

## LOS PORTALES S.A.

<b>Informe con EEFF de 30 de setiembre de 2024<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de Comité: 28 noviembre de 2024</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, Perú

<b>Equipo de Análisis</b>		
Ines Vidal <a href="mailto:ividal@ratingspcr.com">ividal@ratingspcr.com</a>	Michael Landauro <a href="mailto:mlandauro@ratingspcr.com">mlandauro@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530

Fecha de información Fecha de comité	Historial de Calificaciones				
	Dic-22 05/05/2023	Jun-23 14/09/2023	Set-23 30/11/2023	Dic-23 27/05/2024	Set-24 28/11/2024
Segundo Programa de Papeles Comerciales de Los Portales	PE2+		PE2+	PE1-	
Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales		PE2+	PE2+	PE1-	PE1-
Perspectiva	Estable	Positiva	Positiva	Estable	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-país.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 retirar la clasificación de “PE1-” al Segundo Programa de Papeles Comerciales y ratificar en “PE1-” al Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, con perspectiva “Estable”, con información no auditada al 30 de setiembre del 2024. Dicha decisión se fundamenta en la importante trayectoria de la compañía en el mercado inmobiliario a nivel local, destacando el adecuado desempeño operativo de manera histórica, los cuales derivan de sus principales líneas de negocio como habilitación urbana y vivienda social. Finalmente, se considera la buena posición de liquidez y la adecuada cobertura de sus obligaciones próximas, así como las líneas de financiamiento disponibles que tiene con bancos locales para mitigar presiones de liquidez inmediatas.

### 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.
- **Mejora en los resultados operativos.** A set-24, la compañía registró un nivel de ventas de S/ 470.7 MM (-6.0%; -S/ 30.1 MM interanual), por la contracción de ingresos por venta de inmuebles en 8.3% (-S/ 34.5 MM), alcanzando los S/ 382.6 MM. No obstante, dado a los esfuerzos por parte de la compañía en mejorar su fuerza de ventas mediante plataformas digitales para la comercialización, cobranza y seguimiento de los servicios a los clientes, se registraron mejores resultados operativos, siendo el EBIT del periodo S/ 112.4 MM (+4.0%, +S/ 4.3 MM), principalmente por menores gastos de ventas y mayores ingreso de dividendos, mientras que el EBITDA Ajustado fue S/ 123.4 MM, superior en 3.0% (+S/ 3.5 MM) interanual, con lo cual, el margen EBITDA Ajustado se ubicó en 26.2% (set-23: 23.9%).
- **Buena posición de liquidez.** A set-24, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.66x (set-23: 1.72x) debido principalmente al menor saldo activo corriente (-2.8%) respecto a un leve incremento del pasivo corriente (+0.6%). El menor nivel del activo corriente se explica por la reducción de existencias (-7.9%) derivado del menor nivel de inmuebles terminados y por menor saldo de cuentas por cobrar a relacionadas (-48.5%). Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado registró una caída, ubicándose en 2.0x (set-23: 2.3x).
- **Moderado endeudamiento e indicadores de cobertura adecuados.** A set-24, la Deuda Financiera alcanzó un valor de S/ 616.4 MM (+0.6% interanual), principalmente por más emisiones de deuda en mercado de capitales, totalizando los S/ 415.8 MM (67.5% del total); asimismo, se encuentran los préstamos bancarios (32.0%) alcanzando la suma de S/ 197.3 MM, los cuales se encuentran garantizados con hipotecas y fideicomisos. El ratio de Deuda

<sup>1</sup> EEFF No Auditados.

Financiera Neta sobre Patrimonio presentó un incremento en el periodo pasando de 0.7x en set-23 a 0.6x en set-24. 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 (set-23: 1.6x). Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado se ubicó en 1.3x, (set-23: 1.5x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero + Costo Financiero en costo de ventas fue de 3.8x (set-23: 3.6x).

## Factores Clave

### Factores que podrían elevar la clasificación:

- Mejora sostenida de los ingresos.
- Mejora sostenida en los indicadores 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, que deterioren de forma relevante la capacidad de generación de la compañía.
- Incremento de los niveles de endeudamiento que afecten los niveles de cobertura, por debajo del nivel histórico.
- Bajos indicadores de liquidez.

## Hechos de importancia

- El 25 de noviembre de 2024, se anunció el rescate total de la Segunda Emisión del Quinto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada S.A.
- El 20 de noviembre de 2024, se anunció los resultados de la Primera Emisión Serie E del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales por S/ 19,600,000.00.
- El 29 de octubre de 2024, se anunció la colocación de una emisión del Séptimo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada de Los Portales S.A. por US\$ 2,900,000.00.
- El 25 de octubre de 2024, se anunció la colocación de una emisión del Séptimo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada de Los Portales S.A. por US\$ 4,600,000.00.
- El 05 de setiembre de 2024, la empresa anunció los resultados de la Primera Emisión Serie D del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales por S/ 20,000,000.00.
- El 29 de agosto de 2024, se anunció la colocación de una emisión del Séptimo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. por US\$ 6,000,000.00.
- El 22 de agosto de 2024, se anunció el rescate total de los bonos corporativos de la Primera Emisión del Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 21 de junio de 2024, se anunció la colocación de una emisión del Séptimo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. por US\$ 6,000,000.00.
- El 14 de junio de 2024, se anunció el rescate total de bonos corporativos de la Cuarta Emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- 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 Habilitación 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 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/ 9,900,000.00.
- 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/ 9,767,000.00.

