

LOS PORTALES S.A.

Informe con EEFF de 30 de setiembre de 2023¹	Fecha de Comité: 30 de noviembre de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	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	Dic-22	Jun-23	Set-23
Fecha de comité	05/05/2023	14/09/2023	30/11/2023
Segundo Programa de Papeles Comerciales de Los Portales	PE2+		PE2+
Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales		PE2+	PE2+
Perspectiva	Estable	Positiva	Positiva

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-pa\[is\].html](http://www.ratingspcr.com/informes-pa[is].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 clasificación de “PE2+” al Segundo Programa de Papeles Comerciales y de “PE2+” al Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, con perspectiva “positiva”, con información al 30 de setiembre del 2023. Dicha decisión se fundamenta en el registro de ingresos superiores al histórico promedio, los cuales derivan de sus principales segmentos habilitación urbana y vivienda social. No obstante, se ponderan el menor resultado bruto y márgenes operativos por el bajo dinamismo de sus operaciones en comparación al anterior año. Por otro lado, se consideran el reducido nivel de apalancamiento, la mejora en la liquidez y adecuada cobertura de sus obligaciones. Finalmente, pondera de forma positiva la estrategia de sus negocios, el desarrollo de los canales digitales y los resguardos financieros del programa de deuda.

Perspectiva

Positiva

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia de la compañía:** Los Portales S.A. tiene más de 50 años en el mercado inmobiliario, asimismo posee una amplia plana gerencial profesional y con experiencia en el sector. Asimismo, la compañía adecua sus estrategias y operaciones de acuerdo con el desempeño del sector y las necesidades de sus clientes para asegurar su eficiencia en cuanto a la implementación de nuevos procesos y reducción de costos y gastos.
- **Evolución de los ingresos.** A set-23, la compañía registró un nivel de ventas de S/ 500.8 MM, menor en -2.8% (-S/ 14.6 MM) respecto a set-22, explicado principalmente por una reducción de ingresos por venta de inmuebles (-4.5%; -S/ 19.7 MM), totalizando S/ 417.1 MM, esto ligeramente contrarrestado por el mayor nivel de ingresos por financiamiento de venta de inmuebles que totalizó en S/82.3 (+6.6%; +S/5.1 MM)
- **Capacidad de generación operativa.** A set-23, el EBIT del periodo (sin ajuste) registró una reducción interanual del 25.2% (-S/ 36.5 MM) por un menor resultado bruto de la compañía. Asimismo, se registró durante el periodo un EBIT Ajustado de S/ 110.5 MM (-29.2%, -S/ 45.5 MM respecto a set-2022) y un EBITDA Ajustado de S/ 119.8 MM, inferior en 26.7% (-S/ 43.7 MM), a lo registrado en setiembre 2022. En términos anualizados, el EBIT Ajustado fue de S/ 188.7 MM (-28.7%; -S/ 76.0 MM) y el EBITDA Ajustado fue de S/ 200.9 MM (-28.7%, -S/ 74.0 MM), con lo cual, el margen EBITDA Ajustado se ubicó en 24.9%, inferior a setiembre 2022 (30.9%).
- **Mayores niveles de liquidez.** A set-23, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.7x, mayor a lo registrado a set-22 (1.3x), debido principalmente al incremento del nivel de existencias, al igual que el mayor crédito comercial a relacionadas y terceros; ello aunado al menor pasivo corriente, ante la reducción de los saldos de las cuentas por pagar comerciales y de las obligaciones financieras a corto plazo.
- **Nivel de endeudamiento y cobertura adecuados.** A set-23, la Deuda Financiera alcanzó un valor de S/ 612.9 MM, superior en +17.3% (+S/ 90.5 MM) respecto a set-22. Este incremento se dio por el mayor saldo de Bonos

¹ EEFF No Auditados.

Corporativos y Papeles Comerciales (+S/ 78.2 MM, +25.6%) y de Préstamos bancarios (+S/ 9.5 MM, 4.5%). a pesar de ello, el ratio de Deuda Financiera Neta sobre Patrimonio fue de 0.65x (set-22: 0.51x), el cual es un indicador reducido. Cabe precisar que la compañía mantiene moderados niveles de endeudamiento, en línea a lo históricamente reportado. Así, el ratio de endeudamiento se ubicó en 1.6x a set-23 (set-22: 1.7x). Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado se ubicó en niveles adecuados de 1.5x, (set-22: 1.8x); mientras que, en términos anualizados, el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero se redujo a 3.9x (set-22: 7.4x), siguiendo el resultado operativo. Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado registró cierto deterioro, ubicándose en 2.3x (set-22: 1.3x).

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 o aumento de costos de financiamiento.
- Incremento de los niveles de endeudamiento que afecten los niveles de cobertura, por debajo del nivel histórico.

