

LOS PORTALES S.A.

Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2022¹	Fecha de Comité: 05 de mayo de 2023
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Inmobiliario, Perú
Equipo de Análisis	
Ines Vidal ividal@ratingspcr.com	Michael Landauro mlandauro@ratingspcr.com (511) 208.2530

Historial de Calificaciones			
Fecha de información	Mar-22	Sep-22	Dic-22
Fecha de comité	22/07/2022	30/11/2022	05/05/2023
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A.	PE2+	PE2+	PE2+
Perspectiva	Estable	Estable	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 31 de diciembre de 2022. Dicha decisión se fundamenta en los mayores ingresos en su principal segmento, habilitación urbana, registrados a comparación de los niveles prepandemia, aunado al buen desempeño de los márgenes operativos, el reducido nivel de apalancamiento, la mejora en la liquidez y adecuada cobertura de sus obligaciones. Finalmente, pondera de forma positiva la diversificación geográfica de los negocios, el desarrollo de los canales digitales y los resguardos financieros de los programas de deuda.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Evolución de los ingresos.** A dic-22, la compañía registró un nivel de ventas de S/ 820.7 MM, mayor en +11.2% (+S/ 82.6MM) respecto a dic-21, explicado principalmente por un incremento en los ingresos por venta de inmuebles (+11.2%, +S/ 72.0 MM) el cual alcanzó los S/ 713.7 MM, aunado al incremento de ingresos financieros (+12.1%, +S/ 11.3 MM), alcanzando los S/ 105.1 MM. Se destaca que el nivel de ingreso presentado superó los niveles prepandemia (dic-19: S/ 616.0 MM).
- **Capacidad de generación operativa.** A dic-22, el EBIT del periodo (sin ajuste) registró un crecimiento del 21.6% interanual (+S/ 39.0 MM) por un mejor resultado bruto de la compañía. Asimismo, se registró un EBIT Ajustado de S/ 234.3 MM (+7.2%, +S/ 15.7), mientras que el EBITDA Ajustado del periodo fue S/ 244.6 MM, superior en +6.6% (+S/ 15.2MM) a lo registrado en dic-21, con lo cual, el margen EBITDA Ajustado se ubicó en 29.8%, menor a lo registrado a dic-21 (31.1%).
- **Mayores niveles de liquidez.** A dic-2022, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.3x, mayor a lo registrado a dic-21 (1.2x), debido principalmente a un menor decremento del activo corriente en comparación a los pasivos corrientes. El nivel del activo corriente se explica por el mayor nivel de existencias registrado a dic-22 (+4.2%, +S/ 17.2 MM) logrando un valor de S/ 429.8 MM, ello a pesar de registrar un menor nivel de cuentas por cobrar comerciales (-S/ 7.2 MM, -4.7%) y otras cuentas por cobrar (-S/ 15.8 MM, -63.3%) 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 y la disminución de depósitos en reclamos por recuperar fondos que se encontraban en proceso de liberación con una institución financiera que estaba bajo el régimen de supervisión por la SBS. Por el lado del pasivo corriente, el decremento se explica por el menor registro de otras cuentas por pagar (-S/ 29.6 MM, -18.4%) principalmente por menores anticipos de clientes de la división de negocio inmobiliario.
- **Niveles de cobertura.** A dic- 2022, la Deuda Financiera alcanzó un valor de S/ 496.9 MM, la cual tuvo una reducción de -8.3% (-S/ 45.1MM) respecto a dic-21. La reducción se explicó por un menor saldo de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales (-S/ 26.2 MM, -8.8%), de Préstamos bancarios y de terceros en menor medida. El ratio de

¹ EEFF Auditados.

Deuda Financiera sobre Patrimonio presentó una reducción al cierre del periodo de evaluación, pasando de 0.8x a 0.7x, 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 1.8x, (dic-21: 1.5x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero fue de 5.8x (dic-21: 6.9x). Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA registró una mejora, ubicándose en 1.5x (dic-2021: 1.6x).

