Inmobiliarios
Ortega Castro, Prospero Antonio	Director	Gomez Nato, Fernando Lawrence	Gerente de Estacionamientos
Pescetto Raffo, Alberto Ernesto	Director	Villagran Rojas, Vanessa Desiree	Gerente de Negocios Hoteleros
Phillips Margain, Guadalupe	Director	Stowers Perez, Ernesto Eugenio	Gerente Legal
Quintana Kawage, Rodrigo Antonio	Director	Garcia Apac, Juan Richard	Gerente de Planeamiento
Velaochaga Raffo, Guillermo Juan	Director	Zelada Rodriguez, Janeth	Gerente de Contabilidad
Raffo Paine, Catherine Francesca	Director Suplente		
Ibarra Garcia Parra, Ricardo	Director Suplente		

Fuente: Los Portales S.A / Elaboración: PCR

Estrategia y Operaciones

Operaciones

Las actividades de la compañía comprenden cuatro unidades de negocio:

- **Unidad de viviendas:** Comprende el desarrollo, venta y financiamiento de terrenos, donde destaca las líneas de: a) habilitación urbana con servicios básicos y b) habilitación urbana para vivienda secundaria (venta de lotes de terreno para casas de campo y casas de playa). Además, participa en la construcción de vivienda de interés social como proyectos multifamiliares de vivienda a través de los programas Mivivienda y Techo Propio.
- **Unidad de estacionamientos.** Opera playas de estacionamiento propias y administra playa de estacionamientos de terceros.
- **Unidad de rentas:** Se dedica a la gestión de arrendamientos de locales comerciales y oficinas de propiedad de la compañía.
- **Unidad de hoteles:** Comprende la operación y administración de hoteles propios y de terceros, lo que incluye además la prestación de servicios de alimentos y bebidas, banquetes, y la organización de eventos dentro de los establecimientos donde opera. Los hoteles se ubican en las principales ciudades del Perú como: Lima, Cusco, Piura y Tarma. Estos están enfocados al segmento de turistas y ejecutivos que demandan servicios de alta gama. La empresa opera 5 hoteles con un total de 288 habitaciones. Cabe resaltar que el 1 de diciembre de 2020, se transfirió el bloque patrimonial a la subsidiaria LP Hoteles S.A.

Cabe destacar que las unidades de negocios conforman una integración vertical, siendo la primera fase la compra de terrenos los cuales en su mayoría pueden ser destinados a la habilitación urbana, pero también, en menor medida, pueden ser destinados al establecimiento de estacionamiento en zona de alta densidad poblacional, mientras que la empresa realiza los estudios u financiamiento desarrolla un proyecto multifamiliar o de oficinas.

Análisis Financiero de Los Portales S.A.

Balance General:

A mar-2022, el Activo Total de Los Portales S.A. (LPSA) asciende a S/ 1,755.0 MM, el Pasivo Total a S/1,113.9 MM y el Patrimonio a S/ 641.1 MM. Los activos estuvieron compuestos principalmente por el Activo No Corriente con el 57.1% del total, debido al gran porcentaje de Cuentas por Cobrar Comerciales a Largo Plazo (29.6%) y Propiedades de Inversión (14.5%); el 42.9% restante estuvo representado por el Activo Corriente, el cual no presentó variaciones significativas en su participación comparado con dic-2021 (dic-2021: 41.7%). Si bien el porcentaje de los activos corrientes había reducido su participación en los últimos periodos⁵, debido a los mayores volúmenes de inventarios relacionada al desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios, la tendencia se vio invertida, al incorporarse nuevos proyectos.