Hechos de importancia

- El 29 de noviembre de 2023, la empresa anunció la Sexta Emisión del Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. por un monto de USD \$6,000,000.00
- El 24 de noviembre de 2023, la empresa anunció el rescate total de sus bonos corporativos emitidos bajo la Segunda Emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 23 de noviembre de 2023, la empresa anunció los resultados de la Segunda Emisión Serie B del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales S.A. por un monto de S/ 9,900,000
- El 02 de noviembre de 2023, la empresa anunció la Quinta Emisión del Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. por un monto de USD \$6,000,000.00
- El 27 de octubre de 2023, la empresa anunció el rescate total de sus bonos corporativos emitidos bajo la Primera Emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 20 de octubre de 2023, la Junta General de Accionistas aprobó el Quinto Tramo, el mismo que contará con dos emisiones, hasta por USD \$12,000,000.00 dentro del Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 17 de octubre de 2023, la empresa anunció la modificación parcial de su estatuto, nombramiento del directorio y nombramiento del comité ejecutivo
- El 05 de octubre de 2023, la empresa anunció que, en su Unidad de Vivienda se implementa la Gerencia de Unidad de Negocio de Habilitación Urbana a cargo del señor Jean Pierre Le Bienvenu y la Gerencia de Unidad de Negocio de Vivienda Social a cargo del señor Juan Carlos Campana Holguin. Asimismo, se comunicó que el señor Guillermo Velaochaga Raffo, en adición de su cargo de Gerente General, asumirá, desde el 01 de noviembre de 2023 y de manera interina, el cargo de Gerente Central de la Unidad de Vivienda. Finalmente, se anunció la culminación del vínculo laboral del señor Wilfredo de Souza Ferreyra Ugarte con cargo de Gerente Central de la Unidad de Vivienda hasta el 31 de octubre del 2023.
- El 04 de octubre de 2023, la empresa anunció los resultados de la Primera Emisión Serie A del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales S.A. por un monto de S/ 9,767,000
- El 15 de agosto de 2023, la empresa anunció la Cuarta Emisión del Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. por un monto de S/ 9,985,000.
- El 11 de agosto de 2023, la empresa anunció el rescate total de sus bonos corporativos emitidos bajo la Tercera Emisión del Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 03 de julio de 2023, la empresa anunció el acuerdo en la Junta General de Accionistas de Los Portales S.A. de distribución de dividendos por S/ 63.7 MM.
- El 30 de junio de 2023, la empresa anunció que se perfeccionó la transferencia de propiedad antes comunicada y que ya no es titular de ninguna acción de Los Portales Estacionamientos S.A.
- El 09 de junio de 2023, la empresa anunció la suscripción del contrato de compraventa de acciones con ciertos fondos de AC Capitales, en virtud de ello, Los Portales S.A. se ha obligado a transferir el 85% del capital social de Los Portales Estacionamientos S.A. Asimismo, la empresa ha suscrito del contrato de compraventa de acciones de GR Holding S.A., en virtud a ello, se verá obligado a transferir el 14.99% de las acciones de Los Portales Estacionamientos S.A. en la fecha que se realice la transferencia de las acciones en ambos contratos.
- 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%.

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 2018-2022 y no auditados a setiembre 2022 y 2023. 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 una ligera contracción de -0.6% hasta setiembre del 2023. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huaicos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a set-2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+3.8%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente vía aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.5%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.6%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.3%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, así como bloqueos y marchas violentas), sector manufactura (-7.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.7%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-26.4%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ									
INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	3T-2023	2023 (E)	2024 (E)	
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	0.9%	3.0%	
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	+9.5%	8.8% / 2.2%	2.4% / 3.6%***	
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-7.1%	-4.2%	3.2%	
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	+4.5%	4.3%	3.9%	
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-26.4%	-26.4%	10.5%	
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-9.3%	-3.7%	3.2%	
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	5.3%	3.8%	2.4%	
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.80	3.70 – 3.73	3.70 – 3.80	

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

***BCRP, Reporte de Inflación a junio 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

Los choques de oferta en el primer semestre tuvieron un impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, reduciría el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tendrían un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en lo que resta del año. En consecuencia, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa significativamente a la baja, de 2.2% a 0.9%.

No obstante, se espera que la economía se recupere en 2024 y crezca a una tasa de 3.0%, sustentada en la reversión parcial de los choques de oferta y la recuperación de la demanda interna y los sectores no primarios, en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica con un nivel de inflación bajo que favorezcan la confianza empresarial y de los consumidores. La proyección asume condiciones cálidas fuertes hasta fin de año y un Fenómeno El Niño (FEN) global y costero moderados en el 1T-2024. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 3.8% al cierre del 2023, un alza respecto al reporte previo (3.3%). Esta revisión se debe a los eventos climáticos adversos que afectan los precios de los alimentos de forma transitoria. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.4% en el 2024.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se reduce. Así, los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de un FEN fuerte o severo en el verano de 2024, que podría afectar el abastecimiento de productos perecibles agrícolas y por tanto sus precios; (ii) el advenimiento de nuevos episodios de inestabilidad sociopolítica, que deteriorarían las perspectivas del gasto privado y moderarían la tendencia decreciente esperada de la inflación; (ii) la desaceleración del crecimiento global por condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y nuevos problemas en la cadena de suministros que implicarían una menor demanda de exportaciones; (iii) la intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (iv) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

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.