Factores Clave

Factores que podrían elevar la calificación:

- Mejora sostenida de los niveles 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 marzo de 2023, La Junta Anual Obligatoria de Accionistas acordó i) elección de miembros del directorio para el ejercicio 2023, ii) aprobación de la gestión social, iii) propuesta de aplicación de utilidades a los resultados del ejercicio del 2022 por S/115.8MM, iv) aprobación de un nuevo tramo hasta un máximo de USD\$ 5.0MM adicionales al programa de Emisión por Oferta Privada de Bonos Corporativos
- El 28 de marzo de 2023, la empresa anunció los resultados de la colocación de la Serie B de la Primera Emisión Privada de Bonos Corporativos Sociales de Los Portales S.A. por S/67.9MM, con una fecha de redención de 10 años.
- El 23 de marzo de 2023, la empresa anunció el acuerdo en la Junta General de Accionistas de Los Portales S.A. de distribución de dividendos por S/ 39.6MM.
- El 21 de marzo de 2023, la empresa informó los resultados de la colocación de la Serie G del Segundo Programa de Papeles Comerciales de Oferta Pública Los Portales S.A. por S/10.1MM, con un plazo de vencimiento de 360 días, con rendimiento implícito de 8.9061%.
- El 25 de enero del 2023, la empresa anunció la colocación de S/65.7MM de la Serie A de la Primera Emisión Privada de Bonos Corporativos Sociales de Los Portales S.A.
- El 27 de diciembre de 2022, una calificadora de internacional ha asignado una calificación de calidad de sostenibilidad de SQS3 (buena) a las credenciales de sostenibilidad del marco de bonos sociales de Los Portales S.A. de diciembre 2022.
- El 22 de diciembre de 2022, la empresa anunció la suscripción del contrato de Emisión a la Primera Emisión Privada de Bonos Corporativos Sociales mediante Oferta Privada hasta por un monto equivalente en soles de USD\$ 35.0MM, la cual se podrá llevar a cabo hasta en dos series de bonos corporativos.
- 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/ 12.3 MM con un rendimiento implícito de 8.7187%.
- 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/ 9,675,000 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, una calificadora internacional 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 27 de abril de 2022, la empresa anunció la entrada en vigencia del nombramiento e inicio de funciones del señor Adolfo Rogel Villalba en el cargo de Gerencia Central de Administración y Finanzas de 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 9 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%

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 2017-2022. 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.

Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 2.7% al 2022², sostenido por la mayor operatividad del consumo privado impulsando el sector no primario como el de comercio y servicios (+3.2%), debido a la normalización de las actividades económicas restringidas durante pandemia. No obstante, se consideró la presencia de los conflictos sociales durante diciembre 2022 que ralentizaron el desarrollo regular de actividades en los sectores de manufactura, comercio y servicios. Por otro lado, el mercado de viviendas, que había generado buen desempeño en el 2021, cayó en un contexto de menor demanda y mayor costo de financiamiento, registrándose una contracción de créditos hipotecarios en 19.4%³.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a 2022, los que presentaron crecimiento fueron agropecuario (+4.3%), hidrocarburos (+4.0% por mayor extracción de petróleo y gas), construcción (3.0%, impulsado por mayor ejecución de obras públicas), derechos de importación y otros impuestos (+3.4%), comercio (+3.3%), electricidad y agua (+3.0%) y manufactura no primaria (+2.3%) En contraste, los sectores que mostraron contracción fueron pesca (-13.7% afectado por temperaturas anómalas en el mar), minería metálica (-0.2% por menores niveles de extracción y producción de algunas mineras), manufactura primaria (-2.9% por menor actividad pesquera).

Cabe precisar que los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.6%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.4%), Minería (11.3%), Comercio (10.6%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.1% restante.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	PROYECCIÓN	
						2023	2024
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	2.6%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	7.0% / 4.7%	3.1% / 4.9%
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	2.4%	2.0% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	4.6%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	5.0%	3.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	1.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.0%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.85 – 3.90	3.92 – 3.96

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**Dato a diciembre de 2022

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

El BCRP proyecta que para los años 2023 y 2024 se espera un crecimiento de 2.6% y 3.0%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta al alza, debido a una moderación de los conflictos sociales de principios de año, recuperando la confianza empresarial y el registro de mayor nivel de la demanda interna. Además, la proyección se sostiene en mejores condiciones para los sectores primarios, principalmente de minería

² Banco Central de Reserva del Perú. Reporte de Inflación marzo 2023

³ CAPECO, Informe Económico de Construcción N° 62 publicado en febrero 2023.

metálica, dado el inicio de operaciones del proyecto Quellaveco. Mientras que para el 2024, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta en el cuarto trimestre de este año. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y alimentos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente y la reducción de los choques de oferta en el sector agrícola, derivaran a expectativas de inflación decrecientes y una actividad económica alrededor de su nivel potencial.

