

LOS PORTALES S.A.

Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2023 ¹		Fecha de Comité: 27 de mayo de 2024			
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	Dic-23
Fecha de comité		05/05/2023	17/08/2023	30/11/2023	27/05/2024
Segundo Programa de Papeles Comerciales de Los Portales		PE2+		PE2+	PE1-
Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales			PE2+	PE2+	PE1-
Perspectiva		Estable	Positiva	Positiva	Estable

Significado de la clasificación

Categoría PE1: Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. La liquidez es buena y está soportada por buenos factores de protección. Los riesgos son pequeños.

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 alzar la clasificación de “PE2+” a “PE1-” al Segundo Programa de Papeles Comerciales y de “PE2+” a “PE1-” al Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, con perspectiva “Estable”, con información al 31 de diciembre del 2023. Dicha decisión se fundamenta en el registro de ingresos superiores al promedio histórico, los cuales derivan de sus principales líneas de negocio como habilitación urbana y vivienda social. Asimismo, se toma en cuenta las estrategias y el modelo de negocio implementados por la compañía de acuerdo con el desempeño del sector y para una mejor cobertura a sus clientes. Por otro lado, se considera la buena posición de liquidez y adecuada cobertura de sus obligaciones, así como las líneas de financiamiento disponibles que tiene con bancos locales. Finalmente, se pondera el menor resultado bruto y márgenes operativos por el bajo dinamismo de sus operaciones, siguiendo el contexto local.

Perspectiva

Estable

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 dic-2023, la compañía registró un nivel de ventas de S/ 866.0 MM, ligeramente mayor en 5.5% (+S/ 45.3 MM) respecto a dic-2022, explicado principalmente por un aumento de los ingresos por venta de inmuebles, el cual incrementó en 5.6% (+S/ 39.9 MM), alcanzando los S/ 753.6 MM. Los esfuerzos por parte de la compañía buscan lograr una mejor fuerza de ventas mediante plataformas digitales para la comercialización, cobranza y seguimiento de los servicios a los clientes.
- **Buena posición de liquidez.** A dic-2023, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.4x, mayor a lo registrado a dic-2022 (1.3x), debido principalmente al incremento de los activos corrientes (+0.6%) en comparación con la reducción de los pasivos corrientes (-10.7%). El mayor nivel del activo corriente se explica principalmente por el incremento de efectivo y equivalente a efectivo (+S/13.0 MM; +10.6%), así como en existencias (+S/9.6 MM; +2.2%) que corresponde al incremento de inmuebles terminados. Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado registró un aumento, ubicándose en 2.2x (dic-2022: 1.5x).
- **Moderado endeudamiento e indicadores de cobertura adecuados.** A dic-2023, la Deuda Financiera alcanzó un valor de S/ 604.3 MM, mayor en 21.6% respecto a dic-2022. Este incremento se dio principalmente por Bonos Corporativos y Papeles Comerciales por S/ 395.0 MM (65.4% del total); asimismo, se encuentran los préstamos bancarios (33.6%) alcanzando la suma de S/ 202.8 MM, los cuales se encuentran garantizados con hipotecas y

¹ EEFF Auditados.

fideicomisos. El ratio de Deuda Financiera Neta sobre Patrimonio presentó un incremento en el periodo pasando de 0.5x en dic-2022 a 0.6x en dic-2023. A pesar de ello, la compañía mantiene niveles de endeudamiento en línea a lo históricamente reportado. Así, el ratio de endeudamiento se mantuvo en 1.5x a dic-2023 (dic-2022: 1.5x). Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado se ubicó en 1.5x, (dic-2022: 1.6x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero + Costo financiero en costo de ventas fue de 3.9x (dic-2022: 4.3x).

- **Ligera reducción en la generación operativa.** A dic-23, el EBIT del periodo registró una caída de 8.0% interanual (-S/ 17.6 MM), totalizando en S/201.9 MM, principalmente por la desaceleración en el crecimiento de los ingresos, ligero incremento en el costo de ventas y gastos operativos. Por su parte, el EBIT Ajustado fue de S/ 205.1 MM (-12.5%; -S/ 29.2 MM). Con ello, el EBITDA Ajustado del periodo fue S/ 218.1 MM, inferior en 10.9% (-S/ 26.6 MM), a lo registrado en diciembre 2022, con lo cual, el margen EBITDA Ajustado se ubicó en 25.2%, menor a lo registrado el año previo (29.8%).

