

LOS PORTALES S.A.

Informe con EEFF de 30 de septiembre de 2022¹	Fecha de Comité: 30 de noviembre de 2022
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, Perú
Equipo de Análisis	
Paul Solís Palomino psolis@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

Fecha de información Fecha de comité	Historial de Calificaciones	
	Mar-22 22/07/2022	Sep-22 30/11/2022
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A. Perspectiva	PE2+ Estable	PE2+ 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 ratificar la calificación de “PE2+” al Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A, con perspectiva Estable, con información al 30 de septiembre de 2022. Dicha decisión se fundamenta en los mayores ingresos registrados a comparación de los niveles prepandemia, aunado con una mejora en los márgenes operativos, a su reducido su nivel de apalancamiento y a los mejores niveles de liquidez y cobertura. Se valora a su vez, la diversificación geográfica de los negocios, y el desarrollo de los canales digitales, así como los resguardos financieros de los programas de deuda.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Evolución de los ingresos.** A sep-22, registró un nivel de ventas de S/ 515.4 MM, mayor en 42.1% respecto a sep-21 (S/ 362.7 MM), lo cual representa un incremento de S/ 152.6 MM, explicado principalmente por un aumento en los ingresos por venta de inmuebles (+S/ 144.3 MM, +49.9%) el cual alcanzó los S/ 436.9 MM, aunado al incremento de los ingresos por financiamiento de venta de inmuebles, el cual se incrementó 12.9% (+S/ 8.8 MM), alcanzando los S/ 77.2 MM. Se destaca que el nivel de ingreso presentado superó los niveles prepandemia (sep-19: S/ 442.0 MM).
- **Capacidad de generación operativa.** A sep-22, el Resultado Operativo Ajustado² presentó un incremento de 22.8% (+S/ 28.9 MM), explicado por una mejora en el resultado bruto de la compañía (+S/ 74.8 MM, +44.9%), principalmente por un incremento en mayor medida del nivel de ventas en comparación de los costos de ventas. Adicionalmente los Gastos Administrativos y Gastos de Ventas registraron un crecimiento de 13.1% (+S/ 6.1 MM) y 11.7% (+S/ 5.2 MM) respectivamente, menor al crecimiento de las Ventas. Con ello el EBIT del periodo (sin ajuste) registró un crecimiento del 62.3% interanual (+S/ 55.4 MM). Asimismo, se registró un EBITDA Ajustado del periodo de S/ 163.5 MM, superior en 22.8% a lo registrado en septiembre 2021 (S/ 127.0 MM), mientras que el EBITDA Ajustado 12M se ubicó en S/ 247.6 MM (+37.2%, +S/ 67.1 MM), con lo cual, el margen EBITDA Ajustado 12M se ubicó en 28.9%, menor a lo registrado a septiembre 2021 (38.5%), principalmente debido a que la compañía registra menor crecimiento del EBITDA ajustado 12M (+33.2%) en comparación al incremento del nivel de ventas 12M (+77.1%).
- **Mayores niveles de liquidez.** A septiembre 2022, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.26x, mayor a lo registrado a dic-21 (1.24x), debido principalmente a un mayor incremento de los activos corrientes (+3.3%) en comparación con el incremento de los pasivos corrientes (+1.74%). El incremento del activo corriente se explica por el mayor nivel de existencias registrado a sep-22 (+17.7%, +S/ 73.1 MM) logrando un valor de S/ 485.7 MM, ello a pesar de registrar un menor nivel de cuentas por cobrar comerciales (-S/ 27.4 MM, -18.0%) y otras cuentas por cobrar (-S/ 16.5 MM, -66.2%) producto del menor anticipo otorgado a los proveedores para aseguramiento de las opciones

¹ EEFF No Auditados.

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

de compra de terrenos, suministros diversos y equipamiento de negocios de estacionamiento. Por el lado del pasivo corriente, el ligero incremento se explica por el aumento de otras cuentas por pagar (+S/ 24.3 MM, +15.2%) principalmente por anticipos de clientes de la división de negocio inmobiliario.

