

LOS PORTALES S.A.

Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2024¹	Fecha de Comité: 20 mayo de 2025
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	Set-2023	Dic-2023	Set-2024	Dic-2024
Fecha de comité	30/11/2023	27/05/2024	28/11/2024	20/05/2025
Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales Perspectiva	PE2+ Positiva	PE1- Estable	PE1- Estable	PE1- 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 ratificar en “PE1-” al Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales, con perspectiva “Estable”, con información auditada al 31 de diciembre 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. La compañía tiene presencia en más de 10 departamentos del país, con una reserva territorial que le permitiría 3 años de operaciones. Su primera línea de negocio habilitación urbana seguido de construcción de viviendas sociales bajo los programas de gobierno Fondo Mivivienda.
- **Menores resultados operativos.** A dic-2024, la compañía registró un nivel de ventas de S/ 807.4 MM (-6.8%; -S/ 58.6 MM interanual), lo anterior se debe a la contracción de ingresos por venta de inmuebles en ambos segmentos de habilitación urbana y vivienda social debido a demoras en la gestión de permisos en la zona, así como por trámites respecto al financiamiento con el FMV, retrasando el registro de ventas contables. En cuanto a los gastos operativos no hubo variación relevante con lo que el EBIT del periodo sumó S/ 194.6 MM (-3.6%, -S/ 7.4 MM), en línea con los menores ingresos. Por su lado, el EBITDA Ajustado fue S/ 208.9 MM, menor en 4.2% (-S/ 9.1 MM) interanual, con lo cual, el margen EBITDA Ajustado se ubicó en 25.9% (dic-2023: 25.2%).
- **Buena posición de liquidez.** A dic-2024, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.5x (dic-2023: 1.4x) ligeramente superior relacionado al incremento de efectivo y cuentas por cobrar comerciales por la venta financiada de inmuebles, mientras que los pasivos corrientes se mantuvieron relativamente estables. Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado registró una caída, ubicándose en 2.0x (dic-2023: 2.2x).
- **Moderado endeudamiento e indicadores de cobertura adecuados.** A dic-24, la deuda financiera alcanzó un valor de S/ 601.6 MM, sin mayor variación, compuesta en su mayoría por emisiones de deuda en mercado de capitales, además de préstamos bancarios, los cuales se encuentran garantizados con hipotecas y fideicomisos. El ratio de

¹ EEFF Auditados.

Deuda Financiera Neta sobre Patrimonio se ubicó en 0.5x, manteniendo sus niveles de endeudamiento en línea a lo históricamente reportado. Así, el ratio de endeudamiento se mantuvo en 1.3x (dic-2023: 1.5x). Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado se ubicó en 1.1x, (dic-2023: 1.5x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero + Costo Financiero en costo de ventas fue de 3.6x (dic-2023: 3.9x).

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 15 de abril de 2025, se anunció el resultado del Octavo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. por US\$ 6,000,000.00.
- El 07 de abril de 2025, se anunció el rescate total de la Quinta y Sexta Emisión del Quinto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada de Los Portales S.A.
- El 27 de marzo de 2025, se anunció el resultado de la Primera Emisión Serie F del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales S.A. por S/ 20,000,000.00
- El 20 de marzo de 2025, se anunció la Junta Anual de Accionistas donde se eligió el Comité Ejecutivo 2025, la aprobación de la remuneración del Directorio y la designación de los auditores externos. Asimismo, se designó, a partir del 01 de abril de 2025, a la señora Claudia Candela Rodríguez como Gerente de Capital Humano
- El 20 de marzo de 2025, se anunció el Noveno Programa de Bonos Corporativos – Oferta Privada Los Portales S.A. hasta por la suma de US\$ 30,000,000.00 o su equivalente en soles y se autorizaron dos emisiones dentro de dicho programa por un monto total de hasta US\$ 12,000,000.00.
- El 20 de marzo de 2025, se anunció el aviso de oferta de la Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales S.A.
- El 05 de marzo de 2025, se anunciaron los resultados del Octavo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. por US\$ 4,620,000.00 y US\$ 4,930,000.00.
- El 28 de febrero de 2025, se anunció la transferencia del Bloque IPD (concesión del estacionamiento del Estadio Nacional) de Los Portales S.A. a favor de Inversiones Urbanísticas S.A. Asimismo, se comunicó que Los Portales S.A. no es titular de ninguna acción de Inversiones Urbanísticas S.A.
- El 27 de febrero de 2025, se anunció el rescate total de la Tercera y Cuarta Emisión del Quinto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 16 de enero de 2025, se anunciaron los resultados del Octavo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. por US\$ 5,440,000.00 y US\$ 5,105,000.00.
- El 27 de diciembre de 2024, se anunció el rescate total de los bonos corporativos de la Primera Emisión del Quinto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. y de la Segunda Emisión del Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.
- El 19 de diciembre de 2024, se aprobó el Octavo Programa de Bonos Corporativos - Oferta Privada Los Portales S.A. por un total de US\$ 30,000,000.00 y emisiones de hasta US\$ 6,000,000.00.
- El 29 de noviembre de 2024, se anunció los resultados del Séptimo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. por US\$ 4,500,000.00.
- El 26 de noviembre de 2024, se anunció la autorización para transferir el Bloque Patrimonial IPD a Inversiones Urbanísticas S.A., en el marco de una reorganización iniciada en 2018.
- 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.