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) continuidad en los conflictos geopolíticos, que pueden intensificar la crisis energética y alimentaria y posibles eventos climáticos que impacten la economía (ii) persistencia de desaceleración en el crecimiento económico mundial junto a una menor demanda de exportación; (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 diciembre 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 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 DICIEMBRE 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 DICIEMBRE 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 Ñato, 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 Rodriguez, Janeth	Gerente de Contabilidad
Raffo Paine, Catherine Francesca	Director Suplente		
Ibarra Garcia Parra, Ricardo	Director Suplente		

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

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.

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 estacionamientos⁵:** 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 hoteles⁶:** 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.

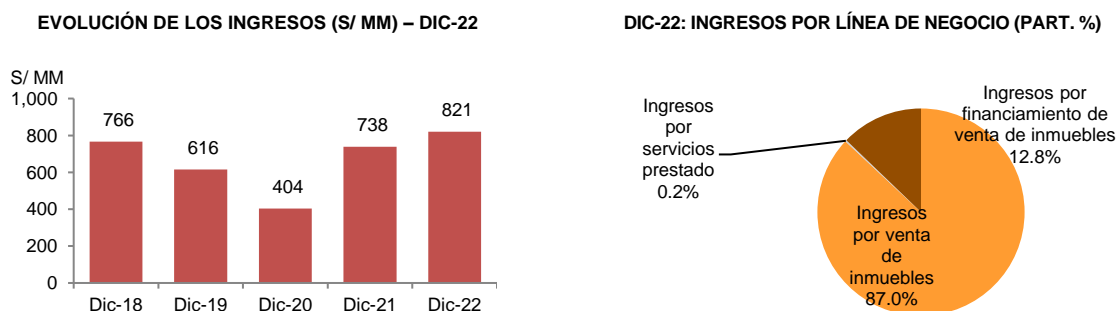
Análisis Financiero de Los Portales S.A.

Eficiencia Operativa

Los Portales, en adelante la compañía o la empresa, a dic-22, registró un nivel de ventas de S/ 820.7 MM, mayor en +11.2% respecto a dic-21 (S/ 738.0 MM), lo cual representa un incremento de S/ 82.6 MM, explicado principalmente por un incremento en los ingresos por venta de inmuebles (+S/ 72.0 MM, +11.2%) el cual alcanzó los S/ 713.7 MM, aunado al incremento de los ingresos por financiamiento de venta de inmuebles, el cual se incrementó en 12.1% (+S/ 11.3 MM), alcanzando los S/ 105.1 MM. Se destaca que el nivel de ingreso presentado superó los niveles prepandemia (dic-19: S/ 616.0 MM).

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).



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

Con respecto al Resultado Operativo Ajustado⁷, a dic-22, presentó un incremento de 7.2% (+S/ 15.7 MM), alcanzando los S/ 234.3 MM, explicado por una mejora en el resultado bruto de la compañía (+17.7%, +S/ 53.3 MM), principalmente por un incremento en mayor medida del nivel de ventas en comparación de los costos de ventas. Adicionalmente los Gastos Administrativos y de Ventas registraron un crecimiento de 10.6% (+S/ 7.0 MM) y 11.1% (+S/ 6.4 MM), respectivamente. Con ello el EBIT del periodo (sin ajuste) registró un crecimiento del 21.6% interanual (+S/ 39.0 MM).

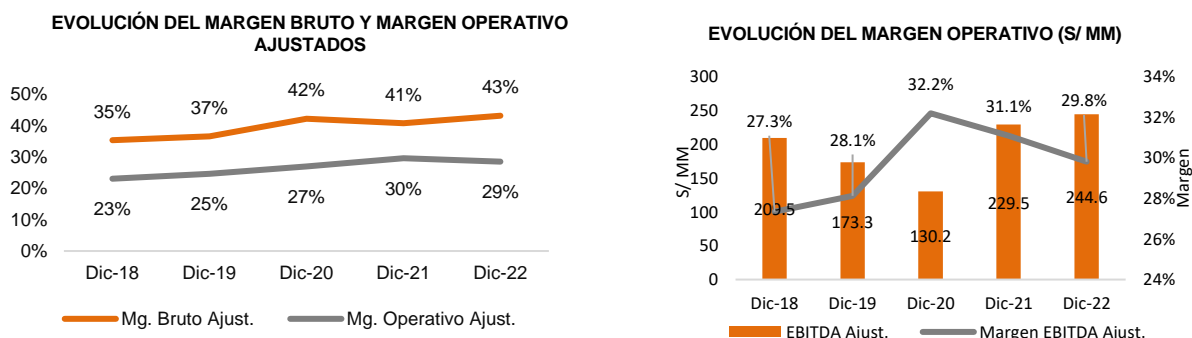
Asimismo, se registró un EBIT Ajustado de S/ 234.3 MM (+7.2%, +S/ 15.7 MM), mientras que el, EBITDA Ajustado del periodo fue S/ 244.6 MM, superior en 6.6% (S/ 229.4 MM), a lo registrado en diciembre 2021, con lo cual, el