Al cierre de mar-2022, el Activo No Corriente presentó una contracción de 6.2% (-S/ 65.9 MM) en comparación a lo obtenido en dic-21, alcanzando los S/ 1,001.6 MM. Dicho efecto fue explicado por la variación en las siguientes partidas: (i) reducción en las Cuentas por Cobrar Comerciales a Largo Plazo en -8.3% (-S/ 47.2 MM) debido a la reducción de las cuentas por cobrar de letras aceptadas por la venta financiada de inmuebles; y (ii) la reducción en Propiedades de Inversión en 7.6% (-S/ 20.9 MM), debido a la transferencia hecha hacia la cuenta Inventarios. La composición del Activo No Corriente estuvo conformada por: Cuentas por Cobrar a Largo Plazo (51.9%), Propiedades de Inversión (25.4%), Inversiones de Valores (16.8%), Inmuebles, y Maquinaria y Equipos (3.3%).

⁵ El Activo Corriente, pasó de representar el 53% del Activo Total en diciembre de 2015 a 38% en diciembre de 2020.

Por el lado del Activo Corriente, se registró una contracción de 1.5% (-S/ 11.7 MM), comparado con dic-2021, ubicándose en S/ 753.4 MM. Ello fue explicado principalmente por la reducción de las Cuentas por Cobrar Comerciales en 11.7% (-S/ 17.9 MM). Adicionalmente, el Efectivo registró un ligero incremento (+1.6%, +S/ 2.7 MM), mientras que las Otras Cuentas por Cobrar se incrementaron en 13.7% (+S/ 3.4 MM). En consecuencia, la composición Activo Corriente estuvo conformado por los Inventarios (54.8%), Efectivo (22.8%), y Cuentas por Cobrar (21.6%).

En relación con las fuentes de financiamiento del activo, el 63.5% está respaldado por Pasivos y el 36.5% por el Patrimonio. En cuanto a los niveles de pasivos de LPSA, estos cayeron en 5.1% (-S/ 59.8 MM) alcanzando los S/ 1,113.9 MM. (dic-2021: S/ 1,173.7 MM), sustentado por la contracción del Pasivo No Corriente en 5.5% (-S/ 30.8 MM.), así como por la contracción del Pasivo Corriente en 4.7% (-S/ 28.9 MM). A detalle, la reducción de los pasivos de largo plazo fue explicada por las Cuentas por Pagar Comerciales que presentaron una contracción de 23.1% (-S/ 23.9 MM), cuya reducción está relacionado con la liquidación de deudas por la adquisición de terrenos y materiales vinculados al desarrollo de obras. Mientras que las Obligaciones Financieras de largo plazo se redujeron 3.4% (-S/ 14.5 MM). Referente al Pasivo Corriente, su contracción estuvo relacionado con el menor saldo de Cuentas por Pagar Comerciales en 10.5% (-S/ 32.5 MM), así como por la reducción de la Deuda Financiera de corto plazo en 7.5% (-S/ 8.8 MM), cuyo efecto fue mayor al efecto del incremento de Otras Cuentas por Pagar en 8.2% (+S/ 13.1 MM), lo cual estuvo relacionado con el incremento de Anticipos de Clientes.

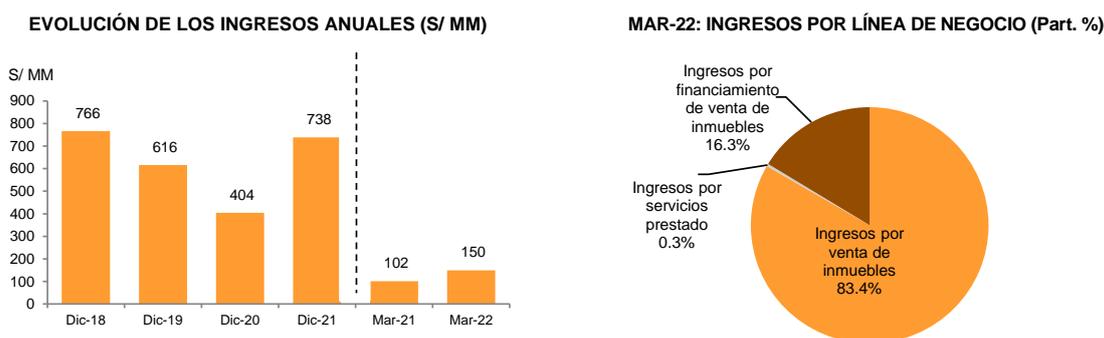
Por último, el Patrimonio registró una contracción de 2.7% (-S/ 17.9 MM) en relación con dic-2021, debido a la reducción de los resultados acumulados (-S/ 17.9 MM), relacionada en parte con la distribución de dividendos.