## 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 18 de octubre del 2022.

## Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Separados de Los Portales S.A. Auditados 2018-2023 y a setiembre 2024 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 de la población objetivo de estas viviendas que dificulten su intención de compra.

## Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 3.0%<sup>2</sup> a setiembre del 2024, mientras que el crecimiento de los últimos doce meses fue de 2.1%. Según INEI, esta mejora se da principalmente al buen desempeño de todos los sectores, a excepción de la pesca. Asimismo, destaca que los sectores con mayor ponderación en este crecimiento son otros servicios, comercio, transporte, manufactura, servicios prestados a empresas y telecomunicaciones, incidiendo a que dichos sectores están relacionados al consumo. La normalización de estas actividades resulta luego de un 2023 afectado por fenómenos climáticos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a set-2024, los principales fueron Manufactura (+2.7%, derivado tanto del sector primario relacionados a la conservación de carnes y pescados, elaboración de azúcar y refinados de petróleo y para el no primario por fabricación de bienes de consumo y de capital), Comercio (+3.5%, impulsado por la comercialización de combustibles sólidos, líquidos y gaseosas); Transporte (+7.6%, ante la mayor demanda de vuelos locales e internacionales, así como transporte terrestre y vía marítima); Servicios prestados a empresa (4.7%, proveniente de actividades de arquitectura e ingeniería, de consultoría empresarial, agencias de viajes, entre otros) y Otros Servicios (+5.4%, refiere al incremento de servicios personales, actividades artísticas y de entretenimiento).

Por su lado, con menor ponderación se tiene a Construcción (+4.2%, debido al avance físico de obras por mayor inversión de obras públicas de gobierno nacional y regional), sector Minería (+3.1%, sustentado en mayores volúmenes de producción de molibdeno, plata y estaño, derivado del mayor tonelaje tratado en las plantas de concentración con leyes más altas de mineral procesado, apoyado por el incremento de precios en el mercado internacional).

Asimismo, luego de una economía golpeada años previos, se viene registrando una mejora en la confianza empresarial, mas no evidencian aún una recuperación significativa en la inversión privada. Se espera que para los siguientes años, la inversión privada crezca paulatinamente ante mejores condiciones financieras y entorno de estabilidad política.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ								
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	3T-2024	2024 (E)***	2025 (E)***
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	+3.0%	3.1%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var.%)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	+2.9%	1.2%, 3.7%	1.9%, 7.1%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	+2.7%	5.2%, 2.3%	3.4%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	+2.4%	3.1%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	+29.6%	22.4%	4.9%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	+4.2%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	1.8%	2.3%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.60	3.97	3.81	3.71	3.77	3.75 – 3.76	3.77 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio interbancario promedio de los últimos 12 meses. Proyecciones: Encuesta de Expectativas BCRP set-2024.

\*\*\*BCRP, Reporte de Inflación de sep-2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

<sup>2</sup> Acumulado durante los 9 primeros meses del 2024.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.1% al cierre del 2024, lo cual se sustentaría en la recuperación de sectores como agro, pesca y manufactura ante la normalización de condiciones climáticas observados durante el año previo. Asimismo, sectores los sectores no primarios tendrían mayor dinamismo por el consumo e inversión durante el segundo semestre ante mejora de los ingresos reales, empleo y disponibilidad de AFP y CTS, mayor confianza de agentes económicos. Finalmente, la mayor inversión pública tendría un impacto directo en el sector construcción y el consumo en el comercio y servicios. Para el 2025, el producto crecería 3.0% considerando condiciones climáticas normales y entrada de proyectos mineros e infraestructura, teniendo un impacto en el gasto privado.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.3% para el 2024, el cual se ubicaría dentro del rango meta incluso hasta el 2025, y que responde a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos respecto al año previo, sin embargo, aumenta ligeramente respecto al estimado previo dado que se espera una reversión más lenta en los precios de alimentos. En contraste, la proyección de la inflación sin alimentos y energía se revisa a la baja, de 2,7 a 2,5 por ciento para 2024, dado que se espera que la inflación de servicios se reduzca más rápido.

El balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) 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 por tensiones geopolíticas; y (ii) choques de demanda externa por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) subió de -2.8% a -4.1% del PBI entre dic-2023 y oct-2024, debido principalmente a la contracción de los ingresos corrientes, afectados por la reducción de los coeficientes de pago a cuenta del impuesto a la renta, y mayores gastos corrientes por mayores servicios por intereses de la deuda pública. Ello resulta en el nivel más alto de déficit fiscal de las últimas 3 décadas, presionando la sostenibilidad de las cuentas fiscales y que para el 2025 se vuelva a incumplir la meta.

## 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 del 2024, 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 General, 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	
GR Holding	50.00%
Constructoras ICA S.A de C. V.	49.99%
Ingenieros Civiles Asociados S.A de C.V.	0.01%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

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

### DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL

DIRECTORIO	PLANA GERENCIAL		
Raffo Paine, Ernesto Arturo	Presidente	Velaochaga Raffo, Guillermo Juan	Gerente General
Casas Godoy, Jose Bernardo	Director	Augusto Wong, Alicia	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 Habilitación Urbana
Pescetto Raffo, Alberto Ernesto	Director	Stowers Perez, Ernesto Eugenio	Gerente Legal
Phillips Margain, Guadalupe	Director	Zelada Rodríguez, Janeth	Gerente de Contabilidad
Quintana Kawage, Rodrigo Antonio	Director	García Apac, Juan Richard	Gerente de Planeamiento
Velaochaga Raffo, Guillermo Juan	Director		
Raffo Paine, Catherine Francesca	Director Suplente		
Ibarra García Parra, Ricardo	Director Suplente		

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

## Estrategia y Operaciones

### Operaciones

Las actividades de la compañía comprenden cuatro unidades de negocio:

- **Unidad de viviendas:** Comprende el desarrollo, venta y financiamiento de terrenos, donde destaca las líneas de: a) habilitación urbana con servicios básicos y b) habilitación urbana para vivienda secundaria (venta de lotes de terreno para casas de campo y casas de playa). Además, participa en la construcción de vivienda de interés social como proyectos multifamiliares de vivienda a través de los programas Mivivienda y Techo Propio.