Accionariado y Plana Gerencial

A setiembre de 2023, 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 General², quien es también Director de Los Portales desde el año 2012, lo acompaña el Sr. Wilfredo de Souza Ferreyra Ugarte³ como Gerente de Negocios Inmobiliarios quien ingresó en el año 1997 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 SETIEMBRE DE 2023

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 SETIEMBRE 2023

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

² 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.

³ El señor Wilfredo de Souza desempeñó el cargo de Gerente General de la Unidad de Vivienda hasta el 31 de octubre del 2023, asumiendo mencionado cargo el señor Guillermo Velaochaga a partir del 01 de noviembre del 2023.

Fernandini Raffo, Ernesto Alberto Juan Fabian	Director	De Souza Ferreyra Ugarte, Wilfredo Fernando	Gerente de Negocios Inmobiliarios
Ortega Castro, Prospero Antonio	Director	Le Bienvenu, Jean Pierre	Gerente de Habitación Urbana
Pescetto Raffo, Alberto Ernesto	Director	Campana Holguin, Juan Carlos	Gerente de Vivienda Social ⁴
Phillips Margain, Guadalupe	Director	Villagran Rojas, Vanessa Desiree	Gerente de Negocios Hoteleros
Quintana Kawage, Rodrigo Antonio	Director	Stowers Perez, Ernesto Eugenio	Gerente Legal
Velaochaga Raffo, Guillermo Juan	Director	Garcia Apac, Juan Richard	Gerente de Planeamiento
Raffo Paine, Catherine Francesca	Director		
Ibarra Garcia Parra, Ricardo	Suplente	Zelada Rodríguez, Janeth	Gerente de Contabilidad
	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) habitación urbana con servicios básicos y b) habitación 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.

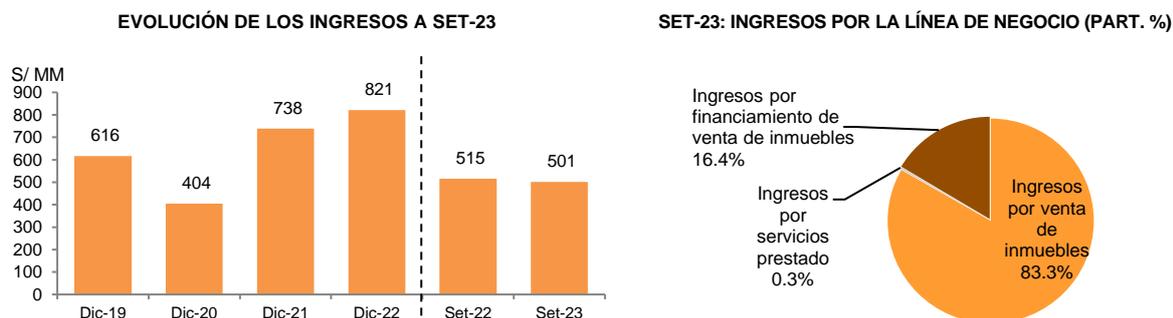
Cabe destacar que las unidades de negocios conforman una integración vertical, siendo la primera fase la compra de terrenos los cuales en su mayoría pueden ser destinados a la habitación urbana.

La principal línea de negocio es *viviendas*, que comprende habitación urbana y vivienda social tiene la mayor ponderación de sus ingresos operacionales. En consecuencia, la compañía durante los últimos años ha implementado nuevas estrategias de acuerdo con el desempeño del sector inmobiliario y, en búsqueda de llegar a sus clientes según sus necesidades. De esta manera, ha logrado una mayor participación de ventas, cobranzas y atención al público vía plataformas digitales.

Análisis Financiero de Los Portales S.A.

Eficiencia Operativa

Los Portales, en adelante la compañía o la empresa, a set-23, registró un nivel de ventas de S/ 500.8 MM, ligeramente menor en -2.8% (-S/ 14.6 MM) respecto a set-22, explicado principalmente por una disminución de los ingresos por venta de inmuebles, el cual se redujo en 4.5% (-S/ 19.7 MM), alcanzando los S/ 417.1 MM; siendo mitigado por el mayor registro de ingresos por financiamiento de venta de inmuebles en +S/ 5.1 MM a nivel interanual. En cuanto por unidades de negocio, a la fecha de corte, inmobiliario y rentas generaron S/ 417.1 MM y S/ 1.4 M respectivamente (set-22: S/ 436.9 MM y S/ 1.4 M).