- **Niveles de cobertura.** A sep-22, se registró una reducción de 3.6% en la Deuda Financiera, respecto a dic-21, la cual alcanzó un valor de S/ 522.3 MM, registrando menor deuda de corto plazo (-2.7%) y largo plazo (-3.9%). La reducción se explicó por un menor saldo de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales (-S/ 4.9 MM, -1.6%), de Préstamos bancarios (-S/ 5.9 MM, -2.7%) y Préstamos de terceros (-S/ 8.7 MM, -69.6%). El ratio de Deuda Financiera sobre Patrimonio presentó una reducción en el periodo pasando de 0.82x en dic-2021 a 0.74x en sep-2022, como resultado del incremento del Patrimonio y la reducción de la Deuda Financiera, continuando con la tendencia decreciente. Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado se ubicó en 1.71x, (dic-21: 1.53x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero - 12M fue de 6.92x (dic-21: 6.88x). Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado - 12M registró una mejora, ubicándose en 1.38x (dic-2021: 1.63x).

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 18 de noviembre de 2022, la empresa informó el anuncio de colocación de la serie de Emisión de Papeles Comerciales, correspondiente a la Quinta Emisión de la serie F del Segundo Programa de Papeles Comerciales, Oferta Pública, por un monto de S/ 13.2 MM
- El 26 de agosto de 2022, la empresa anunció los resultados con relación al Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada, colocándose un importe total de S/ 9,650,000 a un plazo de 2 años.
- El 18 de agosto de 2022, la empresa informó el inicio del proceso de Due Diligence para la obtención de financiamiento por USD 35 MM vía oferta privada de bonos, que sería utilizado para el desarrollo de proyectos de habilitación urbana y vivienda social.
- 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%.

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 sep-21 y sep-22. 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):** 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. **(Riesgos no Previsibles):** La aparición de nuevas olas del COVID -19, que afecte las operaciones de la empresa.

Contexto Económico

Al primer semestre del 2022, la economía peruana registró un crecimiento de 3.5% interanual, comportamiento explicado por el contexto de políticas monetarias y fiscales expansivas; así como el paulatino nivel de recuperación de los diferentes sectores económico. Esto, se vio reflejado en la evolución positiva de la mayoría de los sectores de la economía, con excepción de pesca, minería e hidrocarburos. Adicionalmente, durante los primeros meses del semestre, 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: en el sector manufactura (peso: 12.6%), la manufactura no primaria registró un crecimiento de 6.5%, mientras que la manufactura primaria registró una disminución de 8.5% 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 0.1%, debido a la menor extracción de los metales por conflictos y mantenimientos en las unidades. Por el lado del sector Electricidad & Agua, tuvo un crecimiento de 2.7% interanual, proyectándose para el 2023 un crecimiento de 5.0% según BCRP. Cabe indicar que, a junio 2022, los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.7%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.8%), Minería (11.1%), Comercio (10.3%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.2% restante.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANUAL							PROYECCIÓN***	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022-2T	2022-1S	2022	2023
PBI (var. % real)	2.5%	4.0%	2.2%	-11.0%	13.5%	3.4%	3.5%	3.1%	3.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	3.4%	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	-1.3%	-0.1%	2.9% / 12.4%	8.4% / 4.7%
PBI Manufactura (var. %)	0.6%	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	3.5%	2.7%	2.4%	4.6% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	2.6%	2.7%	2.3%	5.0%
PBI Pesca (var. % real)	4.7%	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-12.8%	-21.5%	3.1%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	2.2%	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.7%	1.7%	0.5%	2.5%
Inflación (var. % IPC) *	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	-	8.8%	6.4%	2.5%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$) **	3.25	3.36	3.36	3.60	3.97	3.75	3.75	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.

****Primaria y no primaria, respectivamente.

El BCRP proyecta que para los años 2022 y 2023 se espera un crecimiento de 3.1% y 3.2%, respectivamente. Esta revisión (ritmo de crecimiento ajustado a la baja) 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 7.25% (noviembre 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 septiembre 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 General³, 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 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 SEPTIEMBRE 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

³ 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.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL A SEPTIEMBRE 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 Negocios 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 Rodríguez, 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.

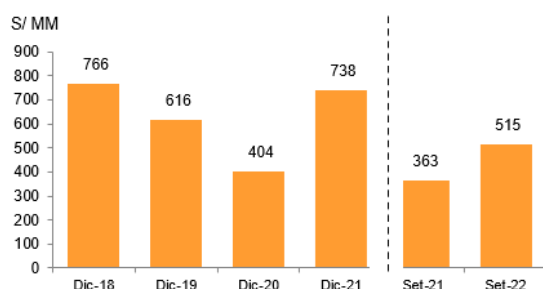
Análisis Financiero de Los Portales S.A.