- **Unidad de rentas:** Se dedica a la gestión de arrendamientos de locales comerciales y oficinas de propiedad de la compañía.
- **Unidad de hoteles<sup>3</sup>:** Comprende la operación y administración de hoteles propios y de terceros, lo que incluye además la prestación de servicios de alimentos y bebidas, banquetes, y la organización de eventos dentro de los establecimientos donde opera. Los hoteles se ubican en las principales ciudades del Perú como: Lima, Cusco, Piura y Tarma. Estos están enfocados al segmento de turistas y ejecutivos que demandan servicios de alta gama. La empresa opera 5 hoteles con un total de 288 habitaciones. Cabe resaltar que el 1 de diciembre de 2020, se transfirió el bloque patrimonial a la subsidiaria LP Hoteles S.A.

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

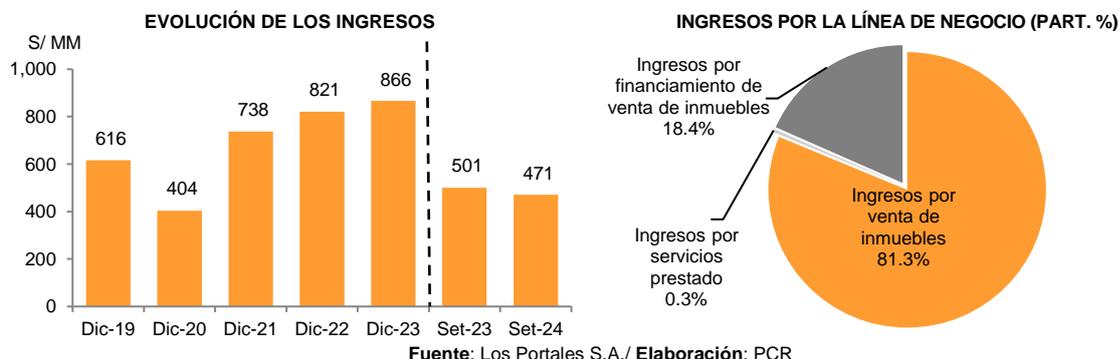
La principal línea de negocio es *viviendas*, que comprende habilitación urbana y vivienda social, la cual tiene la mayor ponderación de sus ingresos operacionales. En consecuencia, la compañía durante los últimos años ha implementado nuevas estrategias de acuerdo con el desempeño del sector inmobiliario 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 Habilitación 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 set-24, registró un nivel de ventas de S/ 470.7 MM, ligeramente menor en 6.0% (-S/ 30.1 MM) respecto mismo periodo del año previo, explicado principalmente por la reducción de ingresos por venta de inmuebles, el cual disminuyó en 8.3%% (-S/ 34.5 MM), alcanzando los S/ 382.6 MM; por otro lado, el financiamiento de ventas de inmuebles, se incrementó en 5.1% (+S/ 4.2 MM), alcanzando los S/ 86.4 MM; y, finalmente, se tiene al incremento en servicios prestados, en menor proporción, en 18.9% (+S/ 0.3 MM) llegando a S/ 1.6 MM. En cuanto a unidades de negocio, a la fecha de corte, inmobiliario y rentas generaron S/ 469.0 MM y S/ 1.6 M respectivamente (set-23: S/ 499.4 MM y S/ 1.4 MM). 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.

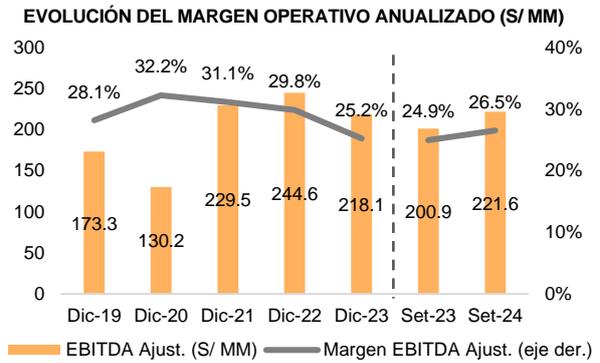
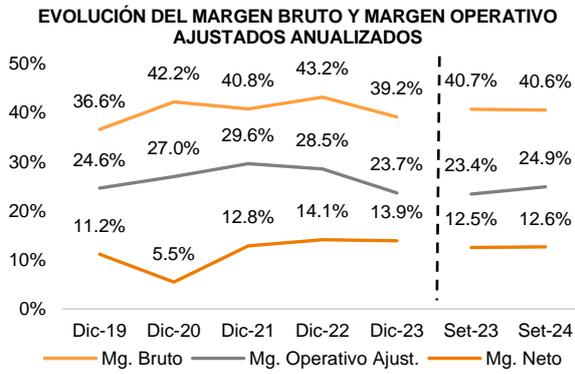