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

Con respecto al Resultado Operativo Ajustado⁷, a set-23, presentó una reducción interanual de 29.2% (-S/ 45.5 MM), alcanzando los S/ 110.5 MM, explicado por el menor resultado bruto de la compañía, el cual se redujo en S/ 26.2 MM interanual, aunado al incremento de los gastos operativos aumentando en S/ 10.2 MM a nivel interanual. A manera desagregada, principalmente las variaciones fueron en los gastos de venta (en su mayoría por marketing

⁴ Mediante Hecho de Importancia, el 05 de octubre de 2023, se implementó la Gerencia de Unidad de Negocio de Habitación Urbana y Gerencia de Unidad de Negocio de Habitación Urbana.

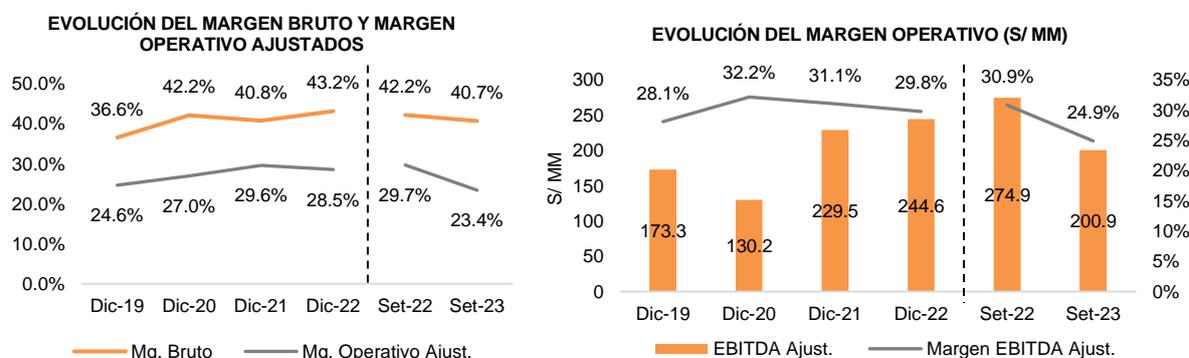
⁵ Pertenece a la subsidiaria Los Portales Estacionamientos S.A. el cual al 30 de junio del 2023 fue vendida en su totalidad.

⁶ Pertenece a la subsidiaria LP Hoteles S.A.

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

y publicidad) y otros gastos operacionales incrementando en S/ 12.7 MM y S/ 9.4 MM, respectivamente, siendo levemente mitigados por otros ingresos que incrementaron en S/ 10.4 MM. Con ello, el EBIT del periodo registró una caída de 25.2% interanual (-S/36.5 MM), totalizando en S/108.0 MM.

Mientras que el EBITDA Ajustado del periodo fue S/ 119.8 MM, inferior en 26.7% (-S/ 43.7 MM), a lo registrado en setiembre 2022. En términos anualizados, el EBIT Ajustado fue de S/ 188.7 MM (-28.7%; -S/ 76.0 MM) y el EBITDA Ajustado fue de S/ 200.9 MM (-26.9%, -S/ 74.0 MM), con lo cual, el margen EBITDA Ajustado se ubicó en 24.9%, menor a lo registrado a setiembre 2022 (30.9%), principalmente debido a que la compañía registra menor nivel de ventas (-S/ 84.7 MM) en comparación a la reducción del EBITDA ajustado.



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 set-23 registra un incremento de 28.5%, ubicándose en S/ 38.6 MM (set-22: S/ 30.1 MM). A nivel desagregado, la deuda financiera a corto plazo se redujo a S/ 82.2 MM (-27.7%, -S/ 31.5 MM), ello por la reducción en el saldo de Bonos y Papeles Comerciales (-59.2%; -S/ 36.1 MM). La deuda de largo plazo registró un valor de S/ 530.7 MM (+29.9%; +S/ 122.0 MM), esto por las emisiones de instrumentos a largo plazo en sustitución del corto plazo. Adicionalmente, la compañía registró en set-23 una menor pérdida neta por diferencia de cambio de S/ 76 M (set-22: S/ 2.7 MM).

Con ello, la compañía registró una Utilidad Antes de Impuesto de S/ 69.3 MM, menor en -38.0% (-S/ 42.5 MM) respecto a set-22; en esa línea la utilidad de operaciones continuas registró una caída, totalizando en S/ 41.5 MM (set-22: S/ 77.6 MM). No obstante, al agregarse las ganancias por operaciones discontinuas (S/ 21.2 MM), resultado de la venta de LP Estacionamientos, el resultado integral del año es S/ 62.8 MM, menor a lo registrado a set-22 (-19.1%, -S/ 14.8 MM). Por su parte, el Margen Neto⁸ 12M se elevó hasta el 12.5% (set-22: 15.0%).