Factores Clave

Factores que podrían elevar la clasificación:

- 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 clasificación:

- 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 22 de marzo de 2024, se anunció la designación como Gerente Central de Administración y Finanzas a la señora Alicia Augusto Wong, en reemplazo del señor Adolfo Rogel Villalba a partir del 01 de julio de 2024. Asimismo, se designó a la señora Mónica Sifuentes Vásquez como Gerente de Mejora Continua a partir del 01 de julio del 2024. Finalmente, se nombró Gerente Central de Negocio de Habitación Urbana al señor Jean Pierre Le Bienvenu.
- El 21 de marzo de 2024, se anunció la colocación de la Primera Emisión Serie C del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de S/ 14,984,000.00.
- El 21 de marzo de 2024, la empresa anunció la Primera Emisión del Séptimo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. por un monto de USD \$6,000,000.00.
- El 13 de marzo de 2024, la empresa anunció el anuncio el rescate total de sus bonos corporativos emitidos bajo la Tercera Emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 12 de marzo de 2024, la empresa anunció el aviso de Oferta para Colocación de Papeles Comerciales.
- El 21 de febrero de 2024, se aprobó el Séptimo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. hasta por la suma de USD \$30,000,000.00.
- 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 Habitación 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.

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 2018-2023. 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

En el 2023, la economía peruana registró una contracción de -0.6% respecto al 2022. 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 y el brote de gripe aviar. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos. Otro factor importante es la menor demanda de productos no tradicionales principalmente de Norteamérica.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a dic-2023, los que presentaron crecimiento fueron Minería e Hidrocarburos (+8.2%, 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), Energía (+3.7%, impulsado principalmente por la mayor generación de electricidad durante el primer semestre del año) y Comercio (+2.4%, 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 (-7.9%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, menores obras privadas, la caída de la autoconstrucción, así como bloqueos y marchas violentas), sector Manufactura (-6.7%, derivado del menor actividad no primario como madera, cemento, fabricación de prendas, entre otros), Agropecuario (-2.9%, 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 (-19.8%, 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). Los choques de oferta durante el 2023 tuvieron impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, redujo el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tuvieron un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en el año.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ							
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (E)***	2025 (E)
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.0%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%, 1.5%	2.2%, 4.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%, 3.1%	4.1%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	3.9%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	10.5%	14.4%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.24%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.34	3.50	3.88	3.83	3.71	3.75 – 3.80	3.73 – 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 de marzo 2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

Sin embargo, para 2024, se estima que la proyección de crecimiento volvería a crecer en 3.0% impulsadas por varios factores, incluyendo la normalización de condiciones climáticas y la consecuente recuperación de sectores primarios como agro, pesca y manufactura a partir del segundo trimestre. Asimismo, se espera que el nivel de precios llegue al rango meta. Finalmente, estas condiciones favorables harían que la capacidad adquisitiva de los agentes económicos se recupere, así como un entorno sociopolítico estable favorecería la inversión privada, teniendo incidencia directa en sectores como construcción, manufactura y servicios. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 2.2% al cierre del 2024, una baja respecto al reporte previo (2.3%). Esta revisión se debe a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre el precio de los alimentos. Con ello, el Perú sería una de las primeras economías de la región en lograr retornar la inflación al rango meta y en particular, donde la inflación sin alimentos y energía (inflación subyacente) seguiría su trayectoria decreciente. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.0% en el 2025.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene. Así, los riesgos para la proyección incluyeron principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad, que podrían interrumpir las cadenas de suministros globales y el abastecimiento de mercados internos, traducándose en mayores precios de alimentos y costos de transporte; (ii) choques financieros por 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 incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; (iii) choques de demanda interna por demoras en la recuperación de la confianza del consumidor y empresarial, que podrían deteriorar las perspectivas del gasto privado (el impacto de este riesgo se ha reducido respecto a diciembre); y (iv) choques de demanda externos por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

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 diciembre 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. Jean Pierre Le Bienvenu como Gerente Central de Habilitación Urbana y la Sra. Vanessa Villagrán 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 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

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.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL A DICIEMBRE 2023