A la fecha de corte de información, la compañía generó un menor resultado bruto, totalizando en S/ 214.8 MM (-0.2%; - S/ 0.4 MM interanual), en esa misma línea, se registró un caída en los gastos operativos con un nivel de S/ 102.5 MM (set-23: S/ 107.2 MM). A manera desagregada, lo anterior corresponde a menores gastos de venta (en su mayoría por marketing y publicidad) y otros gastos operacionales (-S/ 4.7 MM y -S/2.7 interanual), siendo levemente mitigados por mayores gastos de administración (+S/ 3.2 MM). Con ello, el EBIT del periodo registró un saldo de S/ 112.4 MM (+4.0%; +S/ 4.3 MM interanual) y el EBIT Ajustado<sup>4</sup> fue de S/ 113.6 MM (+2.8%; +S/ 3.1 MM).

Mientras que el EBITDA Ajustado del periodo fue S/ 123.4 MM, superior en 3.0% (+S/ 3.5 MM), a lo registrado en setiembre 2023, con lo cual, el margen EBITDA Ajustado se ubicó en 26.2%, mayor el año previo (23.9%), principalmente al mayor saldo del EBITDA ajustado (+3.0%) ante el menor nivel de ventas registrado (-6.0%). En términos anualizados, el EBIT 12M ajustado ascendió a S/ 208.1 MM (+10.3%; +S/ 19.4 MM interanual), por su lado, el EBITDA 12M ajustado a S/ 221.6 MM (+10.3%; +S/ 20.7 MM interanual) registrando un margen de 26.5% (set-23: 24.9%).

<sup>3</sup> Pertenece a la subsidiaria LP Hoteles S.A.

<sup>4</sup> Resultado Operativo Ajustado = Resultado Operativo + Capitalización de intereses transferidos a inmuebles terminados.



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-24 registra un incremento de 9.5%, ubicándose en S/ 42.3 MM (set-23: S/ 38.6 MM). A nivel desagregado, la deuda financiera a corto plazo ascendió a S/ 118.0 MM (+43.6%, +S/ 35.8 MM), ello por la emisión de Bonos (+S/ 102.5 MM) durante los 9 primeros meses del año. La deuda de largo plazo registró un valor de S/ 498.4 MM (-6.1%; -S/ 32.3 MM), esto por el vencimiento de instrumentos a largo plazo en sustituidos por los del corto plazo. Adicionalmente, la compañía registró en set-24 una mayor pérdida neta por diferencia de cambio de S/ 2.3 M (set-23: S/ 0.1 MM).

Con ello, la compañía registró una Utilidad Antes de Impuesto de S/ 67.8 MM, menor en -2.3% (-S/ 1.6 MM) respecto a set-23; en esa línea la utilidad de operaciones continuas registró un incremento, totalizando en S/ 47.9 MM (set-23: S/ 41.5 MM). No obstante, al agregarse las ganancias por operaciones discontinuas resultado de la venta de LP Estacionamientos, el resultado integral del ejercicio es S/ 47.9 MM, menor a lo registrado a set-23 (-23.7%, -S/ 14.9 MM). Por su parte, el Margen Neto<sup>5</sup> obtuvo el valor de 12.6% (set-23: 12.5%).

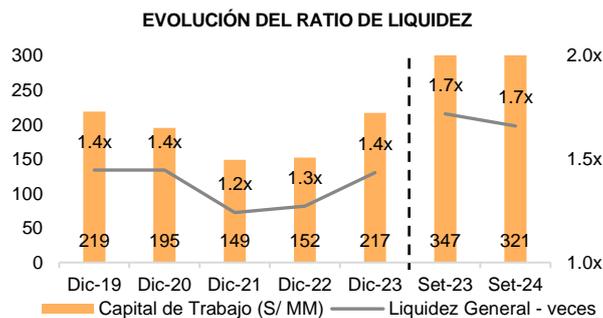
Los indicadores de rentabilidad registraron una mejora por el mayor registro de Utilidad Neta 12M (+4.5%), en comparación con el aumento del nivel de Patrimonio promedio (+4.0%) producto de mayores resultados acumulados. De esta manera, el ROAE fue de 13.9% (set-23: 13.8%), explicado principalmente por una caída en el apalancamiento de 2.62x a 2.45x, mientras que se registró un indicador de rotación de activos estable, el cual pasó de 0.44x a 0.44x, y un margen neto de 12.5% a 12.6%.

### Liquidez

A setiembre del 2024, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.66x, similar a lo registrado a set-23 (1.72x), debido principalmente a la leve reducción de los activos corrientes (-2.8%) e incremento de pasivos corrientes (+0.6%). El menor saldo del activo corriente se explica principalmente por la reducción de existencias (-S/ 40.1 MM; -7.9%) que corresponde al menor nivel de inmuebles terminados y de cuentas por cobrar a relacionadas (-S/ 11.5 MM, -48.5%). Lo anterior se contrarrestó en parte por las cuentas por cobrar comerciales (+S/ 24.2 MM; +18.6%) que derivan del mayor saldo de letras de corto plazo por la venta de inmuebles y por el efectivo (+S/ 5.4 MM; +3.4%).

Por otro lado, el pasivo corriente mantuvo en niveles similares (+S/ 3.0 MM, +0.6%), que deriva del crecimiento de las obligaciones financieras (+S/35.8 MM; +43.6%) propio de las dos emisiones de papeles emisiones por S/ 33.4 MM, que fue contrarrestado la reducción de las otras cuentas por pagar (-S/ 31.4 MM; -18.7%) en su mayoría anticipo de clientes.