Eficiencia Operativa

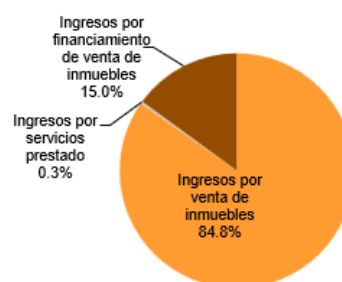
Los Portales, en adelante la compañía o la empresa, a sep-22, registró un nivel de ventas de S/ 515.4 MM, mayor en 42.1% respecto a sep-21 (S/ 362.7 MM), lo cual representa un incremento de S/ 152.6 MM, explicado principalmente por un incremento en los ingresos por venta de inmuebles (+S/ 144.3 MM, +49.9%) el cual alcanzó los S/ 436.9 MM, aunado al incremento de los ingresos por financiamiento de venta de inmuebles, el cual se incrementó 12.9% (+S/ 8.8 MM), alcanzando los S/ 77.2 MM. Se destaca que el nivel de ingreso presentado superó los niveles prepandemia (sep-19: S/ 442.0 MM).

Comportamiento durante la COVID-19: 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 ingresos superaron los niveles prepandemia (dic-19: S/ 616.0 MM).

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS (S/ MM) – SEP-22



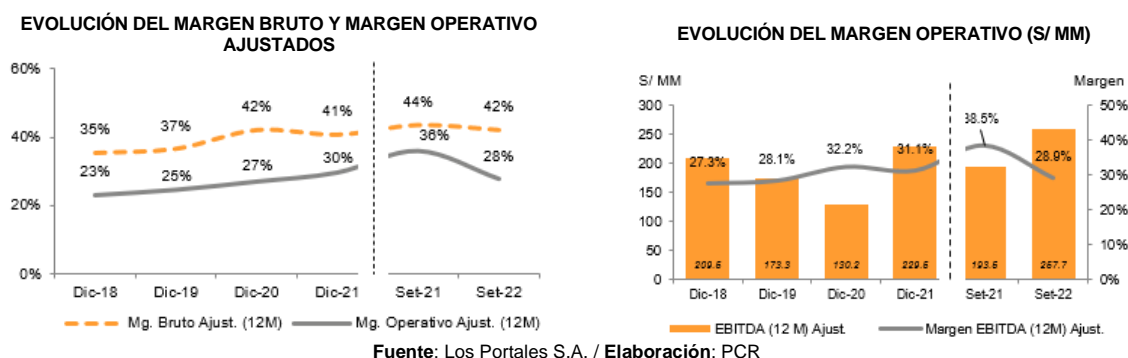
SEP-22: INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO (Part. %)



Fuente: Los Portales / Elaboración: PCR

Con respecto al Resultado Operativo Ajustado⁴, a sep-22, presentó un incremento de 22.8% (+S/ 28.9 MM), alcanzando los S/ 156.0 MM, explicado por una mejora en el resultado bruto de la compañía (+S/ 74.8 MM, +44.9%), principalmente por un incremento en mayor medida del nivel de ventas en comparación de los costos de ventas. Adicionalmente los Gastos Administrativos y Gastos de Ventas registraron un crecimiento de 13.1% (+S/ 6.1 MM) y 11.7% (+S/ 5.2 MM) respectivamente, menor al crecimiento de las Ventas. Con ello el EBIT del periodo (sin ajuste) registró un crecimiento del 62.3% interanual (+S/ 55.4 MM).

Asimismo, se registró un EBITDA Ajustado del periodo de S/ 163.5 MM, superior en 22.8% a lo registrado en septiembre 2021 (S/ 127.0 MM), mientras que el EBITDA Ajustado 12M se ubicó en S/ 247.6 MM (+37.2%, +S/ 67.1 MM), con lo cual, el margen EBITDA Ajustado 12M se ubicó en 28.9%, menor a lo registrado a septiembre 2021 (38.5%), principalmente debido a que la compañía registra menor crecimiento del EBITDA ajustado 12M (+33.2%) en comparación al incremento del nivel de ventas 12M (+77.1%).