⁵ Pertenece a la subsidiaria Los Portales Estacionamientos S.A.

⁶ Pertenece a la subsidiaria LP Hoteles S.A.

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

margen EBITDA Ajustado se ubicó en 29.8%, menor a lo registrado a diciembre 2021 (31.1%), principalmente debido a que la compañía registra menor crecimiento del EBITDA ajustado (+6.6%) en comparación al incremento del nivel de ventas (+11.2%).



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

Rendimiento Financiero

Con relación a los Gastos Financieros, están compuestos principalmente por Intereses Devengados (no considera los intereses capitalizados), con lo que a dic-22 registra un incremento de 27.0%, ubicándose en S/ 42.3 MM, lo cual está relacionado al menor nivel de intereses capitalizados al cierre de 2022 (S/1.8MM) en comparación a lo registrado en 2021 (S/23.0MM). A nivel desagregado, la deuda financiera a corto plazo se redujo a S/91.6MM (-21.6%, -S/25.2MM), ello por la reducción en el saldo de Bonos y Papeles Comerciales (-48.1%; -S/34.0MM). La de largo plazo registró un valor de S/405.3MM (-4.7%; -19.9MM). Adicionalmente, la compañía registró una pérdida neta por diferencia en cambio correspondiente a S/ 10.7 MM (dic-21: -S/ 12.1 MM).

Con ello, la compañía registró una Utilidad Antes de Impuesto de S/ 166.5 MM, superior en +23.3% (+S/ 31.5MM) respecto a dic-21; en esa línea la utilidad registró importante crecimiento, pero a un menor ritmo interanual comparado con el corte previo, lo que era de esperarse producto de la recuperación postpandemia el año previo, obteniendo finalmente una Utilidad Neta de S/ 115.8 MM, mayor a lo registrado a dic-21 (+22.3%, +S/ 21.1MM). Por su parte, el Margen Neto se elevó hasta el 14.1% (dic-21: 12.8%).

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 (+12.7%) producto de mejores resultados acumulados. De esta manera, el ROE fue de 15.6% (dic-21: 14.4%), explicado principalmente por una mejora en el Margen Neto, el cual pasó de 12.8% a 14.1%, aunado a una ligera mejora en el indicador de rotación de activos, el cual pasó de 0.40x a 0.44x, mientras que el apalancamiento disminuyó de 2.8x a 2.5x