Eficiencia Operativa

La empresa registró un nivel estable de ingresos entre 2016 y 2018 obteniendo un promedio de S/ 750 MM anuales de ingresos. En 2019 las ventas cayeron 19.6% (-S/ 150.2 MM), debido a los menores ingresos por Servicios Prestados⁶ (-61.8%, -S/ 88.6 MM), producto de la reorganización simple por la cual la LPSA aportó un bloque patrimonial relacionado a la línea de estacionamientos a favor de Los Portales Estacionamientos S.A. en el cuarto trimestre del 2018. Asimismo, se registraron menores ingresos por Venta de Inmuebles (-11.7%, -S/ 61.6 MM), debido a retrasos en el lanzamiento de proyectos.

En 2020, afectado por la pandemia de COVID-19, las ventas se redujeron 34.4% debido al retraso en la implementación de proyectos. Ello fue reflejo del impacto negativo que tuvo la pandemia del COVID-19 sobre los ingresos, sobre todo en el segundo trimestre de 2020. Cabe recordar que, a mediados de marzo de 2020, el gobierno impuso una cuarentena sanitaria, lo que implicó la restricción de la movilización de la mayoría de la población, ello afectó significativamente el canal de venta de terrenos a través de casetas. Asimismo, la paralización de las obras producto de la cuarentena generó que contablemente no se puedan reconocer ingresos de los proyectos de habilitación urbana y vivienda social que se venía desarrollando

En 2021, los ingresos registraron una mejora significativa, creciendo 82.5% totalizando S/ 738.0 MM (+S/ 333.6 MM comparado a dic-20), destacando con ello que los niveles de ingreso superaron los niveles prepandemia (2019: S/ 616.0 MM). El crecimiento continuó en el 1Q-2022, aunque a un menor ritmo, registrando un incremento de las ventas de 47.0% (+S/ 47.9 MM), ante los mayores ingresos por la venta de inmuebles, aunado con un incremento en la cuota inicial en el negocio de habilitación urbana.



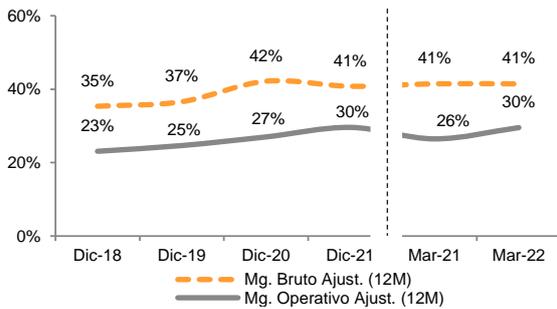
Fuente: Los Portales / Elaboración: PCR

Por el lado del Resultado Operativo Ajustado⁷, este presentó un incremento de 48.5% (+S/ 13.7 MM). Ello debido a la mejora en el Resultado Bruto (+S/ 24.7 MM), mientras que los Gastos de Administración y los Gastos de Ventas registraron un crecimiento menor al de la Ventas. En relación con la generación de efectivo, el EBITDA Ajustado del periodo alcanzó los S/ 44.4 MM, superior en S/ 13.4 MM a lo obtenido a 1Q-2021, mientras que el EBITDA Ajustado 12M se ubicó en S/ 242.9 MM (+93.7%, +S/ 117.5 MM), con lo cual el margen EBITDA Ajustado 12M se ubicó en 30.9%, similar a lo registrado en el 1Q-2021 (31.0%), debido a la mejora de eficiencias aplicadas por la empresa gracias al incremento de las ventas por el canal digital y la reducción de otros costos y gastos operativos.