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL A DICIEMBRE 2023			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Raffo Paine, Ernesto Arturo	Presidente	Velaochaga Raffo, Guillermo Juan	Gerente General
Casas Godoy, Jose Bernardo	Director	Rogel Villalba, Adolfo ³	Gerente de Administración y Finanzas
Fernandini Raffo, Ernesto Alberto Juan Fabian	Director	Villagrán Rojas, Vanessa	Gerente de Negocios Hoteleros
Ortega Castro, Prospero Antonio	Director	Le Bienvenu, Jean Pierre	Gerente Central de Habitación Urbana
Pescetto Raffo, Alberto Ernesto	Director	Augusto Wong, Alicia	Gerente de Proyectos Estratégicos
Phillips Margain, Guadalupe	Director	Stowers Perez, Ernesto Eugenio	Gerente Legal
Quintana Kawage, Rodrigo Antonio	Director	Zelada Rodríguez, Janeth	Gerente de Contabilidad
Velaochaga Raffo, Guillermo Juan	Director	Garcia Apac, Juan Richard	Gerente de Planeamiento
Raffo Paine, Catherine Francesca	Director Suplente		
Ibarra Garcia Parra, Ricardo	Director Suplente		
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: PCR			

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 estacionamientos⁴:** 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 hoteles⁵:** 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.

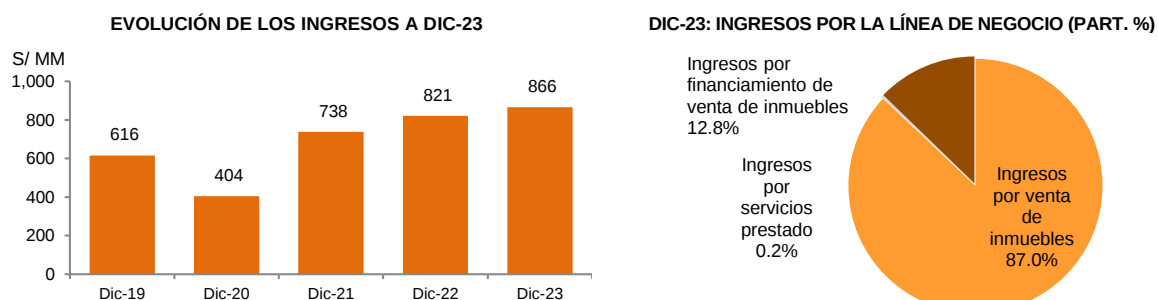
La principal línea de negocio es *viviendas*, que comprende habitación urbana y vivienda social, la cual tiene la mayor ponderación de sus ingresos operacionales. En consecuencia, la compañía durante los últimos años ha implementado nuevas estrategias de acuerdo con el desempeño del sector inmobiliario 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.

Asimismo, la compañía otorga facilidades a sus clientes para adquirir los inmuebles. Para Habitación Urbana, se requiere una cuota inicial por lote y para el monto restante, se brinda financiamiento mediante letras por un plazo no mayor a 10 años. Para Vivienda Social, de igual manera, se requiere una cuota inicial y se facilita un financiamiento de letras por un plazo máximo de 18 meses, plazo que no debe superar la fecha de entrega del inmueble.

Análisis Financiero de Los Portales S.A.

Eficiencia Operativa

Los Portales, en adelante la compañía o la empresa, a dic-23, registró un nivel de ventas de S/ 866.0 MM, ligeramente mayor en 5.5% (+S/ 45.3 MM) respecto al año previo, explicado principalmente por un aumento de los ingresos por venta de inmuebles, el cual incrementó en 5.6% (+S/ 39.9 MM), alcanzando los S/ 753.6 MM; seguido por el financiamiento de ventas de inmuebles, el cual incrementó en 5.1% (+S/ 5.3 MM), alcanzando los S/ 110.5 MM; y, finalmente, por el incremento en servicios prestados, en menor proporción en 2.4% (+S/ 44 M) llegando a S/ 1.9 MM. En cuanto por unidades de negocio, a la fecha de corte, inmobiliario y rentas generaron S/ 864.1 MM y S/ 1.9 M respectivamente (dic-22: S/ 818.8 MM y S/ 1.8 M). Cabe mencionar que la desaceleración de esta tendencia creciente que se vino mostrando en los últimos años es propia al desempeño del sector en el país.