Rendimiento Financiero

Con relación a los Gastos Financieros, están compuestos principalmente por Intereses Devengados (no considera los intereses capitalizados), con lo que a sep-22 registra un incremento de 15.0%, ubicándose en S/ 30.0 MM, lo cual está relacionado al incremento de la deuda financiera a corto plazo (+18.3%, +S/ 18.0 MM) registrando un valor de S/ 113.7 MM; en específico, de los préstamos bancarios, los cuales registraron un incremento interanual del 96.8% (+S/ 21.7 MM), alcanzando los S/ 51.0 MM, ello a pesar de registrar una caída en el saldo de Bonos y Papeles Comerciales⁵ (-5.1%, -S/ 3.9 MM). Adicionalmente, la compañía registró una pérdida neta por diferencia en cambio correspondiente a S/ 2.6 MM, menor en 63.5% al corte previo (sep-21: -S/ 7.3 MM).

Con ello, la compañía registró una Utilidad Antes de Impuesto de S/ 111.7 MM, superior en 101.1% a lo obtenido a sep-21 (S/ 55.6 MM), al igual que las ventas, las utilidades registraron importantes crecimientos, a un menor ritmo interanual comparado con el corte previo, lo que era de esperarse producto de la recuperación postpandemia, obteniendo finalmente una Utilidad Neta de S/ 77.6 MM, mayor a lo registrado a sep-21 (+98.7%, +S/ 35.6MM). Por su parte, el Margen Neto 12M se elevó hasta el 15.0% (sep-21: 9.9%).

Con ello, los indicadores de rentabilidad registraron una mejora debido al mayor crecimiento de la Utilidad Neta, en comparación con el incremento del nivel de Patrimonio (+16.8%) producto de mejores resultados acumulados. De esta manera, el ROE 12M fue de 18.9% (sep-21: 8.3%), explicado principalmente por una mejora en el Margen Neto 12M, el cual pasó de 9.9% a 15.0%, aunado a una mejora en el indicador de rotación de activos, el cual pasó de 0.29x a 0.48x, mientras que el apalancamiento disminuyó ligeramente de 2.94x a 2.82x.

Liquidez

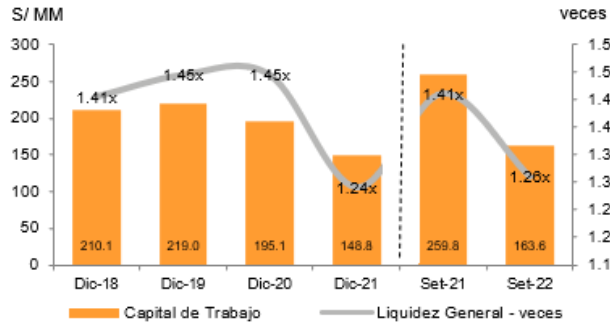
A septiembre 2022, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.26x, mayor a lo registrado a dic-21 (1.24x), debido principalmente a un mayor incremento de los activos corrientes (+3.3%) en comparación con el incremento de los pasivos corrientes (+1.74%). El incremento del activo corriente se explica por el mayor nivel de existencias registrado a sep-22 (+17.7%, +S/ 73.1 MM) logrando un valor de S/ 485.7 MM, ello a pesar de registrar un menor nivel de cuentas por cobrar comerciales (-S/ 27.4 MM, -18.0%) y otras cuentas por cobrar (-S/ 16.5 MM, -66.2%) producto del menor anticipo otorgado a los proveedores para aseguramiento de las opciones de compra de terrenos, suministros diversos y equipamiento de negocios de estacionamiento. Por el lado del pasivo corriente, el ligero incremento se explica por el aumento de otras cuentas por pagar (+S/ 24.3 MM, +15.2%) principalmente por anticipos de clientes de la división de negocio inmobiliario.

Adicionalmente, se cuenta con un nivel de Efectivo de S/ 166.0 MM, ligeramente por debajo a lo registrado a dic-21 (S/ 169.4 MM) y explicado por mayor nivel de las actividades de inversión (-S/ 91.9 MM) producto de la compra de propiedades de inversión y costo de habilitación, y actividades de financiamiento (-S/ 50.6 MM) producto del pago de obligaciones financieras; en comparación con el efectivo generado por las actividades de operación (S/ 139.1 MM). En el mediano plazo, el exceso de efectivo será destinado a financiar la compra de nuevos terrenos para el negocio de habilitación urbana.

⁴ Resultado Operativo Ajustado = Resultado Operativo + Capitalización de intereses transferidos a inmuebles terminados.

⁵ Parte corriente.