⁶ Los Servicios Prestado comprenden los ingresos por líneas de negocio de hoteles, estacionamientos y rentas.

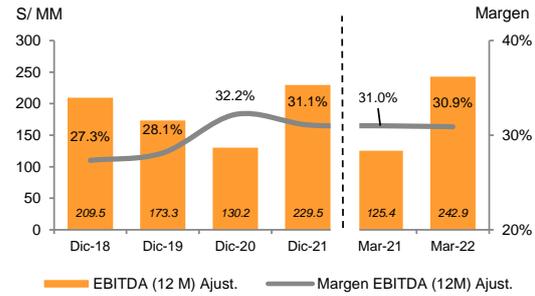
⁷ Resultado Operativo Ajustado = Resultado Operativo + Capitalización de intereses transferidos a inmuebles terminados.

EVOLUCIÓN DEL MARGEN BRUTO Y MARGEN OPERATIVO AJUSTADOS



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL MARGEN OPERATIVO (S/ MM)



Rendimiento Financiero

Los Gastos Financieros, sin considerar los intereses capitalizados, están compuestos por Intereses Devengados. Al cierre de mar-22, estos registraron una reducción de 0.7%, ubicándose en S/ 8.9 MM, lo cual estuvo relacionado al menor saldo Bonos y Papeles Comerciales. Adicionalmente, la compañía registró una pérdida neta por diferencia en cambio correspondiente a S/ 10.3 MM.

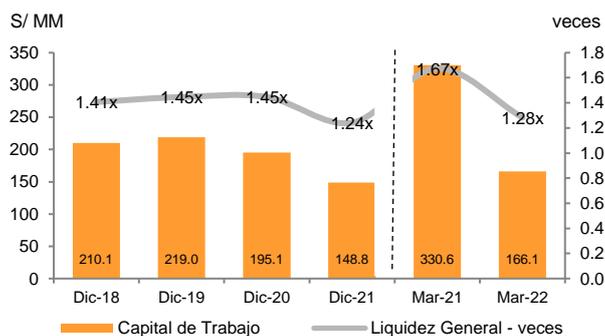
Con ello, LPSA registró una Utilidad Antes de Impuesto de S/ 18.2 MM, superior en 42.2% a lo obtenido en el 1Q-2021, al igual que las ventas, las utilidades registraron importantes crecimientos, pero a un menor ritmo que en 2021, lo que era de esperarse. Por su parte, el Margen Neto 12M se elevó hasta el 12.7% (1Q-2021: 6.2%).

Con ello, los indicadores de rentabilidad registraron una mejora debido al incremento de la Utilidad Neta, mientras que el Patrimonio registró una leve reducción por la distribución de dividendos. De esta manera el ROE 12M a 1Q-2022 fue de 16.2% (1Q-2021: 4.3%), explicado por una mejora en el Margen Neto 12M, que pasó de 6.2% a 12.7%, así como la mejora en la rotación de activos anualizados, el cual pasó de 0.23x a 0.44x, mientras que el apalancamiento no registró mayor variación.

Liquidez

Al cierre del 1Q-2022, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.28x, mayor a lo reportado en dic-2021 (1.24x), debido a la reducción del pasivo corriente, ante la reducción de las cuentas por pagar y a la cancelación de obligaciones financieras de corto. Cabe destacar que se registró un aumento importante del pasivo corriente en 2021, debido al incremento de las cuentas por pagar comerciales relacionadas a la compra de terrenos, mientras que el activo corriente si bien se incrementó, lo hizo en un menor monto. Adicionalmente, se destaca el elevado nivel de Efectivo, el cual se ubica en S/ 172.1 MM, por encima del promedio histórico de la compañía y de los niveles prepandemia (dic-2019: S/ 60.4 MM). En el mediano plazo, el exceso de efectivo será destinado a financiar la compra de nuevos terrenos para el negocio de habilitación urbana.