Adicionalmente, el saldo final de caja hasta setiembre del 2024 fue de S/ 164.3 MM, donde el flujo operativo totalizó los S/ 120.9 MM, inferior a lo registrado en set-23 (S/ 28.2 MM), debido al menor pago de cuentas comerciales. Respecto al flujo de inversión, totalizó los -S/ 69.6 MM (set-23: S/ 2.5 MM), producto de la compra de propiedades de inversión, esta diferencia respecto al año previo se debe que en el 2023, se había registrado ingreso por la venta de LP Estacionamientos. Por su lado, el flujo de financiamiento fue de -S/ 22.4 MM (set-23: S/ 5.8 MM) dado al mayor pago de obligaciones financieras a la fecha de corte. Esto dio un nivel de flujo de S/ 28.9 MM, el cual se agregó al nivel de caja inicial.



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

<sup>5</sup> Incluye ganancias por operaciones discontinuas

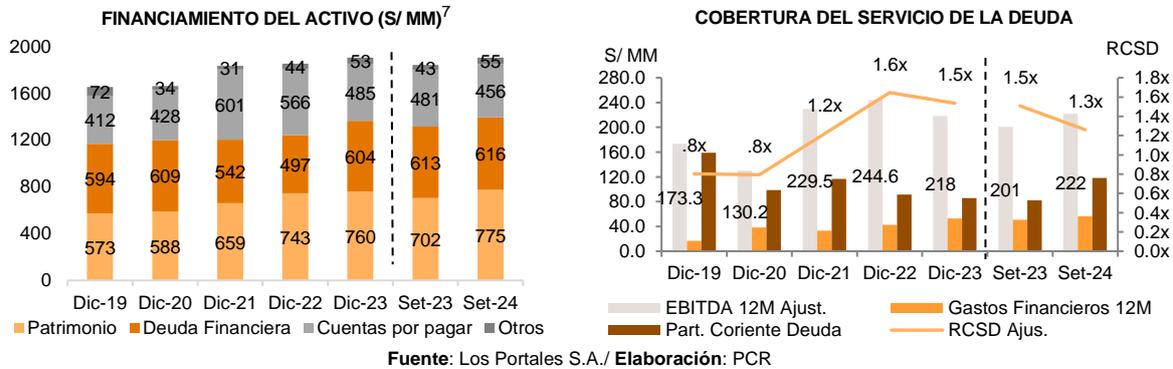
## Solvencia

A setiembre del 2024, la compañía presentaba un total de pasivos por S/ 1,127.4 MM (set-23: S/ 1,137.3 MM), de los cuales, S/ 616.4 MM (set-23: S/ 612.9 MM) corresponden a deuda financiera, mayor en 0.6% respecto a set-2023. La deuda financiera se divide en largo plazo (80.9% de participación) y corto plazo (19.1% de participación). A detalle, la primera se ha contraído en 6.1% interanual, totalizando en S/ 498.4 MM y representa el 44.2% del total de pasivos. Con ello, el ratio de Deuda Financiera / Pasivo Total se ubicó en 0.55x, similar a lo reportado en set-23 (0.54x).

A nivel desagregado, la deuda está compuesta principalmente por Bonos Corporativos y Papeles Comerciales por S/ 415.8 MM (67.5% del total). En segundo lugar, se encuentran los préstamos bancarios (32.0%) alcanzando la suma de S/ 197.3 MM, los cuales se encuentran garantizados con hipotecas y fideicomisos<sup>6</sup>. 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 mantiene su participación como fuente de fondeo de los activos en el periodo de análisis. Así, a la fecha de evaluación, este representó el 32.4% (set-23: 33.3%). En adición, el ratio de Deuda Financiera Neta sobre Patrimonio pasó de 0.65x en set-23 a 0.58x en set-24 por el mayor nivel de efectivo. 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 (set-23: 1.6x).

Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado se ubicó en 1.3x, (set-23: 1.5x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero + Costo financiero en costo de ventas fue de 3.8x (set-23: 3.6x). Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado se registró en 2.0x (set-23: 2.3x).



Finalmente, a setiembre del 2024, Los Portales cuenta con líneas de crédito bancarias aprobadas por US\$ 153.4 MM. Asimismo, cuenta con línea de cartas fianzas por US\$ 72.5 MM. En detalle, se encuentran disponibles US\$ 53.6 MM respecto a las líneas bancarias y US\$ 26.6 MM de línea de cartas fianzas.

## Instrumentos Clasificados

### 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/u 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	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
1ra	D	S/ 20.0 MM	6.5000%	1 año	Bullet	06/09/2024	01/09/2025
1ra	E	S/ 19.6 mm	5.8750%	1 año	Bullet	21/11/2024	16/11/2025

\* A la fecha, esta emisión está cancelada

<sup>6</sup> Las garantías correspondientes a letras de cambio en entidades financieras ascienden a S/ 149.7 MM y US\$ 70.1 MM.

<sup>7</sup> Las cuentas por pagar incluyen: cuentas por pagar comerciales, otras cuentas por pagar y cuentas por pagar comerciales a relacionadas.