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

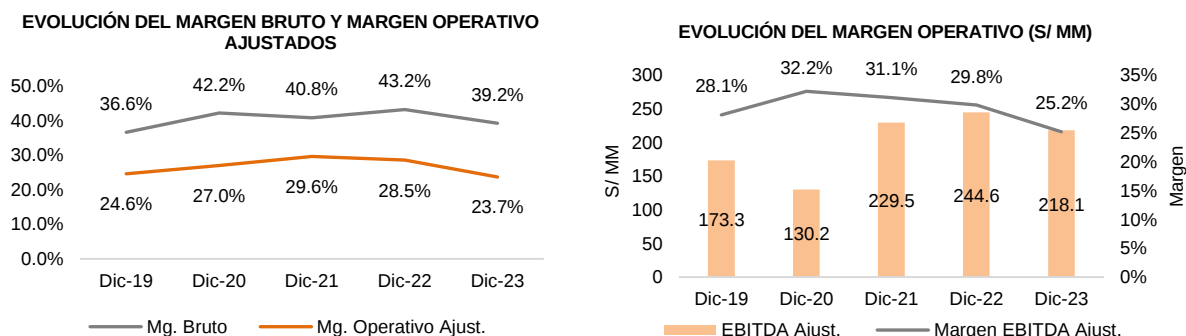
³ A partir del 01 de julio del 2024, Alicia Augusto Wong lo reemplazará.

⁴ Pertenece a la subsidiaria Los Portales Estacionamientos S.A. el cual al 30 de junio del 2023 fue vendida en su totalidad.

⁵ Pertenece a la subsidiaria LP Hoteles S.A.

A la fecha de corte de información, la compañía generó un menor resultado bruto, totalizando en S/ 339.4 MM (-4.2%; - S/ 15.0 MM interanual), en esa misma línea, se registró un aumento en los gastos operativos con un nivel de S/ 137.5 MM (dic-22: S/ 134.9 MM). A manera desagregada, este crecimiento corresponde a los gastos de venta (en su mayoría por marketing y publicidad) y otros gastos operacionales en S/ 16.5 MM y S/ 10.9 MM, respectivamente, siendo levemente mitigados por otros ingresos que se incrementaron en S/ 16.2 MM. Con ello, el EBIT del periodo registró un saldo de S/ 201.9 MM (-8.0%; -S/17.6 MM interanual) y el EBIT Ajustado⁶ fue de S/ 205.1 MM (-12.5%; -S/ 29.2 MM).

Mientras que el EBITDA Ajustado del periodo fue S/ 218.1 MM, inferior en 10.9% (-S/ 26.6 MM), a lo registrado en diciembre 2022, con lo cual, el margen EBITDA Ajustado se ubicó en 25.2%, menor el año previo (29.8%), principalmente debido a que la compañía registra mayor nivel de ventas (+S/45.3 MM) y menor saldo 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 dic-23 registra un incremento de 24.9%, ubicándose en S/ 52.9 MM (dic-22: S/ 42.3 MM). A nivel desagregado, la deuda financiera a corto plazo se redujo a S/ 86.0 MM (-6.1%, -S/ 5.5 MM), ello por la reducción en el saldo de Préstamos Bancarios (-10.2%; -S/ 5.4 MM) y Bonos y Papeles Comerciales (-5.0%; -S/ 1.8 MM). La deuda de largo plazo registró un valor de S/ 518.2 MM (+27.9%; +S/ 112.9 MM), esto por las emisiones de instrumentos a largo plazo en sustitución del corto plazo. Adicionalmente, la compañía registró en dic-23 una menor pérdida neta por diferencia de cambio de S/ 1.1 M (dic-22: S/ 10.7 MM).

Con ello, la compañía registró una Utilidad Antes de Impuesto de S/ 147.9 MM, menor en -11.2% (-S/ 18.6 MM) respecto a dic-22; en esa línea la utilidad de operaciones continuas registró una caída, totalizando en S/ 105.5 MM (dic-22: S/ 115.8 MM). No obstante, al agregarse las ganancias por operaciones discontinuas (S/ 15.0 MM), resultado de la venta de LP Estacionamientos, el resultado integral del año es S/ 120.4 MM, mayor a lo registrado a dic-22 (4.0%, +S/ 4.6 MM). Por su parte, el Margen Neto⁷ obtuvo el valor de 13.9% (dic-22: 14.1%).