EVOLUCIÓN DEL RATIO DE LA LIQUEZ



Fuente: Los Portales / Elaboración: PCR

Solvencia

Al cierre del 1Q-2022, el pasivo total estuvo compuesto en gran proporción por las obligaciones financieras de la compañía. De esta forma, el 36.9% del Pasivo Total estuvo focalizado en la Deuda Financiera de Largo Plazo, mientras que la parte corriente de esta misma representó el 9.7%. Con ello, el ratio de Deuda Financiera / Pasivo Total se ubicó en 0.47x, similar a lo reportado en dic-2021 (0.46x).

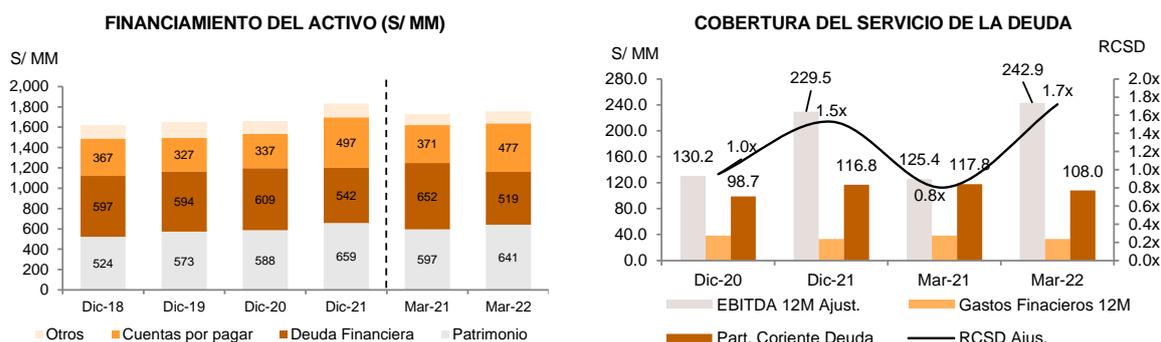
El total de deuda está compuesta principalmente por Bonos Corporativos y Papeles Comerciales por S/ 280.0 MM (54.0% del total). En segundo lugar, se encuentran los préstamos bancarios (40.4%) alcanzando un valor de S/ 209.7 MM, los cuales se encuentran garantizados con hipotecas y fideicomisos⁸. Cabe precisar que, como parte de la estrategia de la compañía, se plantea la toma de deuda de largo plazo a tasas competitivas, cancelar algunas emisiones vigentes y reducir los pasivos de corto plazo como las Cuentas por Pagar Comerciales. Debido a la naturaleza de los negocios de LPSA, la gran mayoría de la Deuda Financiera es de largo plazo.

⁸ Las garantías hipotecarias en entidades financieras ascienden a S/29.5MM y US\$42.7MM

De esta forma, al cierre del 1Q- 2022, se registró una reducción de 4.3% de la Deuda Financiera comparado con dic-2021, la cual totalizó en S/ 518.7 MM. La reducción se explicó por el menor saldo Bonos Corporativos y Papeles Comerciales (-S/ 30.9 MM, -9.9%) y por el menor saldo de préstamos bancarios (-S/ 8.4 MM, -3.9%), lo cuales fueron superiores al incremento de los préstamos con terceros (+16.2 MM, +S/ 129.4%).

La Deuda Financiera ha presentado una ligera caída en su participación como fuente de fondeo de los activos en el periodo de análisis. Así, al cierre de diciembre de 2021, este representó el 29.6%, inferior a lo reportado en diciembre 2020 (36.7%), dicho porcentaje se no registró variación al cierre del 1Q-2022, ubicándose a su vez en 29.6%. De igual manera, el ratio de Deuda Financiera sobre Patrimonio presentó una reducción en el periodo pasando de 1.04x en dic-2020 a 0.82x en dic-2021, como resultado del incremento del Patrimonio y la reducción de la Deuda Financiera, reduciéndose ligeramente al cierre del 1Q-2022, ubicándose en 0.81x. Cabe precisar que, si bien la compañía mantiene niveles de endeudamiento elevados, estos se encuentran en línea a lo históricamente reportado. Así, el ratio de endeudamiento se ubicó en 1.8x en el 1Q-2022.

Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda LTM se ubicó en 1.72x, (dic-21: 1.53x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero LTM fue de 7.30x (dic-21: 6.88x). Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado registró una mejora, ubicándose en 1.43x (dic-2021: 1.63x).



Fuente: Los Portales S.A/ Elaboración: PCR

Instrumentos Calificados

Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales S.A.

En el marco del Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales S.A. pueden ser emitidos valores hasta por US\$ 30.0 MM o su equivalente en soles. El plazo del Programa es de 360 días calendario a partir de su fecha de inscripción en el Mercado de Valores de la SMV. Los recursos obtenidos serán destinados a la sustitución de pasivos existente. A marzo de 2022, la empresa ha emitido S/ 237.6 MM a través de la Primera, Tercera, Cuarta y Quinta emisión, de las cuales sólo sigue vigente la Quinta Emisión a través de las series A, B, C y D por un monto emitido de S/ 59.1MM.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Emisor	Los Portales S.A.
Tipo de Emisión	Pública
Monto de la Emisión	Hasta US\$ 30.0 MM o su equivalente en Soles
Tasa de interés	Se determinará en los respectivos Prospectos y Contratos Complementarios.
Vigencia del Programa	6 años
Clase	Instrumentos de corto plazo
Garantías	Genéricas sobre el patrimonio del emisor.
Destino de los fondos	Sustitución de pasivos existentes
Opción de rescate	El emisor podrá rescatar los instrumentos de corto plazo de acuerdo a Ley.

Fuente: Los Portales S.A/ Elaboración: PCR

EMISIONES VIGENTES DEL SEGUNDO PROGRAMA DE PAPELES COMERCIALES – OFERTA PÚBLICA DE LOS PORTALES S.A (MARZO 2022)

EMISIÓN	SERIE	MONTO COLOCADO	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
5ta	A	S/ 20.0 MM	5.7500%	1 año	Bullet	12/10/2021	07/10/2022
5ta	B	S/ 15.9 MM	6.0000%	1 año	Bullet	22/12/2021	17/12/2022
5ta	C	S/ 13.2 MM	6.4375%	1 año	Bullet	16/02/2022	11/02/2023
5ta	D	S/ 10.0 MM	6.8437%	1 año	Bullet	18/03/2022	13/03/2023