## Anexo

LOS PORTALES S.A.	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Set-23	Set-24
<b>Estado de Situación Financiera (en miles de S/)</b>							
Activo Corriente	709,715	632,388	765,083	711,734	716,318	829,954	806,750
Activo Corriente razón corriente	680,718	612,779	734,581	697,686	701,596	798,358	787,902
Activo No Corriente	941,728	1,027,576	1,067,609	1,137,882	1,186,255	1,009,609	1,095,936
Activo Total	1,651,443	1,659,964	1,832,692	1,849,616	1,902,573	1,839,563	1,902,686
Pasivo Corriente	490,730	437,304	616,260	559,418	499,611	482,934	485,916
Pasivo No Corriente	587,743	634,395	557,451	547,406	643,093	654,408	641,490
Pasivo Total	1,078,473	1,071,699	1,173,711	1,106,824	1,142,704	1,137,342	1,127,406
Patrimonio Total	572,970	588,265	658,981	742,792	759,869	702,221	775,280
Deuda Financiera	594,128	609,282	541,986	496,873	604,303	612,892	616,418
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	158,988	98,713	116,810	91,578	86,034	82,199	118,023
Porción de Largo Plazo	435,140	510,569	425,176	405,295	518,269	530,693	498,395
<b>Estado de Resultados (en miles de S/)</b>							
Ingresos Operacionales	616,033	404,382	738,019	820,665	865,983	500,790	470,665
Costos Operacionales	(390,547)	(233,751)	(436,853)	(466,239)	(526,605)	(285,548)	(255,826)
Utilidad Bruta	225,486	170,631	301,166	354,426	339,378	215,242	214,839
Gastos Operacionales	(114,031)	(88,554)	(120,617)	(134,866)	(137,453)	(107,200)	(102,489)
Utilidad Operativa	111,455	82,077	180,549	219,560	201,925	108,042	112,350
Gastos Financieros	(38,209)	(38,209)	(33,332)	(42,322)	(52,851)	(38,638)	(42,290)
Otros gastos no operativos	(2,367)	(11,351)	(12,142)	(10,700)	(1,134)	(76)	(2,292)
Impuestos	(28,243)	(10,366)	(40,359)	(50,727)	(42,483)	(27,780)	(19,886)
Utilidad operaciones continuas	68,809	22,151	94,716	115,811	105,457	41,548	47,882
Ganancias por operaciones discontinuas	-	-	-	-	14,965	21,227	-
Utilidad integral del ejercicio	68,809	22,151	94,716	115,811	120,422	62,775	47,882
<b>Flujo de efectivo (en miles de S/)<sup>a</sup></b>							
Utilidad del periodo	68,809	22,151	94,716	115,811	120,422	62,774	47,882
Intereses devengados	52,510	54,651	47,370	40,287	52,633	38,760	42,057
Cuentas por cobrar comerciales	(102,206)	(89,176)	(195,942)	(100,952)	(190,962)	(70,628)	(38,426)
Inventarios	107,360	128,211	160,973	124,679	158,450	70,249	75,889
Pago de intereses	(47,134)	(51,413)	(47,133)	(40,698)	(48,476)	(31,176)	(39,744)
Cobro de intereses	89,991	72,475	85,795	96,554	77,343	65,017	56,563
Pago de impuesto a las ganancias	(31,745)	(17,131)	(23,374)	(52,697)	(41,032)	(30,482)	(24,199)
<b>Actividades de operación</b>	<b>176,580</b>	<b>189,339</b>	<b>372,569</b>	<b>246,139</b>	<b>77,553</b>	<b>28,196</b>	<b>120,877</b>
Cobro de dividendos	5,918	-	6,055	-	7,499	3,499	6,300
Compra de propiedades y equipo	(10,306)	(3,489)	(3,338)	(9,313)	(9,922)	(5,318)	(4,504)
Compra de propiedades de inversión y costo de habilitación	(131,461)	(83,792)	(187,866)	(196,470)	(128,110)	(62,485)	(70,530)
Venta de subsidiaria	-	-	-	-	69,993	69,993	-
<b>Actividades de inversión</b>	<b>(137,160)</b>	<b>(92,495)</b>	<b>(190,245)</b>	<b>(207,363)</b>	<b>(69,432)</b>	<b>2,456</b>	<b>(69,200)</b>
Obtención de obligaciones financieras	316,535	450,522	94,979	157,551	257,247	193,590	134,839
Pago de obligaciones financieras	(313,249)	(474,891)	(195,066)	(191,703)	(138,690)	(74,388)	(126,070)
Pago de dividendos	(19,830)	(10,845)	(24,000)	(32,000)	(103,345)	(103,345)	(30,000)
<b>Actividades de financiamiento</b>	<b>(28,106)</b>	<b>(44,045)</b>	<b>(126,126)</b>	<b>(85,660)</b>	<b>4,850</b>	<b>5,798</b>	<b>(22,356)</b>
<b>Aumento (disminución) de efectivo</b>	<b>11,314</b>	<b>52,799</b>	<b>56,198</b>	<b>(46,884)</b>	<b>12,971</b>	<b>36,450</b>	<b>28,901</b>
<b>Indicadores Financieros</b>							
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	616,033	404,382	738,019	820,665	865,983	806,045	835,858
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-390,547	-233,751	-436,853	-466,239	-526,605	-477,841	-496,883
Utilidad integral (12 meses) (S/ Miles)	68,809	22,151	94,716	115,811	120,422	100,963	105,529
EBIT Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	151,765	109,231	218,611	234,281	205,090	188,743	208,147
EBITDA Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	173,289	130,197	229,452	244,638	218,062	200,908	221,604
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	16,770	38,209	33,332	42,322	52,851	50,901	56,503
EBIT Ajust. / GF + CF (12 meses) - veces	2.66x	1.67x	3.06x	4.11x	3.66x	3.34x	3.56x
EBITDA Ajust. / GF + CF. (12 meses) - veces	3.04x	1.99x	3.21x	4.29x	3.89x	3.55x	3.79x
Ratio de Cobertura de deuda Ajust. - veces	0.80x	0.79x	1.22x	1.65x	1.54x	1.45x	1.26x
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.46x	0.41x	0.53x	0.51x	0.44x	0.42x	0.43x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.54x	0.59x	0.47x	0.49x	0.56x	0.58x	0.57x
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.55x	0.57x	0.46x	0.45x	0.53x	0.54x	0.55x
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.03x	1.08x	0.85x	0.74x	0.85x	0.93x	0.83x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio - veces	0.93x	0.84x	0.57x	0.50x	0.62x	0.65x	0.58x
Pasivo Total / Patrimonio - veces	1.88x	1.82x	1.78x	1.49x	1.50x	1.62x	1.45x
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	3.39x	4.87x	2.43x	2.24x	2.95x	3.26x	2.89x
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	3.08x	3.81x	1.62x	1.53x	2.15x	2.26x	2.04x
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.36x	0.37x	0.30x	0.27x	0.32x	0.33x	0.32x
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.65x	0.65x	0.64x	0.60x	0.60	0.62x	0.59x
<b>Rentabilidad</b>							
Margen bruto (12 meses) (%)	36.6%	42.2%	40.8%	43.2%	39.2%	40.7%	40.6%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	24.6%	27.0%	29.6%	28.5%	23.7%	23.4%	24.9%
Margen neto (12 meses) (%)	11.2%	5.5%	12.8%	14.1%	13.9%	12.5%	12.6%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	28.1%	32.2%	31.1%	29.8%	25.2%	24.9%	26.5%
ROA (con activos totales promedio) (%) <sup>8</sup>	4.2%	1.3%	5.4%	6.3%	6.4%	5.4%	5.6%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	12.0%	3.8%	14.4%	16.5%	16.0%	13.8%	13.9%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General - veces	1.45x	1.45x	1.24x	1.27x	1.43x	1.72x	1.66x
Razón Corriente - veces	1.39x	1.40x	1.19x	1.25x	1.40x	1.65x	1.62x
Rotación de activos - veces	0.37x	0.24x	0.40x	0.44x	0.46x	0.44x	0.44x
Capital de Trabajo (S/ Miles)	218,985	195,084	148,823	152,316	216,707	347,020	320,834