EVOLUCIÓN DEL RATIO DE LA LIQUIDEZ



Fuente: Los Portales / Elaboración: PCR

Solvencia

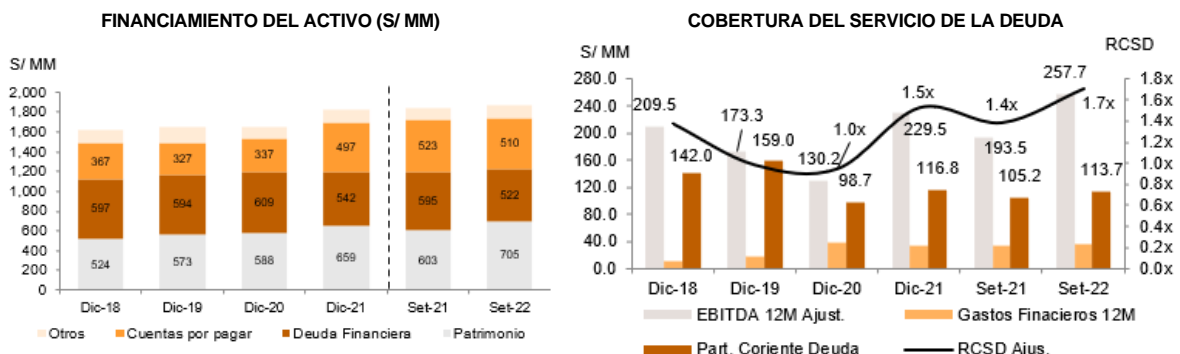
A septiembre 2022, la compañía presentaba un total de pasivos por S/ 1,172.3 MM, de los cuales, S/ 522.3 MM corresponden a deuda financiera, donde el 78.2% era deuda financiera a largo plazo (S/ 408.6 MM, 34.9% del total de pasivos), mientras que lo restante corresponde a deuda financiera de corto plazo (S/ 113.7 MM). Con ello, el ratio de Deuda Financiera / Pasivo Total se ubicó en 0.45x, menor a lo reportado en dic-21 (0.46x).

A mayor detalle, la deuda está compuesta principalmente por Bonos Corporativos y Papeles Comerciales por S/ 305.9 MM (58.6% del total). En segundo lugar, se encuentran los préstamos bancarios (40.6%) alcanzando la suma de S/ 212.2 MM, los cuales se encuentran garantizados con hipotecas y fideicomisos⁶. 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.

Es así que a septiembre 2022, se registró una reducción de 3.6% de la Deuda Financiera, respecto a dic-21, la cual alcanzó un valor de S/ 522.3 MM, registrando menor deuda de corto plazo (-2.7%) y largo plazo (-3.9%). La reducción se explicó por un menor saldo de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales (-S/ 4.9 MM, -1.6%), de Préstamos bancarios (-S/ 5.9 MM, -2.7%) y Préstamos de terceros (-S/ 8.7 MM, -69.6%).

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 disminuyó al cierre de septiembre 2022, ubicándose en 27.8%. De igual manera, el ratio de Deuda Financiera sobre Patrimonio presentó una reducción en el periodo pasando de 0.82x en dic-2021 a 0.74x en sep-2022, como resultado del incremento del Patrimonio y la reducción de la Deuda Financiera, continuando con la tendencia decreciente. Cabe precisar que la compañía mantiene niveles de endeudamiento en línea a lo históricamente reportado. Así, el ratio de endeudamiento se ubicó en 1.66x a sep-22 (dic21: 1.78x).

Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado se ubicó en 1.71x, (dic-21: 1.53x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero -12M fue de 6.92x (dic-21: 6.88x). Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado - 12M registró una mejora, ubicándose en 1.38x (dic-2021: 1.63x).



Fuente: Los Portales S.A/ Elaboración: PCR

⁶ Las garantías hipotecarias en entidades financieras ascienden a S/ 28.3 MM y US\$ 61.9 MM