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 2020-2024. 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 3.3% al cierre del 2024 (dic-2023: -0.6%). Según INEI, esta mejora se explicó por el dinamismo de casi todos los sectores productivos, con excepción del sector construcción, que registró una caída del 0.88%. Los sectores que lideraron este crecimiento fueron pesca (+76.8%), manufactura (+11.9%) y agropecuario (+7.5%). Estos tres sectores representan más del 70% de la producción nacional.

En diciembre de 2024, la actividad pesquera creció un 76.8% debido a una mayor cuota de anchoveta, lo que impulsó su aumento anual de 24.9%, mientras que el sector agropecuario también se destacó con un crecimiento del 7.5%, impulsado por la exportación de frutas y mayores cultivos de papa y tomate, alcanzando un incremento anual de 4.9%. Este buen desempeño en sectores primarios se reflejó en la minería metálica, que creció un 2.0% en diciembre y un 2.0% anual, y en los hidrocarburos, que subieron un 1.5% en el mes, con un crecimiento anual de 2.1%. Paralelamente, la manufactura de recursos primarios, vinculada a la pesca, aumentó un 34.6%, mientras que la manufactura no primaria registró un incremento del 3.7% en diciembre y un 2.5% anual.

En cuanto a servicios, sectores como electricidad, agua, gas y comercio crecieron un 1.7% y un 306% respectivamente, mientras que el sector construcción, aunque con una ligera caída mensual del 0.9%, cerró el año con un incremento del 3.6%. El sector servicios también presentó una notable expansión de 4.7% en diciembre y 3.2% anual. A pesar de la mejora general, la confianza empresarial sigue en ascenso, aunque la inversión privada aún no muestra una recuperación significativa. No obstante, se prevé que, en los próximos años, crezca gradualmente debido a mejores condiciones financieras y estabilidad política.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ						2025 (E)***	2026 (E)***
	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.3%	3.2%	2.9%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%	2.0%, 5.5%	1.0%, 2.1%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%	2.6%, 3.0%	3.0%, 2.9%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	2.4%	3.0%	2.7%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	24.9%	2.2%	2.4%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.6%	3.8%	2.0%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	2.0%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.60	3.97	3.81	3.71	3.73	3.75	3.75 - 3.78

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 mar-2025.

***BCRP, Reporte de Inflación de mar-2025. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.2% en 2025, lo cual se sustentaría en condiciones climáticas favorables para el desarrollo de la agricultura, la pesca y su manufactura relacionada, así como un entorno de estabilidad sociopolítica y de precios que favorezca la confianza de los agentes del sector privado, con lo cual se prevé se estimule el gasto privado y, con ello, las actividades no primarias. Para el 2026, el producto crecería 2.9% considerando que las condiciones favorables se mantengan y un escenario de estabilidad política durante las elecciones generales de 2026.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.0% para el 2025, el cual se ubicaría dentro del rango meta incluso hasta el 2026, 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.

El balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) el impacto económico contractivo e inflacionario por el escalamiento de medidas comerciales proteccionistas entre las principales economías del mundo; (ii) choques financieros con salida de capitales y presiones al alza sobre el tipo de cambio por incremento en la volatilidad de los mercados financieros por tensiones geopolíticas o situaciones de incertidumbre política en periodo electoral; y (iii) choques de demanda interna por incertidumbre ante un nuevo proceso electoral que podría deteriorar las perspectivas de crecimiento del consumo y de la inversión privada

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) subió de -2.8% a -3.6% del PBI entre dic-2023 y dic-2024, debido principalmente a la contracción de los ingresos corrientes por menores pagos a cuenta del impuesto a la renta de personas jurídicas domiciliadas, así como por mayores gastos corrientes del gobierno general relacionados a la capitalización de Petroperú. Ello resulta en el nivel más alto de déficit fiscal de las últimas tres décadas. Se proyecta que el déficit fiscal se reduzca a 2,2 y 1,8 por ciento del PBI en 2025 y 2026.

Sector Construcción

De acuerdo con el Informe Técnico de Producción Nacional a dic-2024, el sector de construcción registró un incremento de 3.6% apoyado por el avance físico de obras de 12.0% y consumo interno de cemento de 0.2%. Por su parte, el avance físico de obras se explicó dada la mayor inversión pública en construcción del Gobierno Regional (30.3%), Gobierno Nacional (18.4%), sin embargo, se contrajo la inversión del Gobierno Local (-0.2%).

En línea a lo comentado previamente, según CAPECO², el sector construcción presentará una ralentización en el 2025 con un crecimiento de 4.5% como resultado del aumento de la ejecución de la obra pública, la cual entre enero a noviembre 2024, se incrementó en 14.5%. Adicional a ello, la inversión privada no tendría una recuperación importante en el 2024; en ese sentido, el MEF proyectó un aumento para el 2024 de 4.1%, mientras que el BCRP proyectó un crecimiento de 3.5%. Con ello, el MEF proyecta para el sector construcción un incremento del 4.0% para el 2025, similar a lo proyectado por el BCRP (3.8%) y las estimaciones promedio se ubicaron en 3.6%.

Sector Inmobiliario - Vivienda

El mercado inmobiliario tiene una alta correlación con el ciclo económico y se encuentra influenciado por variables macroeconómicas como el PBI, empleo, ingresos de las familias, tasas de interés, entre otras. De acuerdo con el Informe Económico de la Construcción N° 84 a diciembre 2024 realizado por CAPECO, el segmento de Mivivienda Verde registró una participación de 46.0% del total de ventas de unidades habitacionales en el 2024, mayor en 0.5% a lo estimado en la encuesta previa. Adicionalmente, el segmento de vivienda no social obtuvo una participación de 38.3%, cifra por debajo a la encuesta previa en 1.7%, seguido de créditos Mivivienda Tradicional con 8.5% y finalmente, el 7.2% correspondió al programa Techo Propio.

Adicionalmente, para el quinto bimestre de 2024, el número de unidades vendidas se incrementó en 1.7% comparado con el bimestre del 2023. Este incremento se dio principalmente por el comportamiento de la vivienda no social, cuyas ventas crecieron 5.8%, cifra por debajo de la perspectiva estimada en la encuesta previa (7.1%).

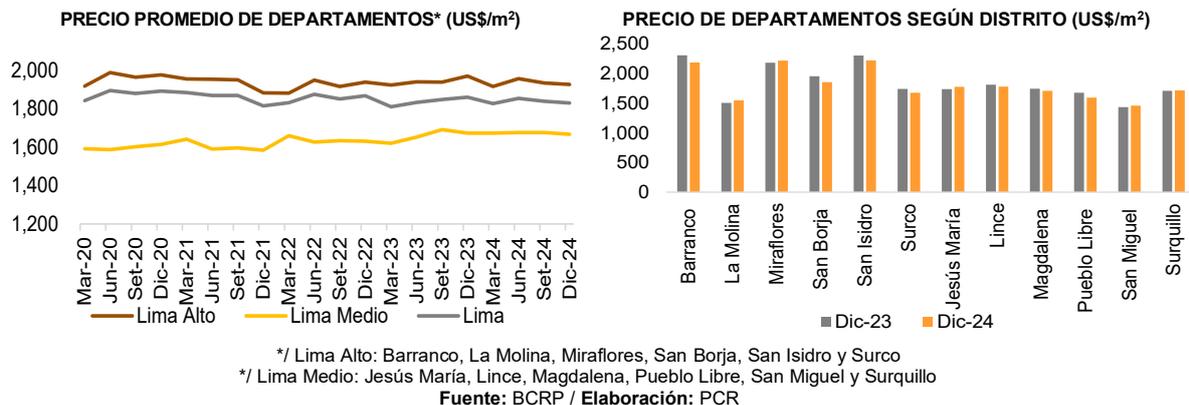
Por otro lado, según el BCRP, a diciembre 2024, el precio de venta de los departamentos en Lima totalizó los 1,83 US\$/m², lo cual refleja una reducción de 1.6% respecto a diciembre 2023 (1,861 US\$/m²). En detalle, el precio en los distritos del Sector Medio³ y Sector Alto⁴ se redujeron interanualmente en 0.4% y 2.3% respectivamente.