Con ello, los indicadores de rentabilidad registraron una disminución debido al menor registro de Utilidad Neta, en comparación con la leve reducción del nivel de Patrimonio (-0.3%) producto de menores resultados acumulados. De esta manera, el ROAE fue de 13.8% (set-22: 19.9%), explicado principalmente por una caída en el Margen Neto, aunado a un menor registro en el indicador de rotación de activos, el cual pasó de 0.47x a 0.44x, mientras que el apalancamiento disminuyó de 2.66x a 2.62x.

Liquidez

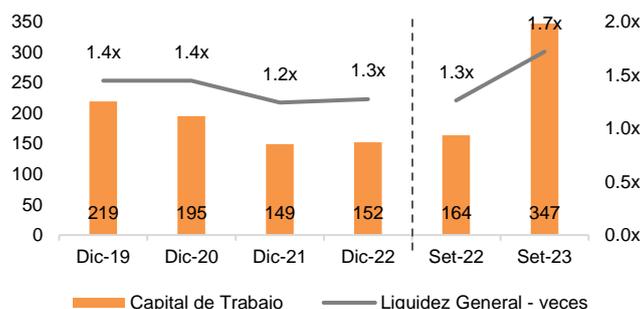
A setiembre del 2023, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.7x, mayor a lo registrado a set-22 (1.3x), debido principalmente al incremento de los activos corrientes (+5.0%) en comparación con la reducción de los pasivos corrientes (-23.0%). El mayor nivel del activo corriente se explica principalmente por el incremento en las cuentas por cobrar a relacionadas en +S/ 19.8 MM (derivado de cuentas por cobrar no comerciales a Los Portales Departamentos por S/ 20.7 MM); por el mayor saldo de cuentas por cobrar comerciales en +S/ 5.0 MM y el mayor registro de existencias en + S/23.4 MM. En contraste, a set-23 se presentó menor nivel de otras cuentas por cobrar (-S/ 2.4 MM, -27.9%) derivado del menor anticipo otorgado a los proveedores para aseguramiento de las opciones de compra de terrenos y suministros diversos; asimismo, el nivel de caja fue de S/ 158.9 MM, inferior a lo registrado a set-22 (S/ 166.0 MM).

Por el lado del pasivo corriente, el decremento (-S/ 144.1 MM, -23.0%) se explica principalmente por menores obligaciones financieras corrientes y el menor saldo de cuentas por pagar vinculados a adquisición de terrenos, materiales, suministros y servicios recibidos al desarrollo de obras.

Adicionalmente, el saldo final de caja hasta setiembre del 2023 fue de S/ 158.9 MM, donde el flujo operativo totalizó los S/ 28.2 MM, inferior a lo registrado en set-22 (S/ 139.2 MM), debido al mayor pago de cuentas a relacionadas. Respecto al flujo de inversión, totalizó los S/ 2.5 MM (set-22: -S/ 91.9 MM), producto del cobro de dividendos y la venta de la subsidiaria; mientras que, el flujo de financiamiento fue de S/ 5.8 MM (set-22: -S/ 50.6 MM) dado la mayor obtención de financiamiento y menor pago de obligaciones financieras a la fecha de corte. Esto dio un nivel de flujo de S/ 36.5 MM, el cual se agregó al nivel de caja inicial.

⁸ Incluye ganancias por operaciones discontinuas

EVOLUCIÓN DEL RATIO DE LIQUIDEZ



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

Solvencia

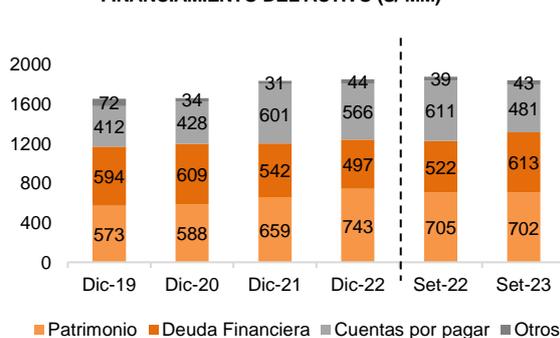
A setiembre 2023, la compañía presentaba un total de pasivos por S/ 1,137.3 MM, de los cuales, S/ 612.9 MM corresponden a deuda financiera, mayor en 17.3% respecto a set-2022. La deuda financiera se divide en largo plazo (86.6% de participación) y corto plazo (13.4% de participación). A detalle, la primera se ha incrementado en 29.9% respecto a set-2023, totalizando en S/ 530.7 MM y representa el 46.7% del total de pasivos. Con ello, el ratio de Deuda Financiera / Pasivo Total se ubicó en 0.54x, mayor a lo reportado en set-22 (0.45x).

A nivel desagregado, la deuda está compuesta principalmente por Bonos Corporativos y Papeles Comerciales por S/ 384.2 MM (62.7% del total). En segundo lugar, se encuentran los préstamos bancarios (36.2%) alcanzando la suma de S/ 221.7 MM, los cuales se encuentran garantizados con hipotecas y fideicomisos⁹. 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.