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 septiembre 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 (SEPTIEMBRE 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	Set-21	Set-22
Estado de Situación Financiera (en miles de \$/)						
Activo Corriente	727,168	709,715	632,388	765,083	889,744	790,637
Activo Corriente razón corriente	674,541	680,718	612,779	734,581	869,544	776,965
Activo No Corriente	892,668	941,728	1,027,576	1,067,609	950,941	1,086,299
Activo Total	1,619,836	1,651,443	1,659,964	1,832,692	1,840,685	1,876,936
Pasivo Corriente	517,019	490,730	437,304	616,260	629,895	627,006
Pasivo No Corriente	578,786	587,743	634,395	557,451	607,468	545,325
Pasivo Total	1,095,805	1,078,473	1,071,699	1,173,711	1,237,363	1,172,331
Patrimonio Total	524,031	572,970	588,265	658,981	603,322	704,605
Deuda Financiera	596,666	594,128	609,282	541,986	595,032	522,356
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	142,007	158,988	98,713	116,810	105,233	113,701
Porción de Largo Plazo	454,659	435,140	510,569	425,176	489,799	408,655
Estado de Resultados (en miles de \$/)						
Ingresos Operacionales	766,305	616,033	404,382	738,019	362,724	515,410
Costos Operacionales	(495,230)	(390,547)	(233,751)	(436,853)	(196,079)	(273,946)
Utilidad Bruta	271,075	225,486	170,631	301,166	166,645	241,464
Gastos Operacionales	(144,972)	(114,031)	(88,554)	(120,617)	(77,623)	(96,959)
Utilidad Operativa	126,103	111,455	82,077	180,549	89,022	144,505
Gastos Financieros	(38,209)	(38,209)	(38,209)	(33,332)	(26,144)	(30,059)
Otros gastos no operativos	(55,377)	(40,729)	(11,351)	(114,700)	(30,361)	(81,929)
Impuestos	(33,766)	(28,243)	(10,366)	(40,359)	(16,519)	(34,159)
Utilidad Neta	73,862	68,809	22,151	94,716	39,057	77,623
Indicadores Financieros						
EBITDA y Cobertura						
Ingresos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	766,305	616,033	404,382	738,019	503,031	890,705
Costos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	-495,230	-390,547	-233,751	-436,853	-283,278	-514,720
Utilidad Neta (12 meses) (\$/ Miles)	73,862	68,809	22,151	94,716	49,861	133,282
EBIT Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	176,874	151,765	109,231	218,611	180,480	247,565
EBITDA Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	209,544	173,289	130,197	229,452	193,548	257,712
Gastos Financieros (12 meses) (\$/ Miles)	10,211	16,770	38,209	33,332	34,420	37,247
EBIT Ajust. / Gastos Financieros (12 meses) - veces	17.32x	9.05x	2.86x	6.56x	5.24x	6.65x
EBITDA Ajust. / Gastos Finan. (12 meses) - veces	20.52x	10.33x	3.41x	6.88x	5.62x	6.92x
Ratio de Cobertura de deuda Ajust. - veces	1.38x	0.99x	0.95x	1.53x	1.39x	1.71x
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.47x	0.46x	0.41x	0.53x	0.51x	0.53x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.53x	0.54x	0.59x	0.47x	0.49x	0.47x
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.54x	0.55x	0.57x	0.46x	0.48x	0.45x
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.10x	1.03x	1.08x	0.85x	1.01x	0.77x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio - veces	1.05x	0.93x	0.84x	0.57x	0.58x	0.51x
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.09x	1.88x	1.82x	1.78x	2.05x	1.66x
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	2.76x	3.39x	4.87x	2.43x	3.14x	2.12x
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	2.61x	3.08x	3.81x	1.62x	1.81x	1.38x
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.37x	0.36x	0.37x	0.30x	0.32x	0.28x
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.68x	0.65x	0.65x	0.64x	0.67x	0.62x
Rentabilidad						
Margen bruto (12 meses) (%)	35.4%	36.6%	42.2%	40.8%	43.7%	42.2%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	23.1%	24.6%	27.0%	29.6%	35.9%	27.8%
Margen neto (12 meses) (%)	9.6%	11.2%	5.5%	12.8%	9.9%	15.0%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	27.3%	28.1%	32.2%	31.1%	38.5%	28.9%
ROA (con activos totales promedio) (%)	4.6%	4.2%	1.3%	5.4%	2.7%	7.1%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	14.1%	12.0%	3.8%	15.2%	8.3%	18.9%
Liquidez						
Liquidez General - veces	1.41x	1.45x	1.45x	1.24x	1.41x	1.26x
Razón Corriente - veces	1.30x	1.39x	1.40x	1.19x	1.38x	1.24x
Capital de Trabajo (\$/ Miles)	210,149	218,985	195,084	148,823	259,849	163,631