A diciembre 2024, los precios de venta de los departamentos se han reducido en el sector Alto y Medio, a excepción de los distritos de La Molina, Miraflores y Jesús María, los cuales aumentaron en 2.9%, 1.6% y 2.1% respectivamente. Por otro lado, los sectores que evidenciaron una mayor reducción son Barranco (-5.2%) y Pueblo Libre (4.8%).

² Fuente: IEC N° 84 – Diciembre 2024

³ Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre, San Miguel y Surquillo.

⁴ Barranco, La Molina, Miraflores, San Isidro, San Borja y Surco.

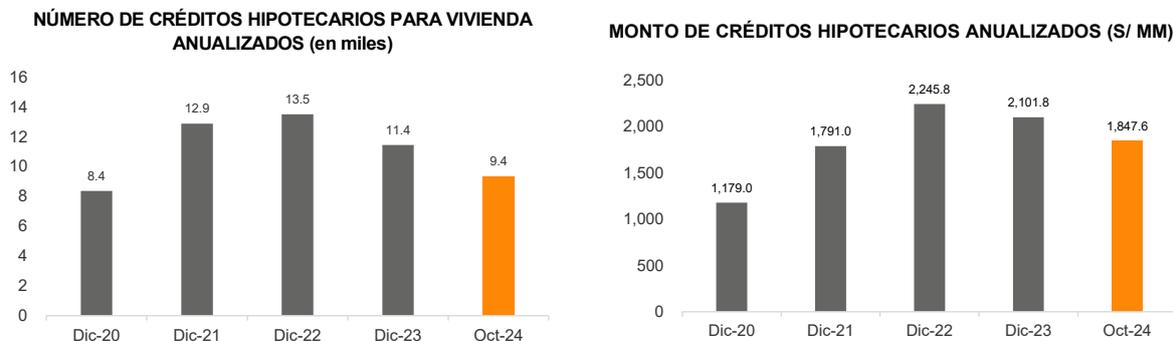


Fondo Mivivienda

El Fondo *Mivivienda* tiene por objetivo promover el acceso a la vivienda a las familias con menores recursos, con apoyo del Estado, el sector inmobiliario y sector financiero. Resaltan 2 programas del FMV, los cuales son:

- **Programa Techo Propio:** Para la Adquisición de Vivienda Nueva (AVN), Construcción en Sitio Propio o Mejoramiento de Vivienda. (i) Dentro de la modalidad AVN debe tener un valor máximo de S/ 128,400. El beneficio de este producto es el otorgamiento del Bono Familiar Habitacional (BFH) de hasta S/ 44,805 o equivalente a 8.7 UIT, el cual es el subsidio directo que otorga el Estado a una familia sin la obligación de reembolso. (ii) La Construcción en Sitio Propio ofrece un BFH de S/ 30,900 y está en función a ser dueño del predio y de ningún otro, y (iii) en el caso de Mejoramiento de Vivienda se entregará un BFH de S/11,845.
- **Crédito Mivivienda:** Facilita la adquisición de una vivienda a personas de medianos recursos para la compra de vivienda terminada, en construcción o en proyecto que sean de primera venta o usadas, cuyo valor se encuentra entre S/ 67,400 y S/ 355,100, y para viviendas mayores al monto máximo, se financiará hasta S/ 479,300 a través del servicio CRC⁵. El beneficio que se recibe con este programa es el Bono de Buen Pagador (BBP), el cual es una ayuda económica no reembolsable que se otorga si adquieres un préstamo con el Crédito Mivivienda a través de instituciones del sistema financiero.