Con ello, los indicadores de rentabilidad registraron una disminución a pesar del mayor registro de Utilidad Neta (+4.0%), en comparación con el leve aumento del nivel de Patrimonio (+2.3%) producto de mayores resultados acumulados. De esta manera, el ROAE fue de 16.0% (dic-22: 16.5%), explicado principalmente por una caída en el Margen Neto, aunado a un mayor registro en el indicador de rotación de activos, el cual pasó de 0.45x a 0.46x, mientras que el apalancamiento aumentó ligeramente de 2.49x a 2.50x.

Liquidez

A diciembre del 2023, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.4x, mayor a lo registrado a dic-22 (1.3x), debido principalmente al incremento de los activos corrientes (+0.6%) en comparación con la reducción de los pasivos corrientes (-10.7%). El mayor nivel del activo corriente se explica principalmente por el incremento de efectivo y equivalente a efectivo (+S/13.0 MM; +10.6%), así como en existencias (+S/9.6 MM; +2.2%) que corresponde al incremento de inmuebles terminados. En contraste, a dic-23 se presentó menor nivel de cuentas por cobrar comerciales (-S/18.6 MM; -12.8%) que derivan de la disminución del saldo de letras de corto plazo por la venta de inmuebles, y de otras cuentas por cobrar (-S/ 5.4 MM, -58.8%) por menores anticipos otorgados a terceros y depósitos recibidos en garantía; estas cuentas fueron levemente mitigadas por mayor nivel de cuentas por cobrar no comerciales a relacionadas (+S/6.5 MM).

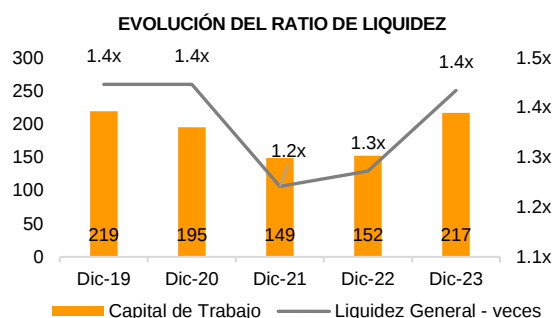
Por el lado del pasivo corriente, el decremento (-S/ 59.8 MM, -10.7%) se explica principalmente por menores obligaciones financieras corrientes (-S/5.5 MM; -6.1%), cuentas por pagar comerciales (-S/8.7 MM; -2.8%) por reducción de facturas por pagar de compras de terrenos y en otras cuentas por pagar (-S/35.3 MM; -27.1%) por la reducción de anticipo de clientes.

Adicionalmente, el saldo final de caja hasta diciembre del 2023 fue de S/ 135.4 MM, donde el flujo operativo totalizó los S/ 77.6 MM, inferior a lo registrado en dic-22 (S/ 246.1 MM), debido al mayor pago de intereses y cuentas comerciales. Respecto al flujo de inversión, totalizó los -S/ 69.4 MM (dic-22: -S/ 207.4 MM), producto de la compra de propiedades

⁶ Resultado Operativo Ajustado = Resultado Operativo + Capitalización de intereses transferidos a inmuebles terminados.

⁷ Incluye ganancias por operaciones discontinuas

de inversión y costo de habilitación; mientras que, el flujo de financiamiento fue de S/ 4.9 MM (dic-22: -S/ 85.6 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/ 12.9 MM, el cual se agregó al nivel de caja inicial.