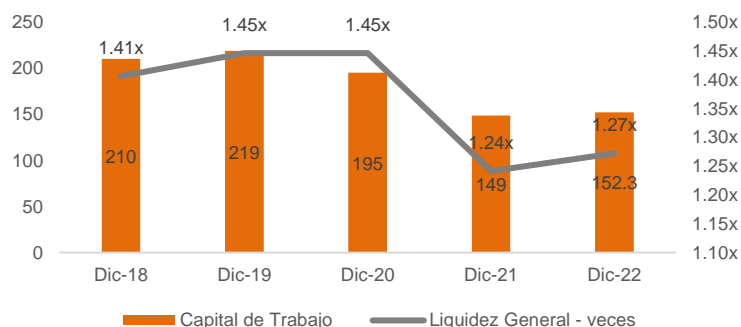
Liquidez

A diciembre 2022, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.3x, mayor a lo registrado a dic-21 (1.2x), debido principalmente a la reducción de los activos corrientes (-7.0%) en comparación con la reducción de los pasivos corrientes (-9.2%). El nivel del activo corriente se explica por el mayor nivel de existencias registrado a dic-22 (+4.2%, +S/ 17.2 MM) logrando un valor de S/ 429.8 MM, ello a pesar de registrar un menor nivel de cuentas por cobrar comerciales (-S/ 7.2 MM, -4.7%) y otras cuentas por cobrar (-S/ 15.8 MM, -63.3%) 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 y la disminución de depósitos en reclamos por recuperar fondos que se encontraban en proceso de liberación con una institución financiera que estaba bajo el régimen de supervisión por la SBS; asimismo, el nivel de caja fue de S/ 122.5 MM, por debajo a lo registrado a dic-21 (S/ 169.4 MM) y explicado por el rescate total de su inversión en fondos mutuos.

Por el lado del pasivo corriente, el decremento se explica por el menor registro de otras cuentas por pagar (-S/ 29.6 MM, -18.4%) principalmente por menor anticipo de clientes de la división de negocio inmobiliario.

Adicionalmente, el flujo generado durante el 2022 fue de S/ 122.5MM, donde el flujo operativo totalizó los S/246.1MM, menor en -33.9% (-S/ 126.4 MM) a dic-21, debido al menor aumento de inventarios, mayor pago de impuestos y diferencia de cambio. Respecto al flujo de inversión, totalizó los -S/ 207.4 MM (dic-21: -S/ 190.2 MM), producto de la compra de propiedades de inversión y costo de habilitación; mientras que, el flujo de financiamiento fue de -S/ 85.7 MM (dic-21: -S/ 126.1 MM) dado el mayor pago de obligaciones financieras, factoring con proveedores y de dividendos.

EVOLUCIÓN DEL RATIO DE LIQUIDEZ



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

Solvencia

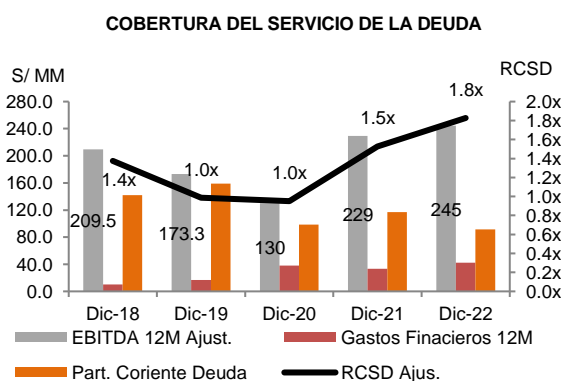
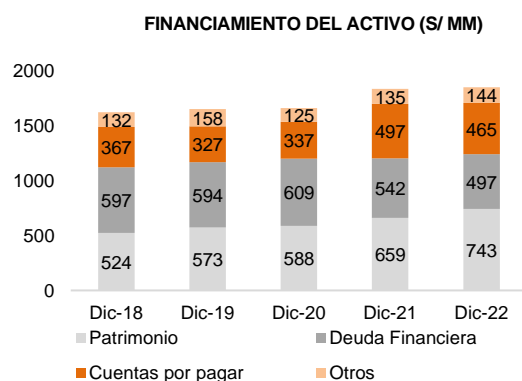
A diciembre 2022, la compañía presentaba un total de pasivos por S/ 1,106.8 MM, de los cuales, S/ 496.9 MM corresponden a deuda financiera, donde el 81.6% era deuda financiera a largo plazo (S/ 405.3 MM, 36.6% del total de pasivos), mientras que lo restante corresponde a deuda financiera de corto plazo (S/ 91.6 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/ 271.1 MM (54.6% del total). En segundo lugar, se encuentran los préstamos bancarios (43.8%) alcanzando la suma de S/ 217.5 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, la gran mayoría de la Deuda Financiera es de largo plazo.

Es así que, a diciembre 2022, se registró una reducción de 8.3% de la Deuda Financiera, respecto a dic-21, la cual alcanzó un valor de S/ 496.9 MM, registrando menor deuda de corto plazo (-21.6%) y largo plazo (-4.7%). La reducción se explicó por un menor saldo de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales (-S/ 26.3 MM, -8.8%), de Préstamos bancarios (-S/ 14.3 MM, -6.2%) 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 2022, este representó el 26.9%, inferior a lo reportado en dic-21 (29.6%). De igual manera, el ratio de Deuda Financiera sobre Patrimonio presentó una reducción en el periodo pasando de 0.8x en dic-2021 a 0.67x en dic-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 1.5x a dic-22 (dic21: 1.8x).

Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado se ubicó en 1.8x, (dic-21: 1.5x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero fue de 5.8x (dic-21: 6.9x). Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado registró una mejora, ubicándose en 1.5x (dic-2021: 1.6x).



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

⁸ Las garantías correspondientes a letras de cambio en entidades financieras ascienden a S/ 53.3 MM y US\$ 61.5 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 diciembre de 2022, la empresa ha emitido S/ 250.0 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 C, D y F por un monto emitido de S/ 35.5MM.

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. (DICIEMBRE 2022)

EMISIÓN	SERIE	MONTO COLOCADO	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
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
5ta	F	S/ 12.3 MM	8.7187%	1 año	Bullet	24/11/2022	20/11/2023

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

Anexo

LOS PORTALES S.A.					
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Estado de Situación Financiera (en miles de S/)					
Activo Corriente	727,168	709,715	632,388	765,083	711,734
Activo Corriente razón corriente	674,541	680,718	612,779	734,581	697,686
Activo No Corriente	892,668	941,728	1,027,576	1,067,609	1,137,882
Activo Total	1,619,836	1,651,443	1,659,964	1,832,692	1,849,616
Pasivo Corriente	517,019	490,730	437,304	616,260	559,418
Pasivo No Corriente	578,786	587,743	634,395	557,451	547,406
Pasivo Total	1,095,805	1,078,473	1,071,699	1,173,711	1,106,824
Patrimonio Total	524,031	572,970	588,265	658,981	742,792
Deuda Financiera	596,666	594,128	609,282	541,986	496,873
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	142,007	158,988	98,713	116,810	91,578
Porción de Largo Plazo	454,659	435,140	510,569	425,176	405,295
Estado de Resultados (en miles de S/)					
Ingresos Operacionales	766,305	616,033	404,382	738,019	820,665
Costos Operacionales	(495,230)	(390,547)	(233,751)	(436,853)	(466,239)
Utilidad Bruta	271,075	225,486	170,631	301,166	354,426
Gastos Operacionales	(144,972)	(114,031)	(88,554)	(120,617)	(134,866)
Utilidad Operativa	126,103	111,455	82,077	180,549	219,560
Gastos Financieros	(38,209)	(38,209)	(38,209)	(33,332)	(42,322)
Otros gastos no operativos	(8,264)	(2,367)	(11,351)	(12,142)	(10,700)
Impuestos	(33,766)	(28,243)	(10,366)	(40,359)	(50,727)
Utilidad Neta	73,862	68,809	22,151	94,716	115,811
Indicadores Financieros					
EBITDA y Cobertura					
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	766,305	616,033	404,382	738,019	820,665
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-495,230	-390,547	-233,751	-436,853	-466,239
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	73,862	68,809	22,151	94,716	115,811
EBIT Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	176,874	151,765	109,231	218,611	234,281
EBITDA Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	209,544	173,289	130,197	229,452	244,638
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	10,211	16,770	38,209	33,332	42,322
EBIT Ajust. / Gastos Financieros (12 meses) - veces	17.32x	9.05x	2.86x	6.56x	5.54x
EBITDA Ajust. / Gastos Finan. (12 meses) - veces	20.52x	10.33x	3.41x	6.88x	5.78x
Ratio de Cobertura de deuda Ajust. - veces	1.38x	0.99x	0.95x	1.53x	1.83x
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.47x	0.46x	0.41x	0.53x	0.51x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.53x	0.54x	0.59x	0.47x	0.49x
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.54x	0.55x	0.57x	0.46x	0.45x
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.10x	1.03x	1.08x	0.85x	0.74x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio - veces	1.05x	0.93x	0.84x	0.57x	0.50x
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.09x	1.88x	1.82x	1.78x	1.49x
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	2.76x	3.39x	4.87x	2.43x	2.24x
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	2.61x	3.08x	3.81x	1.62x	1.53x
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.37x	0.36x	0.37x	0.30x	0.27x
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.68x	0.65x	0.65x	0.64x	0.60x
Rentabilidad					
Margen bruto (12 meses) (%)	35.4%	36.6%	42.2%	40.8%	43.2%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	23.1%	24.6%	27.0%	29.6%	28.5%
Margen neto (12 meses) (%)	9.6%	11.2%	5.5%	12.8%	14.1%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	27.3%	28.1%	32.2%	31.1%	29.8%
ROA (con activos totales promedio) (%)	4.6%	4.2%	1.3%	5.4%	6.3%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	14.1%	12.0%	3.8%	15.2%	15.6%
Liquidez					
Liquidez General - veces	1.41x	1.45x	1.45x	1.24x	1.27x
Razón Corriente - veces	1.30x	1.39x	1.40x	1.19x	1.25x
Capital de Trabajo (S/ Miles)	210,149	218,985	195,084	148,823	152,316