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

<sup>8</sup> 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	Set-23	Set-24
<b>Estado de Situación Financiera (en miles de \$/)</b>							
Activo Corriente	813,424	750,326	934,842	921,017	895,813	992,224	991,766
Activo Corriente razón corriente	781,375	727,956	901,015	902,016	885,657	980,939	981,721
Activo No Corriente	932,029	1,001,997	1,038,309	1,131,533	1,109,430	976,934	1,014,876
Activo Total	1,745,453	1,752,323	1,973,151	2,052,550	2,005,243	1,969,158	2,006,642
Pasivo Corriente	531,567	476,227	701,179	639,802	569,069	594,236	533,254
Pasivo No Corriente	640,195	696,167	635,061	674,433	667,812	668,477	689,840
Pasivo Total	1,171,762	1,172,394	1,336,240	1,314,235	1,236,881	1,262,713	1,223,094
Patrimonio Total	573,691	579,929	636,911	738,315	768,362	706,445	783,548
Deuda Financiera	633,445	656,210	594,335	580,219	605,624	614,178	631,716
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	164,887	113,262	125,961	115,713	87,306	83,939	126,011
Porción de Largo Plazo	468,558	542,948	468,374	464,506	518,318	530,239	505,705
<b>Estado de Resultados (en miles de \$/)</b>							
Ingresos Operacionales	795,198	497,452	853,403	1,058,382	1,040,214	604,224	567,973
Costos Operacionales	(523,900)	(308,248)	(522,267)	(629,785)	(647,362)	(355,011)	(320,098)
Utilidad Bruta	271,298	189,204	331,136	428,597	392,852	249,213	247,875
Gastos Operacionales	(146,329)	(112,937)	(156,955)	(174,165)	(175,526)	(134,206)	(130,700)
Utilidad Operativa	124,969	76,267	174,181	254,432	217,326	115,007	117,175
Gastos Financieros	(22,753)	(41,109)	(38,204)	(52,004)	(57,925)	(43,039)	(44,170)
Impuestos	(33,348)	(8,844)	(40,913)	(57,476)	(48,488)	(30,058)	(22,719)
Utilidad operaciones continuas	70,507	13,992	81,316	133,418	111,092	42,763	47,700
Operaciones discontinuas	-	-	-	-	21,689	27,951	-
Utilidad integral del año	70,507	13,992	81,316	133,414	133,400	71,482	47,700
<b>Flujo de efectivo (\$/ miles)*</b>							
Utilidad del año	70,507	13,992	81,316	133,418	132,781	70,714	47,700
Intereses devengados	58,585	58,468	53,059	48,122	58,658	44,303	43,864
Cuentas por cobrar comerciales	(103,023)	(87,890)	(184,470)	(103,956)	(167,117)	(55,451)	(29,221)
Inventarios	147,903	134,917	143,698	155,870	159,231	51,685	75,497
Pago de intereses	(49,772)	(54,262)	(49,295)	(44,857)	(51,507)	(34,136)	(39,772)
Cobro de intereses	91,423	73,416	86,760	97,125	77,512	65,171	56,563
Pago de impuesto a las ganancias	(36,913)	(18,915)	(25,832)	(58,604)	(51,825)	(38,434)	(29,514)
Otros activos	(2,662)	(7,236)	(4,788)	(381)	(2,370)	(4,517)	(10,401)
<b>Actividades de operación</b>	<b>242,327</b>	<b>204,516</b>	<b>431,499</b>	<b>317,456</b>	<b>108,887</b>	<b>56,436</b>	<b>125,597</b>
Compra de propiedades y equipo	(16,701)	(7,660)	(7,227)	(18,185)	(17,673)	(10,156)	(8,107)
Compra de propiedades de inversión y costo de habilitación	(141,254)	(95,398)	(204,236)	(213,943)	(170,838)	(93,175)	(80,624)
<b>Actividades de inversión</b>	<b>(164,191)</b>	<b>(103,052)</b>	<b>(211,857)</b>	<b>(242,799)</b>	<b>(120,907)</b>	<b>(29,879)</b>	<b>(89,640)</b>
Obtención de obligaciones financieras	343,205	504,876	115,659	190,113	257,470	193,813	149,486
Pago de obligaciones financieras	(351,134)	(521,111)	(205,341)	(213,511)	(158,476)	(93,503)	(127,228)
Pago de dividendos	(19,830)	(10,845)	(24,000)	(32,000)	(103,345)	(103,345)	(30,000)