La Deuda Financiera ha aumentado en su participación como fuente de fondeo de los activos en el periodo de análisis. Así, al cierre de setiembre de 2023, este representó el 33.3%, mayor a lo reportado en set-22 (27.8%). En esa línea, el ratio de Deuda Financiera Neta sobre Patrimonio presentó un incremento en el periodo pasando de 0.51x en set-2022 a 0.65x en set-2023. Cabe precisar que la compañía mantiene niveles de endeudamiento en línea a lo históricamente reportado. Así, el ratio de endeudamiento se ubicó en 1.62x a set-23 (set-22: 1.66x).

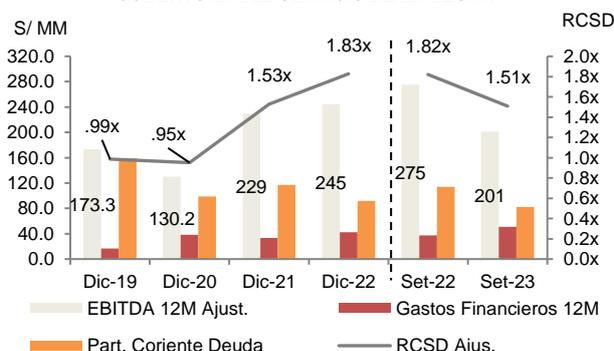
Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado se ubicó en 1.51x, (set-22: 1.82x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado 12M / Gasto financiero fue de 3.95x (set-22: 7.38x). Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado registró un deterioro, ubicándose en 2.26x (set-22: 1.30x).

FINANCIAMIENTO DEL ACTIVO (S/ MM)¹⁰



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

COBERTURA DEL SERVICIO DE LA DEUDA



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

Finalmente, al cierre de oct-23, Los Portales cuenta con líneas de crédito bancarias aprobadas por US\$ 157.8 MM. Asimismo, cuenta con línea de cartas fianzas por US\$ 228.8 MM. En detalle, se encuentran disponibles US\$ 53.8 MM respecto a las líneas bancarias y US\$ 82.7 MM de línea de cartas fianzas.

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 la serie F por un monto emitido de S/ 12.3 MM.

⁹ Las garantías correspondientes a letras de cambio en entidades financieras ascienden a S/ 154.1 MM y US\$ 74.1 MM.

¹⁰ Las cuentas por pagar incluyen: cuentas por pagar comerciales, otras cuentas por pagar y cuentas por pagar comerciales a relacionadas.

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. (SETIEMBRE 2023)

EMISIÓN	SERIE	MONTO COLOCADO	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
5ta	F	S/ 12.3 MM	8.7187%	1 año	Bullet	24/11/2022	19/11/2023
5ta	G	S/ 10.1 MM	8.9062%	1 año	Bullet	22/03/2023	16/03/2024

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

Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales

En el marco del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales pueden ser emitidos valores hasta por US\$ 30.0 MM o su equivalente en soles. Los valores que se emitan en virtud de la primera emisión tendrán un plazo no mayor a 364 días a partir de la fecha de inscripción de la emisión en el Registro Público de Mercado de Valores de la SMV. Los recursos obtenidos serán destinados a la sustitución de pasivos, capital de trabajo y/o otros usos corporativos.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Emisor	Los Portales S.A.
Tipo de Oferta:	Pública
Monto del Programa	Hasta US\$ 30.0 MM o su equivalente en Soles en circulación
Monto de la 1era Emisión	Hasta S/ 100.0 MM
Moneda del Programa	USD o su equivalente en soles
Tasa de interés	Se determinará en los respectivos Prospectos y Contratos Complementarios.
Valor Nominal	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, capital de trabajo y/o otros usos corporativos
Opción de rescate	El emisor podrá rescatar los instrumentos de corto plazo de acuerdo a Ley.

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

EMISIÓN	SERIE	MONTO COLOCADO	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
1ra	A	S/ 9.8 MM	7.9688%	1 año	Bullet	05/10/2023	29/09/2024
1ra	B	S/ 9.9 MM	8.0000%	1 año	Bullet	24/11/2023	18/11/2024