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: PCR

Anexo

LOS PORTALES S.A						
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Mar-21	Mar-22
Estado de Situación Financiera (en miles de S/)						
Activo Corriente	727,168	709,715	632,388	765,083	821,435	753,372
Activo Corriente razón corriente	674,541	680,718	612,779	734,581	788,539	719,321
Activo No Corriente	892,668	941,728	1,027,576	1,067,609	909,188	1,001,641
Activo Total	1,619,836	1,651,443	1,659,964	1,832,692	1,730,623	1,755,013
Pasivo Corriente	517,019	490,730	437,304	616,260	490,863	587,278
Pasivo No Corriente	578,786	587,743	634,395	557,451	642,671	526,649
Pasivo Total	1,095,805	1,078,473	1,071,699	1,173,711	1,133,534	1,113,927
Patrimonio Total	524,031	572,970	588,265	658,981	597,089	641,086
Deuda Financiera	596,666	594,128	609,282	541,986	651,707	518,712
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	142,007	158,988	98,713	116,810	117,755	108,031
Porción de Largo Plazo	454,659	435,140	510,569	425,176	533,952	410,681
Estado de Resultados (en miles de S/)						
Ingresos Operacionales	766,305	616,033	404,382	738,019	101,992	149,881
Costos Operacionales	(495,230)	(390,547)	(233,751)	(436,853)	(57,132)	(80,317)
Utilidad Bruta	271,075	225,486	170,631	301,166	44,860	69,564
Gastos Operacionales	(144,972)	(114,031)	(88,554)	(120,617)	(23,367)	(32,201)
Utilidad Operativa	126,103	111,455	82,077	180,549	21,493	37,363
Gastos Financieros	(38,209)	(38,209)	(38,209)	(33,332)	(8,975)	(8,908)
Otros gastos no operativos	(55,377)	(40,729)	(11,351)	(114,700)	19,999	4,062
Impuestos	(33,766)	(28,243)	(10,366)	(40,359)	(3,955)	(4,072)
Utilidad Neta	73,862	68,809	22,151	94,716	8,823	14,105
Indicadores Financieros						
EBITDA y Cobertura						
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	766,305	616,033	404,382	738,019	404,524	785,908
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-495,230	-390,547	-233,751	-436,853	-236,721	-460,038
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	73,862	68,809	22,151	94,716	25,046	99,998
EBIT Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	176,874	151,765	109,231	218,611	107,099	232,305
EBITDA Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	209,544	173,289	130,197	229,452	125,408	242,882
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	10,211	16,770	38,209	33,332	38,277	33,265
EBIT Ajust./ Gastos Financieros (12 meses) - veces	17.32x	9.05x	2.86x	6.56x	2.80x	6.98x
EBITDA Ajust./ Gastos Finan. (12 meses) - veces	20.52x	10.33x	3.41x	6.88x	3.28x	7.30x
Ratio de Cobertura de deuda Ajust.- veces	1.38x	0.99x	0.95x	1.53x	0.80x	1.72x
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.47x	0.46x	0.41x	0.53x	0.43x	0.53x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.53x	0.54x	0.59x	0.47x	0.57x	0.47x
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.54x	0.55x	0.57x	0.46x	0.57x	0.47x
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.10x	1.03x	1.08x	0.85x	1.08x	0.82x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio - veces	1.05x	0.93x	0.84x	0.57x	0.74x	0.54x
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.09x	1.88x	1.82x	1.78x	1.90x	1.74x
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	2.76x	3.39x	4.87x	2.43x	5.12x	2.17x
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	2.61x	3.08x	3.81x	1.62x	3.51x	1.43x
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.37x	0.36x	0.37x	0.30x	0.38x	0.30x
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.68x	0.65x	0.65x	0.64x	0.65x	0.63x
Rentabilidad						
Margen bruto (12 meses) (%)	35.4%	36.6%	42.2%	40.8%	41.5%	41.5%
Margen operativo Ajust.(12 meses) (%)	23.1%	24.6%	27.0%	29.6%	26.5%	29.6%
Margen neto (12 meses) (%)	9.6%	11.2%	5.5%	12.8%	6.2%	12.7%
Margen EBITDA Ajust.(12 meses) (%)	27.3%	28.1%	32.2%	31.1%	31.0%	30.9%
ROA (con activos totales promedio) (%)	4.6%	4.2%	1.3%	5.4%	1.4%	5.7%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	14.1%	12.0%	3.8%	15.2%	4.3%	16.2%
Liquidez						
Liquidez General - veces	1.41x	1.45x	1.45x	1.24x	1.67x	1.28x
Razón Corriente - veces	1.30x	1.39x	1.40x	1.19x	1.61x	1.22x
Capital de Trabajo (S/ Miles)	210,149	218,985	195,084	148,823	330,572	166,094