<b>Actividades de financiamiento</b>	<b>(53,733)</b>	<b>(40,267)</b>	<b>(130,120)</b>	<b>(88,353)</b>	<b>(26,378)</b>	<b>(22,086)</b>	<b>(13,336)</b>
<b>Aumento (disminución) de efectivo</b>	<b>(24,403)</b>	<b>(61,197)</b>	<b>89,522</b>	<b>(13,696)</b>	<b>(38,398)</b>	<b>4,471</b>	<b>22,621</b>
<b>Indicadores Financieros</b>							
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Ingresos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	795,198	497,452	853,403	1,058,382	1,040,214	983,516	1,003,963
Costos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	-523,900	-308,248	-522,267	-629,785	-647,362	-598,783	-612,449
Utilidad operaciones continuas (12 meses) (\$/ Miles)	70,507	13,992	81,316	133,418	111,092	86,227	109,618
Operaciones discontinuas (12 meses) (\$/ Miles)	-	-	-	-	21,689	27,951	-
Utilidad integral del año (12 meses) (\$/ Miles)	70,507	13,992	81,316	133,414	133,400	114,937	109,618
EBIT Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	166,046	103,878	212,281	269,176	220,505	205,878	221,426
EBITDA Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	204,719	140,340	243,645	300,829	249,903	238,669	243,788
Gastos Financieros (12 meses) (\$/ Miles)	22,753	41,109	38,204	52,004	57,925	60,129	59,056
EBIT Ajust. / GF + CF (12 meses) - veces	2.60x	1.51x	2.78x	4.03x	3.61x	3.13x	3.63x
EBITDA Ajust. / GF + CF (12 meses) - veces	3.21x	2.04x	3.19x	4.51x	4.09x	3.63x	4.00x
Ratio de Cobertura de deuda Ajust.- veces	0.90x	0.77x	1.20x	1.65x	1.68x	1.59x	1.30x
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.45	0.41	0.52	0.49	0.46	0.47	0.44
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.55	0.59	0.48	0.51	0.54	0.53	0.56
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.54	0.56	0.44	0.44	0.49	0.49	0.52
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.12	1.20	1.00	0.91	0.87	0.95	0.88
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	0.94	0.86	0.55	0.47	0.53	0.53	0.53
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.04	2.02	2.10	1.78	1.61	1.79	1.56
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	3.13	4.96	2.61	2.24	2.67	2.80	2.83
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	2.63	3.56	1.43	1.15	1.64	1.57	1.69
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.36	0.37	0.30	0.28	0.30	0.31	0.31
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.67	0.67	0.68	0.64	0.62	0.64	0.61
<b>Rentabilidad</b>							
Margen bruto (12 meses) (%)	34.1%	38.0%	38.8%	40.5%	37.8%	39.1%	39.0%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	20.9%	20.9%	24.9%	25.4%	21.2%	20.9%	22.1%
Margen neto (12 meses) (%)	8.9%	2.8%	9.5%	12.6%	12.8%	11.7%	10.9%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	25.7%	28.2%	28.5%	28.4%	24.0%	24.3%	24.3%
ROA (con activos totales promedio) (%) <sup>9</sup>	4.1%	0.8%	4.4%	6.6%	6.6%	5.7%	5.5%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	12.9%	2.4%	13.4%	19.4%	17.7%	15.8%	14.3%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General - veces	1.53	1.58	1.33	1.44	1.57	1.67	1.86
Razón Corriente - veces	1.47	1.53	1.28	1.41	1.56	1.65	1.84
Rotación de activos - veces	0.46x	0.28x	0.43x	0.52x	0.52x	0.50x	0.50x
Capital de Trabajo (\$/ Miles)	281,857	274,099	233,663	281,215	326,744	397,988	458,512

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

<sup>9</sup> Para cortes trimestrales, se considera los Activos y Patrimonio Promedio de los últimos 4 trimestres incluyendo el del corte evaluado.