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

LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS					
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Estado de Situación Financiera (en miles de S/)					
Activo Corriente	827,844	813,424	750,326	934,842	921,017
Activo Corriente razón corriente	789,284	781,375	727,956	901,015	902,016
Activo No Corriente	891,484	932,029	1,001,997	1,038,309	1,131,533
Activo Total	1,719,328	1,745,453	1,752,323	1,973,151	2,052,550
Pasivo Corriente	559,230	531,567	476,227	701,179	639,802
Pasivo No Corriente	636,726	640,195	696,167	635,061	674,433
Pasivo Total	1,195,956	1,171,762	1,172,394	1,336,240	1,314,235
Patrimonio Total	523,372	573,691	579,929	636,911	738,315
Deuda Financiera	646,062	633,445	656,210	594,335	580,219
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	156,299	164,887	113,262	125,961	115,713
Porción de Largo Plazo	489,763	468,558	542,948	468,374	464,506
Estado de Resultados (en miles de S/)					
Ingresos Operacionales	793,623	795,198	497,452	853,403	1,058,382
Costos Operacionales	(505,429)	(523,900)	(308,248)	(522,267)	(629,785)
Utilidad Bruta	288,194	271,298	189,204	331,136	428,597
Gastos Operacionales	(158,246)	(146,329)	(112,937)	(156,955)	(174,165)
Utilidad Operativa	129,948	124,969	76,267	174,181	254,432
Gastos Financieros	(13,667)	(22,753)	(41,109)	(38,204)	(52,004)
Otros gastos no operativos	(8,887)	1,639	(12,322)	(13,748)	(11,534)
Impuestos	(32,569)	(33,348)	(8,844)	(40,913)	(57,476)
Utilidad Neta	74,825	70,507	13,992	81,316	133,418
Indicadores Financieros					
EBITDA y Cobertura					
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	793,623	795,198	497,452	853,403	1,058,382
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-505,429	-523,900	-308,248	-522,267	-629,785
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	74,825	70,507	13,992	81,316	133,418
EBIT Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	180,869	166,046	103,878	212,281	269,176
EBITDA Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	218,285	204,719	140,340	243,645	300,829
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	13,667	22,753	41,109	38,204	52,004
EBIT Ajust. / Gastos Financieros (12 meses) - veces	13.23	7.30	2.53	5.56	5.18
EBITDA Ajust. / Gastos Finan. (12 meses) - veces	15.97	9.00	3.41	6.38	5.78
Ratio de Cobertura de deuda Ajust.- veces	1.28	1.09	0.91	1.48	1.79
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.47	0.45	0.41	0.52	0.49
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.53	0.55	0.59	0.48	0.51
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.54	0.54	0.56	0.44	0.44
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.22	1.12	1.20	1.00	0.91
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	1.10	0.94	0.86	0.55	0.47
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.29	2.04	2.02	2.10	1.78
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	2.92	3.13	4.96	2.61	2.24
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	2.63	2.63	3.56	1.43	1.15
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.38	0.36	0.37	0.30	0.28
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.70	0.67	0.67	0.68	0.64
Rentabilidad					
Margen bruto (12 meses) (%)	36.31%	34.12%	38.03%	38.80%	40.5%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	22.79%	20.88%	20.88%	24.87%	28.4%
Margen neto (12 meses) (%)	9.43%	8.87%	2.81%	9.53%	12.6%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	27.50%	25.74%	28.21%	28.55%	25.6%
ROA (con activos totales promedio) (%)	4.35%	4.04%	0.80%	4.12%	6.5%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	14.30%	12.29%	2.41%	12.77%	18.1%
Liquidez					
Liquidez General - veces	1.48	1.53	1.58	1.33	1.44
Razón Corriente - veces	1.41	1.47	1.53	1.28	1.41
Capital de Trabajo (S/ Miles)	268,614	281,857	274,099	233,663	281,215

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