Fuente: Los Portales S.A / Elaboración: PCR

LOS PORTALES S.A Y SUBSIDIARIAS						
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Mar-21	Mar-22
Estado de Situación Financiera (en miles de S/)						
Activo Corriente	827,844	813,424	743,564	934,842	939,025	917,031
Activo Corriente razón corriente	789,284	781,375	727,956	901,015	902,469	880,711
Activo No Corriente	891,484	932,029	1,008,759	1,038,309	880,384	954,194
Activo Total	1,719,328	1,745,453	1,752,323	1,973,151	1,819,409	1,871,225
Pasivo Corriente	559,230	531,567	464,981	701,179	523,785	638,162
Pasivo No Corriente	636,726	640,195	707,413	635,061	706,687	605,876
Pasivo Total	1,195,956	1,171,762	1,172,394	1,336,240	1,230,472	1,244,038
Patrimonio Total	523,372	573,691	579,929	636,911	588,937	627,187
Deuda Financiera	646,062	633,445	655,793	594,335	697,984	571,364
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	156,299	164,887	113,000	125,961	134,573	120,072
Porción de Largo Plazo	489,763	468,558	542,793	468,374	563,411	451,292
Estado de Resultados (en miles de S/)						
Ingresos Operacionales	793,623	795,198	497,452	853,403	136,237	230,747
Costos Operacionales	(505,429)	(523,900)	(308,248)	(522,267)	(84,240)	(137,005)
Utilidad Bruta	288,194	271,298	189,204	331,136	51,997	93,742
Gastos Operacionales	(158,246)	(146,329)	(112,937)	(156,955)	(29,648)	(41,256)
Utilidad Operativa	129,948	124,969	76,267	174,181	22,349	52,486
Gastos Financieros	(13,667)	(22,753)	(41,109)	(38,204)	(9,942)	(10,064)
Otros gastos no operativos	(8,887)	1,639	(12,322)	(13,748)	228	(9,925)
Impuestos	(32,569)	(33,348)	(8,844)	(40,913)	(3,917)	(10,074)
Utilidad Neta	74,825	70,507	13,992	81,316	8,718	22,423
Indicadores Financieros						
EBITDA y Cobertura						
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	793,623	795,198	497,452	853,403	496,351	947,913
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-505,429	-523,900	-308,248	-522,267	-311,492	-575,032
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	74,825	70,507	13,992	81,316	15,100	95,021
EBIT Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	180,869	166,046	103,878	212,281	99,076	240,150
EBITDA Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	218,285	204,719	140,340	243,645	133,515	271,106
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	13,667	22,753	41,109	38,204	40,764	38,326
EBIT Ajust./ Gastos Financieros (12 meses) - veces	13.23	7.30	2.53	5.56	2.43	6.27
EBITDA Ajust./ Gastos Finan. (12 meses) - veces	15.97	9.00	3.41	6.38	3.28	7.07
Ratio de Cobertura de deuda Ajust.- veces	1.28	1.09	0.91	1.48	0.76	1.71
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.47	0.45	0.40	0.52	0.43	0.51
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.53	0.55	0.60	0.48	0.57	0.49
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.54	0.54	0.56	0.44	0.57	0.46
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.22	1.12	1.22	1.00	1.20	0.97
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	1.10	0.94	0.86	0.55	0.74	0.50
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.29	2.04	2.02	2.10	2.09	1.98
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	2.92	3.13	5.04	2.61	5.29	2.23
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	2.63	2.63	3.56	1.43	3.26	1.17
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.38	0.36	0.37	0.30	0.38	0.31
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.70	0.67	0.67	0.68	0.68	0.66
Rentabilidad						
Margen bruto (12 meses) (%)	36.31%	34.12%	38.03%	38.80%	37.24%	39.3%
Margen operativo Ajust.(12 meses) (%)	22.79%	20.88%	20.88%	24.87%	19.96%	25.3%
Margen neto (12 meses) (%)	9.43%	8.87%	2.81%	9.53%	3.04%	10.0%
Margen EBITDA Ajust.(12 meses) (%)	27.50%	25.74%	28.21%	28.55%	26.90%	28.6%
ROA (con activos totales promedio) (%)	4.35%	4.04%	0.80%	4.12%	0.83%	5.1%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	14.30%	12.29%	2.41%	12.77%	2.56%	15.2%
Liquidez						
Liquidez General - veces	1.48	1.53	1.60	1.33	1.79	1.44
Razón Corriente - veces	1.41	1.47	1.57	1.28	1.72	1.38
Capital de Trabajo (S/ Miles)	268,614	281,857	278,583	233,663	415,240	278,869

Fuente: Los Portales S.A y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR