

Los Portales S.A. y Subsidiarias

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo asignadas a los Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales (en adelante, la Compañía) se sustentan principalmente en:

Apalancamiento moderado y adecuada liquidez. En los últimos 12 meses (U12M) a setiembre 2025, los ingresos consolidados de la Compañía se redujeron un 7.6% frente al 2024, principalmente por el diferimiento de proyectos y la mayor concentración de entregas de proyectos de habilitación urbana y departamentos programadas para el cuarto trimestre del año. En este contexto, se estima que los ingresos del 2025 cerrarían en niveles similares al 2024.

Así, en el año móvil a setiembre 2025, los ingresos consolidados llegaron a S/ 885.9 MM (S/ 958.9 MM a dic. 2024), mientras que el EBITDA fue de S/ 187.1 MM (S/ 225.1 MM en el 2024), en línea con el menor volumen de operaciones.

Por su parte, la Compañía registraba niveles de apalancamiento moderados. En los U12M a setiembre 2025, el ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicó en 3.3x, por encima a lo registrado a diciembre 2024 (2.9x), debido a la menor generación. Además, la cobertura de gastos financieros se redujo ligeramente, con un indicador EBITDA / Gastos Financieros Totales de 2.8x (3.2x a dic. 2024).

Para el 2026, el crecimiento de la Compañía provendría de inversiones enfocadas en nuevos proyectos de vivienda social y departamentos. Así, la Clasificadora esperaría que el ratio Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubique en alrededor de 3.0x.

Por otro lado, el ratio de liquidez corriente ha sido holgado, manteniéndose por encima de 1.3x durante el periodo 2020 – 2024 y ubicándose en 1.8x a setiembre 2025. Asimismo, la porción de deuda financiera corriente sobre la deuda financiera total permaneció en niveles bajos, en línea con lo registrado en años anteriores (25.5% a set. 2025).

La experiencia de la Compañía. Los Portales y Subsidiarias cuenta con más de 50 años de experiencia en el sector inmobiliario, contando con un *expertise* importante que le permite diseñar productos atractivos para sus clientes, obtener oportunamente permisos, licencias y servicios públicos, así como realizar eficientes campañas de promoción y venta.

Negocio de Habilitación Urbana e ingresos financieros. Cabe destacar que, la Unidad de Habilitación Urbana de terrenos constituye la principal línea de negocio de la Compañía, concentrando el 64% de los ingresos consolidados (incluido el financiamiento de lotes). En este marco, Los Portales otorga financiamiento para la compra de estos lotes por plazos de hasta 10 años —con un saldo promedio remanente de cartera de aproximadamente 6 años—, lo que le permite generar ingresos financieros recurrentes. Para ello, aplica una tasa efectiva anual cercana al 29% en soles y 25% en dólares.

Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales registran niveles de morosidad bajos, dado que la Compañía mantiene la reserva de dominio sobre el lote financiado hasta que el cliente pague el 100% del monto adeudado.

Ratings	Actual	Anterior
Segundo Programa* de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales ⁽¹⁾	CP-1- (pe)	CP-1- (pe)
Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales ⁽¹⁾	CP-1- (pe)	CP-1- (pe)

Con información financiera no auditada a setiembre 2025

(1) Clasificación otorgada en Comité de fechas 27/11/2025 y 21/05/2025

*Nota: A la fecha el Segundo Programa ha vencido y no tiene instrumentos en circulación

Indicadores Financieros

Indicadores Financieros			
(Cifras en miles de soles)	Dic-23	Dic-24	LTM Set-25
Ingresos	1,040,214	958,850	885,898
EBITDA	236,827	225,108	187,132
Flujo de Caja Operativo (FCO)	108,887	215,753	251,754
Deuda Financiera Ajustada	638,309	653,643	625,396
Caja y Equivalentes	195,954	242,499	219,541
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	2.7x	2.9x	3.3x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	1.9x	1.8x	2.2x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	3.3x	3.2x	2.8x

Fuente: Los Portales S.A. y Subsidiarias

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (marzo 2022)

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Además, si el cliente se atrasa tres cuotas mensuales, la Compañía puede resolver los contratos, pudiendo colocar nuevamente a la venta el lote, lo que genera un incentivo para mantenerse al día en los pagos.

De este modo, a setiembre 2025 Los Portales y Subsidiarias mantenía cuentas por cobrar comerciales por S/ 741.3 MM y cuentas de orden (CxC comerciales por venta de lotes aún no entregados) por S/ 172.1 MM.

Asimismo, a setiembre 2025 la Compañía contaba con una reserva de tierras equivalente a unos tres años de operaciones, lo que, sumado a la demanda existente en el sector, hace prever que Portales podrá generar nuevas cuentas por cobrar, que le permitirían mantener el *duration* del portafolio.

Diversificación de fuentes de fondeo. Los Portales mantiene una diversificación en sus fuentes de fondeo, siendo el mercado de capitales la fuente más importante, representando aproximadamente el 69% de la deuda financiera, seguido por los organismos multilaterales y bancos. Sobre su participación en el mercado de capitales, la Compañía se mantiene activa en las emisiones de corto y largo plazo.

Adicionalmente, a setiembre 2025 Los Portales mantenía líneas bancarias por alrededor de US\$138 MM, de los cuales se encontraban disponibles US\$89 MM.

Potencial de crecimiento del sector vivienda en el Perú. El Perú es un país con un alto nivel de déficit de vivienda, principalmente en los niveles socio-económicos medio y bajo. En ese sentido, Los Portales y Subsidiarias atiende a través de sus líneas de negocio: Habitación Urbana, Vivienda Social y Departamentos principalmente a los segmentos medio y medio bajo.

Según Apoyo Consultoría, se estima que en el 2025 y 2026 se daría un crecimiento en el sector construcción de aproximadamente 5% y 3%, siendo este último un año electoral, lo que podría generar presiones sobre la demanda.

Riesgos inherentes al sector y riesgos de descalce. Una de las particularidades del sector inmobiliario es su naturaleza cíclica y su alta sensibilidad a los cambios en la coyuntura económica, factores que pueden afectar tanto la demanda como los márgenes. Asimismo, entre los principales riesgos que enfrenta la Compañía destacan la dificultad para encontrar terrenos debidamente saneados —especialmente en provincias— y los posibles retrasos en los procesos de zonificación, acceso a servicios públicos y trámites municipales. También existe el riesgo potencial de descalce para los clientes que financian la compra de lotes en moneda extranjera. Finalmente, no se descarta que en el futuro se pudiesen establecer límites más estrictos a las tasas de interés máximas permitidas.

Cabe indicar que, a diferencia de la deuda financiera de largo plazo, el programa no cuenta con garantías reales. En opinión de la Clasificadora, la Compañía aún mantiene un porcentaje importante de activos libres de gravámenes, lo que le otorga flexibilidad a la empresa.

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Niveles de liquidez corriente menores al promedio registrado en los últimos años y/o coberturas de EBITDA / Gastos Financieros Totales menores a 3.0x, de manera sostenida, podrían tener un efecto negativo en las clasificaciones otorgadas. Igualmente, mayores niveles de endeudamiento que no vayan acompañados de una mayor generación podrían tener un impacto negativo en los *ratings*.

Hechos de Importancia

El 30/06/2023 Los Portales completó la transferencia de propiedad del 85.00% de las acciones de Los Portales Estacionamientos S.A., a favor de Fondos de AC Capitales.

Asimismo, en la misma fecha se concretó la transferencia de propiedad del 14.99% de las acciones de Los Portales Estacionamientos S.A., a favor de GR Holding S.A. En ese sentido, Los Portales S.A. ya no es titular de ninguna acción en Los Portales Estacionamientos S.A.

La venta de la subsidiaria de estacionamientos ocurrió como resultado de una estrategia implementada por la empresa desde el 2018, la cual tenía la finalidad de concentrarse más en el core del negocio inmobiliario de Los Portales.

Perfil

Los Portales S.A. inició operaciones en 1996. Inicialmente, su denominación fue Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A., la cual surgió como resultado de la asociación de LP Holding S.A. y Constructoras ICA Perú S.A., subsidiaria del grupo mexicano ICA. En noviembre de 1999 se formalizó la fusión por absorción de su subsidiaria Los Portales Consorcio Hotelero S.A. y, en febrero del 2000, se acordó modificar la denominación social de la empresa a Los Portales S.A.

Posteriormente, en JGA celebrada en diciembre 2005, se acordó la fusión de Los Portales S.A. y Constructora Ica Perú, absorbiendo la primera a la segunda, la misma que se extinguió sin liquidarse.

Actualmente, en el accionariado figuran el Grupo Raffo, con el 50% de las acciones, y el Grupo ICA, con el 50% restante. El Grupo Raffo se dedica a la administración de inversiones, concentrado principalmente en el negocio inmobiliario, hotelería y minería. Cabe resaltar que, la principal inversión del Grupo Raffo es Los Portales, representando el 100% de sus ingresos a setiembre 2025. Por su parte, a setiembre 2025 el Grupo Raffo registró activos ascendentes a S/ 2,270 MM y un patrimonio de S/ 940 MM (de los cuales S/ 538 MM correspondían a los accionistas controladores).

Por otro lado, el Grupo ICA es parte de un conglomerado mexicano de empresas constructoras y cuenta con más de 75 años en el mercado mexicano, cuyas principales líneas de negocio son construcción, ingeniería, infraestructura y vivienda.

Las actividades de Los Portales y Subsidiarias comprenden esencialmente el desarrollo de proyectos de habilitación urbana de terrenos, construcción de viviendas multifamiliares y hoteles.

Dentro de las principales subsidiarias se encontraban: Los Portales Departamentos y LP Hoteles. Así, Los Portales Departamentos se dedica al desarrollo y promoción de

negocios inmobiliarios, principalmente viviendas residenciales y multifamiliares. Por su parte, LP Hoteles se dedica al desarrollo y administración de hoteles, donde cuenta con la administración de 5 hoteles y atiende dos segmentos de negocio: un segmento corporativo y un segmento de lujo.

Se debe señalar que, parte de los ingresos registrados por Los Portales y Subsidiarias se explican por los ingresos financieros (13.4% de las ventas consolidadas en el año móvil a set. 2025), dado que la Compañía financia la venta de lotes hasta por un plazo de 10 años (siendo el saldo remanente actual del portafolio de aprox. 6 años), por lo que genera ingresos financieros de manera recurrente, cobrando una tasa efectiva anual alrededor de 29% en soles y 25% en dólares.

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales históricamente han registrado bajos índices de morosidad, puesto que la Compañía mantiene la reserva de dominio sobre el lote financiado hasta que el cliente pague el 100% de la suma adeudada. Adicionalmente, si el cliente se atrasa con tres cuotas mensuales, la Compañía puede resolver los contratos, lo que genera un incentivo para mantenerse al día en los pagos. A setiembre 2025, Los Portales y Subsidiarias mantenía cuentas por cobrar comerciales y cuentas de orden por un total de S/ 913.4 MM.

Asimismo, a setiembre 2025 contaba con una reserva de tierras equivalente a unos tres años de operaciones, lo que, sumado a la demanda del sector, hace prever que la Compañía podrá generar nuevas cuentas por cobrar, que le permitirían mantener el *duration* del portafolio.

Estrategia

La Compañía tiene como principal estrategia diversificar sus negocios dentro del sector inmobiliario. Sus tres principales fuentes de ingresos son: i) el negocio inmobiliario; ii) el negocio financiero, derivado de la venta de terrenos; y, iii) el negocio de hotelería. Esta diversificación le permite atenuar los efectos de los ciclos económicos en el sector.

Dentro de la división inmobiliaria, cuenta con tres unidades de negocio: i) Habitación Urbana, que desarrolla y habilita terrenos residenciales; ii) Vivienda Social, dedicada a la venta de unidades inmobiliarias de interés social a través de los Programas Techo Propio y MiVivienda; y, iii) Departamentos, relacionada a la venta de unidades inmobiliarias, que busca estar alineada a los incentivos del Fondo MiVivienda.

Vale resaltar que, la Unidad de Habitación Urbana es la más importante dentro de la operación de Los Portales y Subsidiarias (aprox. 64% del total de ingresos consolidados, que incluye el financiamiento de lotes). Esta división desarrolla grandes paños de tierra en distintas ciudades del Perú, para convertirlos en proyectos de lotes de 90 a 100 m²



en promedio, con instalaciones de servicios básicos (agua, desagüe y energía eléctrica) y título de propiedad.

Asimismo, la Compañía brinda financiamiento directo a los compradores, facilitando así el acceso a vivienda a aquel segmento de la población que no necesariamente es atendido por el sistema financiero.

Gobierno Corporativo

En marzo 2025, mediante Junta Obligatoria Anual de Accionistas, se designó al nuevo Directorio para el ejercicio 2025, el cual se compone por 8 miembros titulares y 2 suplentes.

Adicionalmente, Los Portales cuenta con comités, los cuales permiten gestionar adecuadamente las decisiones de la Compañía, estos son: el Comité Ejecutivo (conformado por cuatro miembros titulares y cuatro miembros suplentes, elegidos por el Directorio), el Comité de Auditoría, y el Comité de Compensaciones.

Asimismo, la empresa encargada de la auditoría externa en el 2024 fue Tanaka, Valdivia & Asociados S.R.L. (firma miembro de Ernst & Young).

Industria

El sector inmobiliario se encuentra altamente correlacionado a la actividad económica y política del país, dado que afectan las decisiones de compra de los clientes.

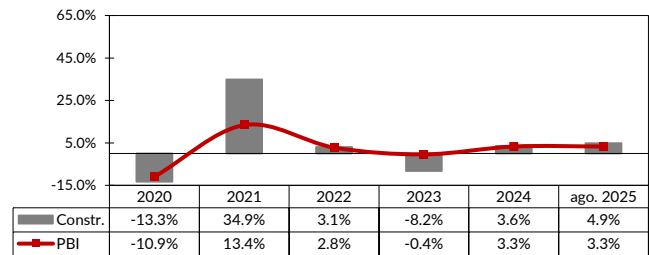
En el periodo enero - agosto 2025, el PBI registró un crecimiento de 3.3%, acumulando 17 meses consecutivos de expansión. Este resultado se debió principalmente a la recuperación de la demanda interna, impulsada por la inversión fija bruta y el consumo. Además, sectores como construcción, manufactura y pesca, mostraron un adecuado desempeño, compensando el menor desempeño en otros rubros como hidrocarburos.

Según el BCRP, la economía peruana mantendría una tendencia similar de crecimiento en resto del año, en línea con la recuperación del mercado laboral y la confianza empresarial, proyectándose un aumento del PBI para el año 2025 de 3.2% y para el 2026, de 2.9%.

En la misma línea, el PBI construcción registró un incremento de 4.9% a agosto 2025, dado el mayor gasto en autoconstrucción, explicado por una reducción de los precios de materiales de construcción, junto con el aumento del empleo y los ingresos.

Para el cierre del presente año, el BCRP estima un crecimiento del sector de 4.3%, debido especialmente a la recuperación de la autoconstrucción y, además, al mayor gasto en inversión pública y obras privadas.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



* Fuente: BCRP / Elaboración: A&A

Por el lado de la demanda, en el sistema bancario registra un mayor saldo de créditos hipotecarios, ascendente a S/ 70,027 MM a setiembre 2025 (+5.0% vs. dic. 2024). En el caso específico de los productos Mivivienda, el saldo de colocaciones brutas se ubicó en alrededor de S/ 11,682 MM a setiembre 2025, siendo similar respecto al 2024.

Cabe indicar que, en el país existe un alto déficit de viviendas. Según IPSOS Perú, se estima que anualmente se crea una demanda de 140 mil hogares, sin embargo, solo se desarrollan unas 43 mil viviendas al año, lo que es insuficiente para cubrir la demanda potencial. Este déficit está concentrado principalmente en los niveles socio-económicos medio bajo y bajo. Cabe señalar que, el subsector de habilitación urbana atiende principalmente a estos segmentos de la población. Entre las principales empresas del negocio de habilitación urbana figuran Grupo Centenario, Los Portales, Menorca e Inversiones El Pino, entre otras.

Operaciones

La Unidad de Habilitación Urbana de Los Portales ha desarrollado más de 300 proyectos en Lima, Chiclayo, Chimbote, Piura, Trujillo, Ica, Tacna, Huancayo y Puno. Así, la Compañía busca desarrollar urbanizaciones en ciudades con alto y mediano nivel poblacional, y con expectativas de crecimiento económico.

En el año móvil a setiembre 2025, los ingresos de la Unidad de Habilitación Urbana (H.U.) mostraron un ajuste del 10.2% con respecto al ejercicio 2024, y las entregas de lotes llegaron a unas 4,820 unidades (-10.8% vs. 2024). Para el último trimestre del año se tiene previsto un mayor volumen de entregas; no obstante, las ventas de H.U. cerrarían ligeramente por debajo a lo registrado en el 2024.

Cabe recordar que, en el 2024 se entregaron unos 5,400 lotes, siendo 0.5% menores a las entregas del 2023, en línea con el comportamiento del sector autoconstrucción, el cual mostró por tercer año consecutivo un declive. Adicionalmente, el incremento de la cuota inicial solicitada a los clientes en el 2024 para el financiamiento de los lotes también contribuyó a un ritmo más lento en las colocaciones,

pero ayudó a reducir la morosidad y en número de resoluciones de contratos.

Como se mencionó anteriormente, la Compañía también financia directamente la venta de lotes a sus clientes, por lo que se genera un negocio financiero, representando el negocio de habilitación urbana en conjunto con el negocio financiero el 64% de los ingresos consolidados en el año móvil a setiembre 2025 (66% en el 2024).

Vale la pena añadir que, los lotes entregados incluyen servicios básicos (agua, desagüe, energía eléctrica), pistas, veredas, y parques. Además, el título de propiedad del lote no se otorga al comprador hasta que pague la última cuota.

Es importante mencionar que, el financiamiento de la venta de lotes genera cuentas de orden, derivadas de las letras que los clientes aceptan al firmar un contrato de venta de bien futuro, antes de que se completen las obras de habilitación urbana y se le entregue físicamente el lote. Los pagos realizados durante este período se registran como anticipos de clientes. Una vez concluida la obra y entregado el lote, estas cuentas de orden se reconocen como cuentas por cobrar comerciales. Cabe indicar que, a setiembre 2025 la Compañía registraba anticipos de clientes por S/ 321.7 MM (S/ 133.6 MM a fines del 2024).

Asimismo, la Unidad de Vivienda Social desarrolla unidades inmobiliarias de interés social bajo los programas MiVivienda y Techo Propio, enfocados en los sectores C y D. A diferencia del negocio de habilitación urbana, el financiamiento no lo realiza Los Portales. En el año móvil a setiembre 2025, significó el 22.4% de los ingresos consolidados.

Por su parte, la Unidad de Departamentos se concentra en desarrollar edificios del formato multifamiliar, y en zonas donde se encuentra la mayor demanda, para así estar alineados a los incentivos del Fondo MiVivienda. En los U12M a setiembre 2025, el segmento representó 6.5% de las ventas consolidadas.

Como se mencionó anteriormente, en junio 2023 se completó la venta de Los Portales Estacionamientos S.A., subsidiaria de Los Portales S.A., pero esta última cobró un fee por servicios de gerenciamiento hasta diciembre del 2024.

Además, la Compañía administra y opera cinco hoteles, propios y de terceros. A la fecha mantienen la concesión del Country Club Hotel, de 5 estrellas; la administración del Hotel Arennas Máncora, de 5 estrellas; y la administración de los hoteles LP Cusco, LP Piura, y LP Tarma de 4 estrellas, respectivamente. Así, en el año móvil a setiembre 2025 los ingresos del negocio de hotelería representaron el 7.0% de los ingresos consolidados.

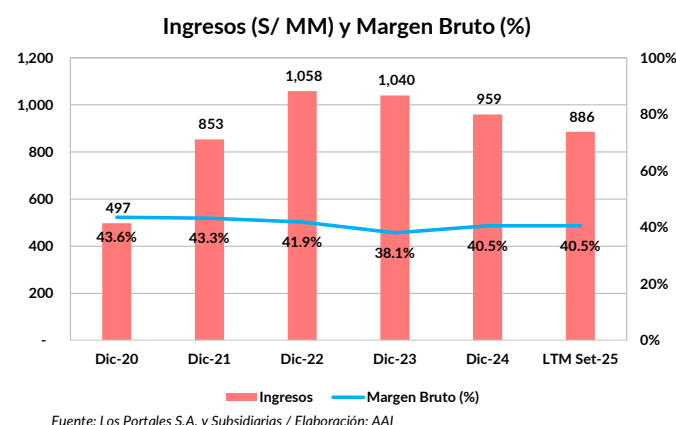
¹ Excluye el impacto de los costos financieros en el costo de ventas.

Desempeño Financiero

La Compañía registró un menor volumen de operaciones, esperándose una mayor concentración de entregas para el último trimestre del presente año.

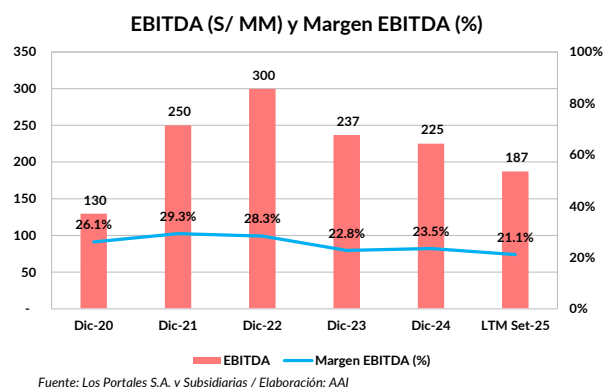
En los U12M a setiembre 2025, el total de ingresos consolidados de Los Portales llegó a S/ 885.9 MM, lo que representó una disminución de 7.6% respecto al 2024 (S/ 958.9 MM), debido al diferimiento de proyectos de habilitación urbana y departamentos hacia el cuarto trimestre del año, cuando se reconocerían los ingresos.

Por su parte, la utilidad bruta¹ consolidada llegó a S/ 359.2 MM (S/ 388.7 MM en el 2024) y el margen bruto se ubicó en 40.5%, similar al registrado a diciembre 2024.



Por su parte, los gastos de venta y administrativos registraron un aumento de 5.0% en el año móvil a setiembre 2025, por mayores gastos de personal.

De este modo, el EBITDA (excluye el efecto de los gastos financieros en el costo de ventas, no incluye otros ingresos y egresos, ni cambios en el valor razonable de propiedades de inversión), alcanzó los S/ 187.1 MM en los U12M a setiembre 2025 (S/ 225.1 MM en el 2024), y el margen EBITDA fue de 21.1% (23.5% en el 2024).





Respecto a los gastos financieros totales² consolidados, estos llegaron a S/ 67.4 MM en los U12M a setiembre 2025, inferior a lo registrado en el 2024 (S/ 70.5 MM).

Sin embargo, debido a la menor generación, en el año móvil a setiembre 2025 el ratio de EBITDA / Gastos Financieros Totales fue 2.8x, siendo menor a lo observado a diciembre 2024 (3.2x).

Por su parte, la utilidad neta consolidada registrada en el año móvil a setiembre 2025 disminuyó a S/ 63.3 MM (S/ 100.4 MM en el 2024), reflejando las menores eficiencias asociadas al menor volumen de entregas durante el periodo evaluado.

De este modo, Los Portales y Subsidiarias obtuvo en los U12M a setiembre 2025 un ROE promedio de 8.0% (12.5% en el 2024).

Por otro lado, en el año móvil a setiembre 2025 el Flujo de Caja Operativo (FCO) consolidado fue S/ 251.8 MM (S/ 215.8 MM en el 2024), por una variación positiva del capital de trabajo. Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo y propiedades de inversión por S/ 183.4 MM, se obtiene un Flujo de Caja Disponible para el Servicio de Deuda de S/ 68.3 MM. Además, en dicho año móvil se registró un pago de dividendos por S/ 44.2 MM y una variación neta de deuda financiera de -S/ 13.6 MM. Asimismo, se registraron otros flujos netos por -S/ 9.6 MM. Lo anterior, generó en el año una variación positiva de caja de S/ 1.0 MM.

Estructura de Capital

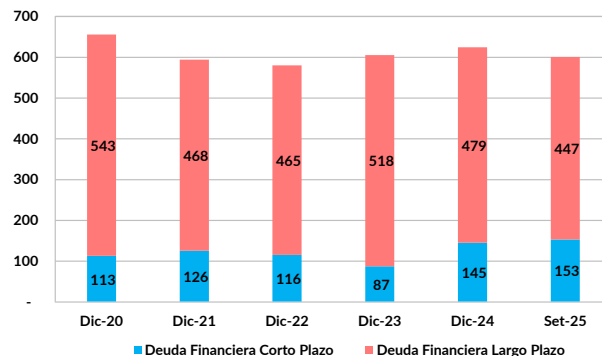
En los últimos años la Compañía ha mantenido niveles de apalancamiento moderados, registrando en el año móvil a setiembre 2025 un ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA de 3.3x y un apalancamiento ajustado neto de 2.2x.

A setiembre 2025 los activos consolidados ascendieron a S/ 2,078.2 MM y estaban compuestos principalmente por existencias (36.2%), cuentas por cobrar comerciales de corto y largo plazo (35.7%) y propiedades de inversión (10.4%).

Por otro lado, la deuda financiera consolidada llegó a S/ 600.7 MM, inferior en 3.8% a la registrada a fines del 2024 (S/ 624.3 MM). Así, la deuda estaba conformada por: i) bonos corporativos y papeles comerciales por S/ 411.9 MM; ii) préstamos bancarios por S/ 184.2 MM; y, iii) arrendamientos financieros por S/ 4.5 MM.

En relación a la estructura de la deuda, el 25.5% de la deuda financiera se encontraba a corto plazo (incluido la parte corriente de la deuda de largo plazo).

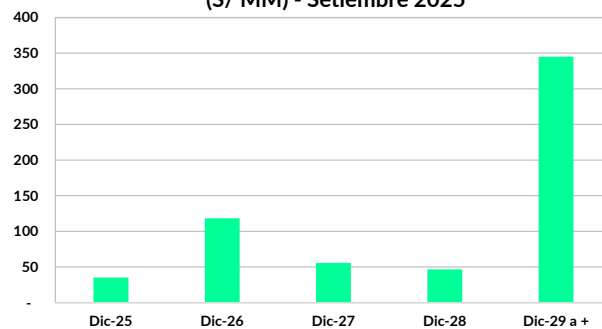
Composición de la Deuda Financiera (S/ MM)



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

A setiembre 2025 Los Portales y Subsidiarias contaba con un adecuado esquema de amortización de su deuda financiera, y en opinión de la Clasificadora, no tendría problemas para cumplirlo, considerando su actual cronograma de pagos, su generación y fuentes de fondeo.

Cronograma de Amortización de la Deuda Financiera (S/ MM) - Setiembre 2025



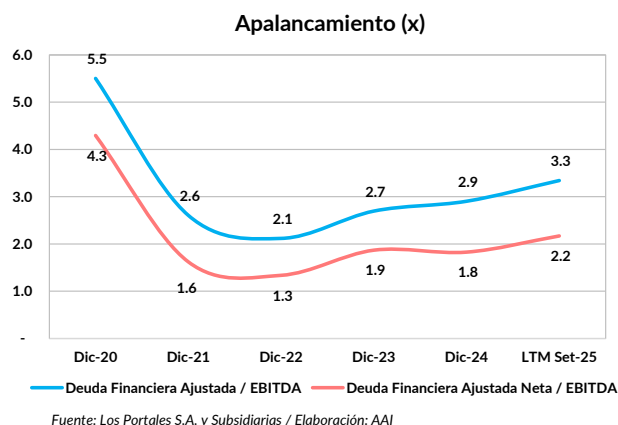
Fuente: Los Portales S.A. y Subsidiarias / Elaboración: AAI

Además, la Compañía registró pasivos por arrendamiento por S/ 24.7 MM (S/ 29.3 MM a dic. 2024). Así, la Deuda Financiera Ajustada (deuda fin. + pasivos por arrendamiento) se ubicó en S/ 625.4 MM (S/ 653.6 MM a fines del 2024).

Por su parte, el ratio de apalancamiento medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA fue 3.3x en el año móvil finalizado a setiembre 2025 (2.9x a dic. 2024). En esa misma línea, si se descuenta la caja e inversiones corrientes, el apalancamiento ajustado neto fue 2.2x (1.8x al cierre del 2024). Cabe mencionar que, este último indicador se ha mantenido en promedio en alrededor de 1.9x en los últimos cinco años, sin considerar el 2020 (año atípico por la pandemia).

² Incluyen el efecto de los gastos financieros registrados en el costo de ventas (intereses capitalizados sobre activos calificables).

Recientemente, en noviembre 2025, Los Portales Departamentos S.A.C. suscribió con BID Invest un contrato de préstamo de hasta por US\$50.0 MM para financiar capital de trabajo y financiar a largo plazo el desarrollo de proyectos multifamiliares y de vivienda social.



Considerando las entregas contables previstas para el cuarto trimestre, la Clasificadora estimaría que, a fines del 2025 el ratio de apalancamiento ajustado medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicaría en alrededor de 3.0x.

Se debe indicar que, parte importante de las Cuentas por Pagar Comerciales corresponden a la adquisición de terrenos a terceros adquiridos a plazo (29%), los cuales cuentan con vencimientos de hasta cinco años y no devengan intereses.

Si adicionamos a la Deuda Financiera Ajustada Neta las Cuentas por Pagar Comerciales únicamente referentes a la compra de terrenos, el apalancamiento neto se ubicaría en 2.6x en el año móvil a setiembre 2025 (2.3x a dic. 2024).

Asimismo, Los Portales y Subsidiarias ha registrado en los últimos años niveles de liquidez corriente holgados, mostrando estabilidad en el tiempo. Es así que, a setiembre 2025, se registró una liquidez corriente de 1.8x (1.7x a fines del 2024).

Adicionalmente, en marzo 2024 se acordó la distribución de dividendos por S/ 30.0 MM, los cuales fueron pagados en abril del mismo año.

Finalmente, en marzo 2025 se declararon dividendos por un total de S/ 44.2 MM, siendo pagados en abril.

Dividendos Pagados (S/ MM)						
	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Set-25
Dividendos Pagados	10.8	24.0	32.0	103.3	30.0	44.2

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

Características de los Instrumentos

Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales

En Junta Universal del 31/07/2017, se aprobó el Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales, hasta por US\$25.0 MM, o su equivalente en soles. En el 2018 se modificó el Prospecto Marco y se aumentó el monto máximo en circulación a US\$30.0 MM o su equivalente en soles.

Los Papeles Comerciales mantendrían una garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor además de una fianza solidaria de las siguientes subsidiarias de la Compañía: Los Portales Departamentos S.A.C. y LP USA S.A.

Los recursos obtenidos de las emisiones serían destinados a sustituir pasivos existentes u otros usos corporativos.

Además, el Emisor podría realizar múltiples emisiones dentro del Programa, cada una con una o más Series. Todos los instrumentos emitidos tendrían la misma prioridad de pago (*pari passu*) y se atenderían a prorrata junto con las demás obligaciones no garantizadas del Emisor, salvo las excepciones previstas en la normativa aplicable.

Se debe indicar que, el Programa ya venció y no cuenta con emisiones vigentes a la fecha.

Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales

En Junta General de Accionistas del 10/07/2023 se aprobó el Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales, hasta por un máximo en circulación de US\$30.0 MM, o su equivalente en soles.

Los Papeles Comerciales del Programa mantendrán una garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor. Los recursos obtenidos de las emisiones serían destinados a sustitución de pasivos, capital de trabajo y/u otros usos corporativos.

El Emisor podrá realizar una o más Emisiones dentro del Programa, cada una con una o más Series. Además, no existiría prelación entre los distintos instrumentos a ser emitidos dentro del Programa, siendo el pago *pari passu* y a prorrata con todas las demás obligaciones no garantizadas del Emisor, y, por lo tanto, no se encontrarán condicionados ni subordinados con relación a otras obligaciones, de crédito o endeudamiento, no garantizadas del Emisor, salvo en los casos establecidos en las normas aplicables.

A setiembre 2025, se encontraban vigentes tres emisiones bajo este Programa, colocadas originalmente por un saldo en conjunto de S/ 52.2 MM y con plazos de 360 días.

Tercer Programa Papeles Comerciales - Set. 2025

Instrumento	Colocación (S/ MM)	Vcto.	Tasa
1era Emisión - Serie E*	19.6	Nov-25	5.88%
1era Emisión - Serie F	20.0	Mar-26	5.59%
1era Emisión - Serie G	12.6	Jun-26	5.19%

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

*A la fecha, la emisión ha sido pagada

El Tercer Programa cuenta con una vigencia de seis años contados a partir de la inscripción del Programa en el RPMV.

Para mayor detalle acerca del Programa y de las Emisiones, se recomienda revisar los Contratos y/o Prospectos Marco y/o Complementarios, así como los demás documentos finales del Programa.



Resumen Financiero - Los Portales S.A. y Subsidiarias

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo

	3.62	3.99	3.81	3.71	3.76	3.47
	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	LTM Set-25
RESULTADOS						
Ingresos	497,452	853,403	1,058,382	1,040,214	958,850	885,898
Variación de Ingresos	-37.4%	71.6%	24.0%	-1.7%	-7.8%	-7.6%
Utilidad Operativa	93,163	218,686	268,139	207,429	202,696	163,948
EBITDA (1)	129,625	250,050	299,792	236,827	225,108	187,132
Margen EBITDA (%)	26.1%	29.3%	28.3%	22.8%	23.5%	21.1%
Gastos Financieros (2)	65,774	72,413	69,796	69,889	68,645	65,739
Gastos Financieros por Arrendamientos	2,946	3,891	3,474	2,538	1,891	1,696
Gastos Financieros Totales	68,720	76,304	73,270	72,427	70,536	67,435
Utilidad Neta	13,992	81,316	133,418	132,781	100,399	63,264
BALANCE						
Activos Totales	1,752,323	1,973,151	2,052,550	2,005,243	2,047,818	2,078,228
Caja y Equivalentes	156,765	246,287	234,352	195,954	242,499	219,541
Cuentas por Cobrar Comerciales	645,277	731,563	756,148	827,473	869,067	741,331
Cuentas de Orden (por CxC) (3)	93,482	104,143	107,082	118,293	85,012	172,098
Inventarios	413,830	492,214	511,356	560,681	555,680	752,538
Cuentas por Pagar Comerciales	286,023	406,718	411,383	388,568	322,947	247,949
Deuda Financiera Corto Plazo	113,000	125,961	115,713	87,306	145,321	153,459
Deuda Financiera Largo Plazo	542,793	468,374	464,506	518,318	478,974	447,237
Deuda Financiera	655,793	594,335	580,219	605,624	624,295	600,696
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	11,360	10,542	11,829	5,034	5,427	5,454
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	46,175	46,634	42,702	27,651	23,921	19,246
Pasivos por Arrendamiento	57,535	57,176	54,531	32,685	29,348	24,700
Deuda Financiera Ajustada (4)	713,328	651,511	634,750	638,309	653,643	625,396
Patrimonio Neto	579,929	636,911	738,315	768,362	838,716	804,941
Capitalización (5)	1,235,722	1,231,246	1,318,534	1,373,986	1,463,011	1,405,637
Capitalización Ajustada (6)	1,293,257	1,288,422	1,373,065	1,406,671	1,492,359	1,430,337
CxP Adquisición de Terrenos	187,912	229,691	185,750	149,221	101,705	72,957
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo (FCO)	204,516	431,803	317,456	108,887	215,753	251,754
Inversiones en Activos Fijos y Prop. de Inv.	(103,058)	(211,463)	(232,128)	(188,511)	(139,586)	(183,440)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	101,458	220,340	85,328	(79,624)	76,167	68,314
Dividendos	(10,845)	(24,000)	(32,000)	(103,345)	(30,000)	(44,160)
Variación Neta de Deuda	(16,235)	(89,682)	(23,398)	98,994	9,700	(13,598)
Otros Neto	(13,181)	(17,136)	(43,626)	45,577	(9,322)	(9,590)
Efectos Cambiarios y otros	-	-	1,761	-	-	-
Variación Total de Caja	61,197	89,522	(11,935)	(38,398)	46,545	966
RATIOS FINANCIEROS						
COBERTURA						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	1.9x	3.3x	4.1x	3.3x	3.2x	2.8x
EBITDA / Servicio de Deuda (7)	0.9x	1.8x	1.8x	1.8x	1.4x	1.1x
FCO / Inversión en Activos Fijos y Prop. de Inv.	2.0x	2.0x	1.4x	0.6x	1.5x	1.4x
(FCSD + Gastos Fin. Tot.) / Servicio de Deuda	1.2x	2.1x	1.0x	-0.1x	0.9x	0.8x
SOLVENCIA						
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	55.2%	50.6%	46.2%	45.4%	43.8%	43.7%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	5.5x	2.6x	2.1x	2.7x	2.9x	3.3x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	4.3x	1.6x	1.3x	1.9x	1.8x	2.2x
Total Pasivo / Patrimonio Neto	2.0x	2.1x	1.8x	1.6x	1.4x	1.6x
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera	17.2%	21.2%	19.9%	14.4%	23.3%	25.5%
(Deuda Fin. Aj. Neta + CxP Adq. Terrenos) / EBITDA	5.7x	2.5x	2.0x	2.5x	2.3x	2.6x
Costo de Financiamiento Estimado	10.2%	11.6%	11.9%	11.8%	11.2%	10.4%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.6x	1.3x	1.4x	1.6x	1.7x	1.8x
Caja / Deuda Financiera Corto Plazo	1.4x	2.0x	2.0x	2.2x	1.7x	1.4x
RENTABILIDAD						
Margen Bruto (%)	43.6%	43.3%	41.9%	38.1%	40.5%	40.5%
Margen Neto (%)	2.8%	9.5%	12.6%	12.8%	10.5%	7.1%
ROAE (%)	2.4%	13.4%	19.4%	17.6%	12.5%	8.0%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar Otros Ingresos ni Egresos; ni Cambios en el Valor Razonable de Prop. de Inv.) + Depreciación & Amortización

Excluye el impacto de los costos financieros en el costo de ventas

(2) Gastos Financieros: Incluye los costos financieros en el costo de ventas

(3) Cuentas x Cobrar de Orden = Corresponden principalmente a letras por cobrar a clientes por lotes vendidos aún no entregados

(4) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento

(5) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Neto

(6) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Neto

(7) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo



Antecedentes

Emisor:	Los Portales S.A.
Domicilio legal:	Jr. Mariscal La Mar 991, piso 7, Magdalena del Mar
RUC:	20301837896
Teléfono:	(01) 211-4470

Relación de directores*

Ernesto Raffo Paine	Presidente del Directorio
José Casas Godoy	Director
Guillermo Velaochaga Raffo	Director
Prospero Ortega Castro	Director
Ernesto Fernandini Raffo	Director
Alberto Pescetto Raffo	Director
Guadalupe Phillips Margain	Director
Carlos Ferreiro Rivas	Director
Ricardo Ibarra García	Director Suplente
Catherine Raffo Paine	Director Suplente

Relación de ejecutivos*

Guillermo Velaochaga Raffo	Gerente General
Alicia Augusto Wong	Gerente Central de Administración y Finanzas
Jean Pierre Le Bienvenu	Gerente Central de Habilitación Urbana
Mónica Sifuentes Vásquez	Gerente de Mejora Continua e Innovación
Juan García Apac	Gerente de Planeamiento
Lucienne Freundt Thurne	Gerente de Negocios Hoteleros
Janeth Zelada Rodríguez	Gerente de Contabilidad
Ernesto Stowers Pérez	Gerente Legal

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

GR Holding S.A.	50.00%
Constructoras ICA S.A. de C.V.	49.99%
Ingenieros Civiles Asociados S.A. de C.V.	0.01%

(*) Nota: Información a setiembre 2025



CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<u>Clasificación*</u>
Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales	CP-1- (pe)
Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales	CP-1- (pe)

Definiciones

CATEGORÍA CP-1 (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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 la Clasificadora (<http://www.aai.com.pe>), se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta y la metodología de clasificación respectiva.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.