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

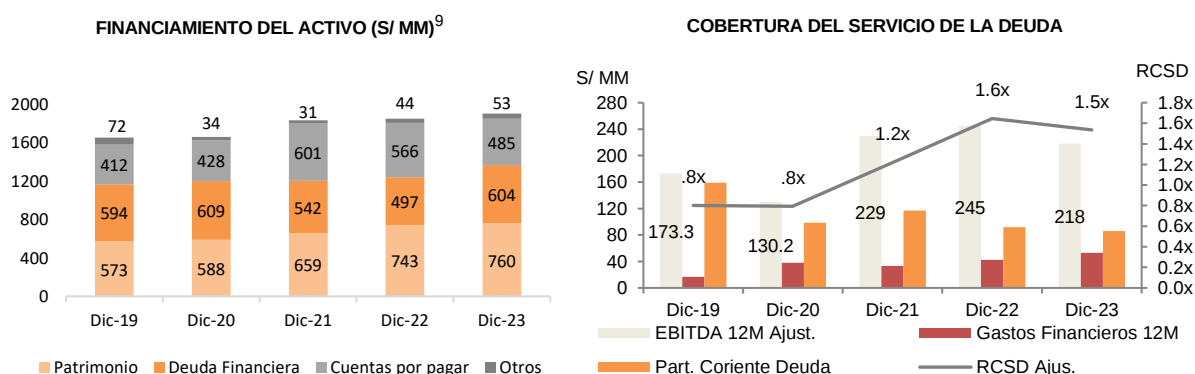
Solvencia

A diciembre 2023, la compañía presentaba un total de pasivos por S/ 1,142.7 MM, de los cuales, S/ 604.3 MM corresponden a deuda financiera, mayor en 21.6% respecto a dic-2022. La deuda financiera se divide en largo plazo (85.8% de participación) y corto plazo (14.2% de participación). A detalle, la primera se ha incrementado en 27.9% respecto a dic-2022, totalizando en S/ 518.3 MM y representa el 45.4% del total de pasivos. Con ello, el ratio de Deuda Financiera / Pasivo Total se ubicó en 0.53x, mayor a lo reportado en dic-22 (0.45x).

A nivel desagregado, la deuda está compuesta principalmente por Bonos Corporativos y Papeles Comerciales por S/ 395.0 MM (65.4% del total). En segundo lugar, se encuentran los préstamos bancarios (33.6%) alcanzando la suma de S/ 202.8 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.

La Deuda Financiera ha aumentado en su participación como fuente de fondeo de los activos en el periodo de análisis. Así, al cierre del 2023, este representó el 31.8%, mayor a lo reportado en dic-22 (26.9%). En esa línea, el ratio de Deuda Financiera Neta sobre Patrimonio presentó un incremento en el periodo pasando de 0.50x en dic-2022 a 0.62x en dic-2023. Cabe precisar que la compañía mantiene niveles de endeudamiento en línea a lo históricamente reportado. Así, el ratio de endeudamiento se ubicó en 1.5x a dic-23 (dic-22: 1.5x).

Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado se ubicó en 1.5x, (dic-22: 1.6x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero + Costo Financiero en costo de ventas fue de 3.9x (dic-22: 4.3x). Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado registró un aumento, ubicándose en 2.2x (dic-22: 1.5x).



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

Finalmente, a marzo del 2024, Los Portales cuenta con líneas de crédito bancarias aprobadas por US\$ 150.9 MM. Asimismo, cuenta con línea de cartas fianzas por US\$ 72.5 MM. En detalle, se encuentran disponibles US\$ 47.8 MM respecto a las líneas bancarias y US\$ 26.0 MM de línea de cartas fianzas.

Instrumentos Clasificados

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

⁸ Las garantías correspondientes a letras de cambio en entidades financieras ascienden a S/ 149.7 MM y US\$ 70.1 MM.

⁹ Las cuentas por pagar incluyen: cuentas por pagar comerciales, otras cuentas por pagar y cuentas por pagar comerciales a relacionadas.

de pasivos existente. A diciembre de 2023, se encontraba vigente la Quinta Emisión a través de la serie F por un monto emitido de S/ 10.1 MM. A la fecha de elaboración del presente informe, el programa no cuenta con emisiones vigentes.

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 2023)							
EMISIÓN	SERIE	MONTO COLOCADO	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
5ta*	G	S/ 10.1 MM	8.9062%	1 año	Bullet	22/03/2023	16/03/2024
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: PCR							
*A la fecha, la emisión está cancelada							

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
1ra	C	S/15.0 MM	7.0000%	1 año	Bullet	22/03/2024	17/03/2025

LOS PORTALES S.A.					
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Estado de Situación Financiera (en miles de \$/)					
Activo Corriente	709,715	632,388	765,083	711,734	716,318
Activo Corriente razón corriente	680,718	612,779	734,581	697,686	701,596
Activo No Corriente	941,728	1,027,576	1,067,609	1,137,882	1,186,255
Activo Total	1,651,443	1,659,964	1,832,692	1,849,616	1,902,573
Pasivo Corriente	490,730	437,304	616,260	559,418	499,611
Pasivo No Corriente	587,743	634,395	557,451	547,406	643,093
Pasivo Total	1,078,473	1,071,699	1,173,711	1,106,824	1,142,704
Patrimonio Total	572,970	588,265	658,981	742,792	759,869
Deuda Financiera	594,128	609,282	541,986	496,873	604,303
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	158,988	98,713	116,810	91,578	86,034
Porción de Largo Plazo	435,140	510,569	425,176	405,295	518,269
Estado de Resultados (en miles de \$/)					
Ingresos Operacionales	616,033	404,382	738,019	820,665	865,983
Costos Operacionales	(390,547)	(233,751)	(436,853)	(466,239)	(526,605)
Utilidad Bruta	225,486	170,631	301,166	354,426	339,378
Gastos Operacionales	(114,031)	(88,554)	(120,617)	(134,866)	(137,453)
Utilidad Operativa	111,455	82,077	180,549	219,560	201,925
Gastos Financieros	(38,209)	(38,209)	(33,332)	(42,322)	(52,851)
Otros gastos no operativos	(2,367)	(11,351)	(12,142)	(10,700)	(1,134)
Impuestos	(28,243)	(10,366)	(40,359)	(50,727)	(42,483)
Utilidad operaciones continuas	68,809	22,151	94,716	115,811	105,457
Ganancias por operaciones discontinuas	-	-	-	-	14,965
Utilidad integral del ejercicio	68,809	22,151	94,716	115,811	120,422
Indicadores Financieros					
EBITDA y Cobertura					
Ingresos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	616,033	404,382	738,019	820,665	865,983
Costos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	-390,547	-233,751	-436,853	-466,239	-526,605
Utilidad integral (12 meses) (\$/ Miles)	68,809	22,151	94,716	115,811	120,422
EBIT Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	151,765	109,231	218,611	234,281	205,090
EBITDA Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	173,289	130,197	229,452	244,638	218,062
Gastos Financieros (12 meses) (\$/ Miles)	16,770	38,209	33,332	42,322	52,851
EBIT Ajust. / GF + CF (12 meses) - veces	2.66x	1.67x	3.06x	4.11x	3.66x
EBITDA Ajust. / GF + CF. (12 meses) - veces	3.04x	1.99x	3.21x	4.29x	3.89x
Ratio de Cobertura de deuda Ajust. - veces	0.80x	0.79x	1.22x	1.65x	1.54x
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.46x	0.41x	0.53x	0.51x	0.44x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.54x	0.59x	0.47x	0.49x	0.56x
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.55x	0.57x	0.46x	0.45x	0.53x
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.03x	1.08x	0.85x	0.74x	0.85x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio - veces	0.93x	0.84x	0.57x	0.50x	0.62x
Pasivo Total / Patrimonio - veces	1.88x	1.82x	1.78x	1.49x	1.50x
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	3.39x	4.87x	2.43x		2.95x
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	3.08x	3.81x	1.62x	1.53x	2.15x
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.36x	0.37x	0.30x	0.27x	0.32x
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.65x	0.65x	0.64x	0.60x	0.60
Rentabilidad					
Margen bruto (12 meses) (%)	36.6%	42.2%	40.8%	43.2%	39.2%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	24.6%	27.0%	29.6%	28.5%	23.7%
Margen neto (12 meses) (%)	11.2%	5.5%	12.8%	14.1%	13.9%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	28.1%	32.2%	31.1%	29.8%	25.2%
ROA (con activos totales promedio) (%) ¹⁰	4.2%	1.3%	5.4%	6.3%	6.4%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	12.0%	3.8%	14.4%	16.5%	16.0%
Liquidez					
Liquidez General - veces	1.45x	1.45x	1.24x	1.27x	1.43x
Razón Corriente - veces	1.39x	1.40x	1.19x	1.25x	1.40x
Rotación de activos - veces	0.37x	0.24x	0.40x	0.44x	0.46x
Capital de Trabajo (\$/ Miles)	218,985	195,084	148,823	152,316	216,707