Fuente: Los Portales S.A / Elaboración: PCR

LOS PORTALES S.A Y SUBSIDIARIAS						
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Set-21	Set-22
Estado de Situación Financiera (en miles de S/)						
Activo Corriente	827,844	813,424	750,326	934,842	1,029,794	989,136
Activo Corriente razón corriente	789,284	781,375	727,956	901,015	1,006,937	970,869
Activo No Corriente	891,484	932,029	1,001,997	1,038,309	929,465	1,062,944
Activo Total	1,719,328	1,745,453	1,752,323	1,973,151	1,959,259	2,052,080
Pasivo Corriente	559,230	531,567	476,227	701,179	703,614	709,347
Pasivo No Corriente	636,726	640,195	696,167	635,061	668,786	647,815
Pasivo Total	1,195,956	1,171,762	1,172,394	1,336,240	1,372,400	1,357,162
Patrimonio Total	523,372	573,691	579,929	636,911	586,859	694,918
Deuda Financiera	646,062	633,445	656,210	594,335	637,378	591,600
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	156,299	164,887	113,262	125,961	118,070	138,655
Porción de Largo Plazo	489,763	468,558	542,948	468,374	519,308	452,945
Estado de Resultados (en miles de S/)						
Ingresos Operacionales	793,623	795,198	497,452	853,403	449,653	679,090
Costos Operacionales	(505,429)	(523,900)	(308,248)	(522,267)	(262,262)	(386,013)
Utilidad Bruta	288,194	271,298	189,204	331,136	187,391	293,077
Gastos Operacionales	(158,246)	(146,329)	(112,937)	(156,955)	(103,912)	(123,869)
Utilidad Operativa	129,948	124,969	76,267	174,181	83,479	169,208
Gastos Financieros	(41,109)	(41,109)	(41,109)	(38,204)	(29,704)	(34,914)
Otros gastos no operativos	(66,003)	(61,024)	(12,322)	(113,141)	(30,939)	(111,458)
Impuestos	(32,569)	(33,348)	(8,844)	(40,913)	(13,827)	(39,710)
Utilidad Neta	74,825	70,507	13,992	81,316	31,818	89,954
Indicadores Financieros						
EBITDA y Cobertura						
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	793,623	795,198	497,452	853,403	617,112	1,082,840
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-505,429	-523,900	-308,248	-522,267	-371,157	-646,018
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	74,825	70,507	13,992	81,316	38,536	139,452
EBIT Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	180,869	166,046	103,878	212,281	135,157	288,516
EBITDA Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	218,285	204,719	140,340	243,645	149,448	336,692
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	13,667	22,753	41,109	38,204	39,113	43,414
EBIT Ajust. / Gastos Financieros (12 meses) - veces	13.23	7.30	2.53	5.56	3.46	6.65
EBITDA Ajust./ Gastos Finan. (12 meses) - veces	15.97	9.00	3.41	6.38	3.82	7.76
Ratio de Cobertura de deuda Ajust.- veces	1.28	1.09	0.91	1.48	0.95	1.85
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.47	0.45	0.41	0.52	0.51	0.52
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.53	0.55	0.59	0.48	0.49	0.48
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.54	0.54	0.56	0.44	0.46	0.44
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.22	1.12	1.20	1.00	1.14	0.93
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	1.10	0.94	0.86	0.55	0.57	0.48
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.29	2.04	2.02	2.10	2.34	1.95
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	3.18	3.24	4.81	1.64	2.45	1.17
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.38	0.36	0.37	0.30	0.33	0.29
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.70	0.67	0.67	0.68	0.70	0.66
Rentabilidad						
Margen bruto (12 meses) (%)	36.31%	34.12%	38.03%	38.80%	39.86%	40.3%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	22.79%	20.88%	20.88%	24.87%	21.90%	26.6%
Margen neto (12 meses) (%)	9.43%	8.87%	2.81%	9.53%	6.24%	12.9%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	27.50%	25.74%	28.21%	28.55%	24.22%	31.1%
ROA (con activos totales promedio) (%)	4.35%	4.04%	0.80%	4.12%	1.97%	6.8%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	14.30%	12.29%	2.41%	12.77%	6.57%	20.1%
Liquidez						
Liquidez General - veces	1.48	1.53	1.58	1.33	1.46	1.39
Razón Corriente - veces	1.41	1.47	1.53	1.28	1.43	1.37
Capital de Trabajo (S/ Miles)	268,614	281,857	274,099	233,663	326,180	279,789

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