LOS PORTALES S.A.						
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Set-22	Set-23
Estado de Situación Financiera (en miles de \$/)						
Activo Corriente	709,715	632,388	765,083	711,734	790,637	829,954
Activo Corriente razón corriente	680,718	612,779	734,581	697,686	776,965	798,358
Activo No Corriente	941,728	1,027,576	1,067,609	1,137,882	1,086,299	1,009,609
Activo Total	1,651,443	1,659,964	1,832,692	1,849,616	1,876,935	1,839,563
Pasivo Corriente	490,730	437,304	616,260	559,418	627,006	482,934
Pasivo No Corriente	587,743	634,395	557,451	547,406	545,325	654,408
Pasivo Total	1,078,473	1,071,699	1,173,711	1,106,824	1,172,331	1,137,342
Patrimonio Total	572,970	588,265	658,981	742,792	704,604	702,221
Deuda Financiera	594,128	609,282	541,986	496,873	522,356	612,892
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	158,988	98,713	116,810	91,578	113,701	82,199
Porción de Largo Plazo	435,140	510,569	425,176	405,295	408,655	530,693
Estado de Resultados (en miles de \$/)						
Ingresos Operacionales	616,033	404,382	738,019	820,665	515,410	500,790
Costos Operacionales	(390,547)	(233,751)	(436,853)	(466,239)	(273,946)	(285,548)
Utilidad Bruta	225,486	170,631	301,166	354,426	241,464	215,242
Gastos Operacionales	(114,031)	(88,554)	(120,617)	(134,866)	(96,959)	(107,201)
Utilidad Operativa	111,455	82,077	180,549	219,560	144,505	108,041
Gastos Financieros	(38,209)	(38,209)	(33,332)	(42,322)	(30,059)	(38,638)
Otros gastos no operativos	(2,367)	(11,351)	(12,142)	(10,700)	(2,664)	(76)
Impuestos	(28,243)	(10,366)	(40,359)	(50,727)	(34,159)	(27,780)
Utilidad operaciones continuas	68,809	22,151	94,716	115,811	77,623	41,547
Ganancias por operaciones discontinuas	-	-	-	-	-	21,227
Utilidad integral del ejercicio	68,809	22,151	94,716	115,811	77,623	69,327
Indicadores Financieros						
EBITDA y Cobertura						
Ingresos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	616,033	404,382	738,019	820,665	890,705	806,045
Costos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	-390,547	-233,751	-436,853	-466,239	-514,720	-477,841
Utilidad integral (12 meses) (\$/ Miles)	68,809	22,151	94,716	115,811	133,282	100,962
EBIT Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	151,765	109,231	218,611	234,281	264,763	188,742
EBITDA Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	173,289	130,197	229,452	244,638	274,910	200,907
Gastos Financieros (12 meses) (\$/ Miles)	16,770	38,209	33,332	42,322	37,247	50,901
EBIT Ajust. / Gastos Financieros (12 meses) - veces	9.05x	2.86x	6.56x	5.54x	7.11x	3.71x
EBITDA Ajust. / Gastos Finan. (12 meses) - veces	10.33x	3.41x	6.88x	5.78x	7.38x	3.95x
Ratio de Cobertura de deuda Ajust. - veces	0.99x	0.95x	1.53x	1.83x	1.82x	1.51x
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.46x	0.41x	0.53x	0.51x	0.53x	0.42x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.54x	0.59x	0.47x	0.49x	0.47x	0.58x
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.55x	0.57x	0.46x	0.45x	0.45x	0.54x
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.03x	1.08x	0.85x	0.74x	0.77x	0.93x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio - veces	0.93x	0.84x	0.57x	0.50x	0.51x	0.65x
Pasivo Total / Patrimonio - veces	1.88x	1.82x	1.78x	1.49x	1.66x	1.62x
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	3.39x	4.87x	2.43x	2.24x	1.98x	3.26x
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	3.08x	3.81x	1.62x	1.53x	1.30x	2.26x
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.36x	0.37x	0.30x	0.27x	0.28x	0.33x
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.65x	0.65x	0.64x	0.60x	0.62x	0.62x
Rentabilidad						
Margen bruto (12 meses) (%)	36.6%	42.2%	40.8%	43.2%	42.2%	40.7%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	24.6%	27.0%	29.6%	28.5%	29.7%	23.4%
Margen neto (12 meses) (%)	11.2%	5.5%	12.8%	14.1%	15.0%	12.5%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	28.1%	32.2%	31.1%	29.8%	30.9%	24.9%
ROA (con activos totales promedio) (%) ¹¹	4.2%	1.3%	5.4%	6.3%	7.3%	5.4%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	12.0%	3.8%	14.4%	16.5%	19.9%	13.8%
Liquidez						
Liquidez General - veces	1.45x	1.45x	1.24x	1.27x	1.26x	1.72x
Razón Corriente - veces	1.39x	1.40x	1.19x	1.25x	1.24x	1.65x
Rotación de activos - veces	0.37x	0.24x	0.40x	0.44x	0.47x	0.44x
Capital de Trabajo (\$/ Miles)	218,985	195,084	148,823	152,316	163,631	347,020

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

¹¹ Para cortes trimestrales, se considera los Activos y Patrimonio Promedio de los últimos 4 trimestres incluyendo el del corte evaluado.

LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS						
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Set-22	Set-23
Estado de Situación Financiera (en miles de \$)						
Activo Corriente	813,424	750,326	934,842	921,017	989,136	992,224
Activo Corriente razón corriente	781,375	727,956	901,015	902,016	970,869	980,939
Activo No Corriente	932,029	1,001,997	1,038,309	1,131,533	1,062,944	976,934
Activo Total	1,745,453	1,752,323	1,973,151	2,052,550	2,052,080	1,969,158
Pasivo Corriente	531,567	476,227	701,179	639,802	709,347	594,236
Pasivo No Corriente	640,195	696,167	635,061	674,433	647,815	668,477
Pasivo Total	1,171,762	1,172,394	1,336,240	1,314,235	1,357,162	1,262,713
Patrimonio Total	573,691	579,929	636,911	738,315	694,918	706,445
Deuda Financiera	633,445	656,210	594,335	580,219	591,600	614,178
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	164,887	113,262	125,961	115,713	138,655	83,939
Porción de Largo Plazo	468,558	542,948	468,374	464,506	452,945	530,239
Estado de Resultados (en miles de \$)						
Ingresos Operacionales	795,198	497,452	853,403	1,058,382	679,090	604,224
Costos Operacionales	(523,900)	(308,248)	(522,267)	(629,785)	(386,013)	(355,011)
Utilidad Bruta	271,298	189,204	331,136	428,597	293,077	249,213
Gastos Operacionales	(146,329)	(112,937)	(156,955)	(174,165)	(123,869)	(134,206)
Utilidad Operativa	124,969	76,267	174,181	254,432	169,208	115,007
Gastos Financieros	(22,753)	(41,109)	(38,204)	(52,004)	(34,914)	(43,039)
Impuestos	(33,348)	(8,844)	(40,913)	(57,476)	(39,710)	(30,058)
Utilidad operaciones continuas	70,507	13,992	81,316	133,418	89,954	42,763
Operaciones continuas	-	-	-	-	-	27,951
Utilidad integral del año	70,507	13,992	81,316	133,418	89,959	71,482
Indicadores Financieros						
EBITDA y Cobertura						
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	795,198	497,452	853,403	1,058,382	1,082,840	983,516
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-523,900	-308,248	-522,267	-629,785	-646,018	-598,783
Utilidad operaciones continuas (12 meses) (S/ Miles)	70,507	13,992	81,316	133,418	139,452	86,227
Operaciones discontinuas (12 meses) (S/ Miles)	-	-	-	-	-	27,951
Utilidad integral del año (12 meses) (S/ Miles)	70,507	13,992	81,316	133,418	139,452	114,178
EBIT Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	166,046	103,878	212,281	269,176	288,516	205,878
EBITDA Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	204,719	140,340	243,645	300,829	318,692	238,669
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	22,753	41,109	38,204	52,004	43,414	60,129
EBIT Ajust. / Gastos Financieros (12 meses) - veces	7.30	2.53	5.56	5.18	6.65	3.42
EBITDA Ajust. / Gastos Finan. (12 meses) - veces	9.00	3.41	6.38	5.78	7.34	3.97
Ratio de Cobertura de deuda Ajust.- veces	1.09	0.91	1.48	1.79	1.75	1.66
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.45	0.41	0.52	0.49	0.52	0.47
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.55	0.59	0.48	0.51	0.48	0.53
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.54	0.56	0.44	0.44	0.44	0.49
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.12	1.20	1.00	0.91	0.93	0.95
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	0.94	0.86	0.55	0.47	0.48	0.53
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.04	2.02	2.10	1.78	1.95	1.79
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	3.13	4.96	2.61	2.24	2.03	2.80
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	2.63	3.56	1.43	1.15	1.05	1.57
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.36	0.37	0.30	0.28	0.29	0.31
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.67	0.67	0.68	0.64	0.66	0.64
Rentabilidad						
Margen bruto (12 meses) (%)	34.1%	38.0%	38.8%	40.5%	40.3%	39.1%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	20.9%	20.9%	24.9%	25.4%	26.6%	20.9%
Margen neto (12 meses) (%)	8.9%	2.8%	9.5%	12.6%	12.9%	11.7%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	25.7%	28.2%	28.6%	28.4%	29.4%	24.3%
ROA (con activos totales promedio) (%) ¹²	4.1%	0.8%	4.4%	6.6%	7.1%	5.6%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	12.9%	2.4%	13.4%	19.4%	21.3%	15.7%
Liquidez						
Liquidez General - veces	1.53	1.58	1.33	1.44	1.39	1.67
Razón Corriente - veces	1.47	1.53	1.28	1.41	1.37	1.65
Rotación de activos - veces	0.46x	0.28x	0.43x	0.52x	0.53x	0.50x
Capital de Trabajo (S/ Miles)	281,857	274,099	233,663	281,215	279,789	397,988

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

¹² Para cortes trimestrales, se considera los Activos y Patrimonio Promedio de los últimos 4 trimestres incluyendo el del corte evaluado.