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

¹⁰ 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	Dic-23
Estado de Situación Financiera (en miles de \$/)					
Activo Corriente	813,424	750,326	934,842	921,017	895,813
Activo Corriente razón corriente	781,375	727,956	901,015	902,016	885,657
Activo No Corriente	932,029	1,001,997	1,038,309	1,131,533	1,109,430
Activo Total	1,745,453	1,752,323	1,973,151	2,052,550	2,005,243
Pasivo Corriente	531,567	476,227	701,179	639,802	569,069
Pasivo No Corriente	640,195	696,167	635,061	674,433	667,812
Pasivo Total	1,171,762	1,172,394	1,336,240	1,314,235	1,236,881
Patrimonio Total	573,691	579,929	636,911	738,315	768,362
Deuda Financiera	633,445	656,210	594,335	580,219	605,624
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	164,887	113,262	125,961	115,713	87,306
Porción de Largo Plazo	468,558	542,948	468,374	464,506	518,318
Estado de Resultados (en miles de \$/)					
Ingresos Operacionales	795,198	497,452	853,403	1,058,382	1,040,214
Costos Operacionales	(523,900)	(308,248)	(522,267)	(629,785)	(647,362)
Utilidad Bruta	271,298	189,204	331,136	428,597	392,852
Gastos Operacionales	(146,329)	(112,937)	(156,955)	(174,165)	(175,526)
Utilidad Operativa	124,969	76,267	174,181	254,432	217,326
Gastos Financieros	(22,753)	(41,109)	(38,204)	(52,004)	(57,925)
Impuestos	(33,348)	(8,844)	(40,913)	(57,476)	(48,488)
Utilidad operaciones continuas	70,507	13,992	81,316	133,418	111,092
Operaciones discontinuas	-	-	-	-	21,689
Utilidad integral del año	70,507	13,992	81,316	133,414	133,400
Indicadores Financieros					
EBITDA y Cobertura					
Ingresos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	795,198	497,452	853,403	1,058,382	1,040,214
Costos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	-523,900	-308,248	-522,267	-629,785	-647,362
Utilidad operaciones continuas (12 meses) (\$/ Miles)	70,507	13,992	81,316	133,418	111,092
Operaciones discontinuas (12 meses) (\$/ Miles)	-	-	-	-	21,689
Utilidad integral del año (12 meses) (\$/ Miles)	70,507	13,992	81,316	133,414	133,400
EBIT Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	166,046	103,878	212,281	269,176	220,505
EBITDA Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	204,719	140,340	243,645	300,829	249,903
Gastos Financieros (12 meses) (\$/ Miles)	22,753	41,109	38,204	52,004	57,925
EBIT Ajust. / GF + CF (12 meses) - veces	2.60x	1.51x	2.78x	4.03x	3.61x
EBITDA Ajust./ GF + CF (12 meses) - veces	3.21x	2.04x	3.19x	4.51x	4.09x
Ratio de Cobertura de deuda Ajust.- veces	0.90x	0.77x	1.20x	1.65x	1.68x
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.45	0.41	0.52	0.49	0.46
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.55	0.59	0.48	0.51	0.54
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.54	0.56	0.44	0.44	0.49
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.12	1.20	1.00	0.91	0.87
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	0.94	0.86	0.55	0.47	0.53
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.04	2.02	2.10	1.78	1.61
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	3.13	4.96	2.61	2.24	2.67
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) – veces	2.63	3.56	1.43	1.15	1.64
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.36	0.37	0.30	0.28	0.30
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.67	0.67	0.68	0.64	0.62
Rentabilidad					
Margen bruto (12 meses) (%)	34.1%	38.0%	38.8%	40.5%	37.8%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	20.9%	20.9%	24.9%	25.4%	21.2%
Margen neto (12 meses) (%)	8.9%	2.8%	9.5%	12.6%	12.8%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	25.7%	28.2%	28.5%	28.4%	24.0%
ROA (con activos totales promedio) (%) ¹¹	4.1%	0.8%	4.4%	6.6%	6.6%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	12.9%	2.4%	13.4%	19.4%	17.7%
Liquidez					
Liquidez General - veces	1.53	1.58	1.33	1.44	1.57
Razón Corriente - veces	1.47	1.53	1.28	1.41	1.56
Rotación de activos - veces	0.46x	0.28x	0.43x	0.52x	0.52x
Capital de Trabajo (\$/ Miles)	281,857	274,099	233,663	281,215	326,744

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

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