Según el último informe de CAPECO, IEC84, a nivel de préstamos hipotecarios, estos totalizaron los 35,879 (de nov-2023 a oct-2024), mostrando un aumento de 4.2% interanual, explicado principalmente por el crecimiento de 20.1% de los créditos desembolsados por instituciones financieras. Por el contrario, los créditos otorgados a Fondo Mivivienda se redujeron en 24.1% interanual. A nivel de créditos desembolsados en miles de soles, estos alcanzaron los S/ 12,966.3 MM (de nov- 2023 a oct-2024), superior en 16.0% a lo que se otorgó en el 2023. (de nov- 2022 a oct-2023).



Fuente: Fondo Mivivienda, **Elaboración:** PCR

Con relación a los créditos hipotecarios Mivivienda, a oct-2024, totalizaron los 9,363 créditos, equivalente a S/ 1,847.6 MM, mostrando una reducción interanual en número de créditos de 24.1% y en monto de 18.7%. Con respecto a la distribución por destino, a dic-2024, los créditos colocados se segmentan en Vivienda en Construcción con un total de 8,683 créditos colocados, superior a lo registrado a dic-2023 (+28.0%, 1,902 créditos colocados), Vivienda Terminada, totalizando los 2,461 créditos colocados (dic-2023: 1,939), Construcción en Terreno Propio, con un total de 266 créditos colocados (dic-2023: 287) y Vivienda de Segundo Uso con 71 créditos colocados (dic-2023: 340).

Con respecto a la evolución de los créditos Mivivienda por tipo de entidad financiera, a dic-2024, el número de créditos colocados más representativo es en los Bancos, con un total de 7,869 créditos inferior a lo registrado a dic-23 (9,184), seguido de las Cajas Municipales (CMAC) con un total de 864 créditos (dic-2023: 1,109). A nivel de Bancos, el Banco de Crédito es el más representativo con 3,183 créditos colocados (dic-2023: 3,128), seguido de Interbank con 1,441 (dic-2023: 1,886) y BBVA con 1,433 créditos colocados (dic-2023: 1,774). A nivel de CMAC, destaca CMAC Huancayo con 370 créditos colocados a dic-2024 (dic-2023: 554).

⁵ Servicio de Cobertura de Riesgo Crediticio, mediante el cual las instituciones financieras intermediarias otorgan créditos MIVIVIENDA con sus propios recursos.

El Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS) autorizó a inicios del 2022 una transferencia por S/ 523.6 MM al Fondo Mivivienda (FMV), a través de la Resolución Ministerial N°. 021-2022, para que 18,900 familias accedan al Bono Familiar Habitacional del Programa Techo Propio. A dic-2024, el número desembolsado de Bonos Familiares Habitacionales ascienden a 35,704 (dic-2023: 29,086) equivalente a S/ 1,343.3 MM (dic-2023: S/ 1,023.7 MM).

Desembolsos del BFH

Modalidad	Cantidad Dic-2023	Cantidad Dic-2024	Monto Dic-2023	Monto Dic-2024
Adquisición de nueva vivienda	9,214	12,084	395.2	547.1
Construcción en sitio propio	19,872	23,620	628.5	796.2
Bono Familiar Habitacional	29,086	35,704	1023.7	1343.3

Fuente: Fondo Mivivienda, **Elaboración:** PCR

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.

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado en cuanto a Responsabilidad Social Empresarial, Los Portales no ha identificado a sus grupos de interés, no ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés y no cuenta con programas que promuevan la eficiencia energética. No obstante, la entidad cuenta con una Política Integrada de Gestión de Calidad, Seguridad, Salud Ocupacional, Medio Ambiente y Responsabilidad Social aprobada en el 2021, la cual prevé la contaminación y promueve el uso sostenible de los recursos, sumado a ello, cuenta con una Política de Gestión de Residuos y programas enfocados al fomento del reciclaje, aprobado en el 2019. Además, evalúa a sus proveedores con criterios ambientales y señala no haber sido objeto de multas y/o sanciones de manera ambiental, durante el ejercicio evaluado. Finalmente, la entidad cuenta con políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades y otorga todos los beneficios de ley y adicionales a los trabajadores, así como cuentan con programas que promuevan su participación en la comunidad.

Respecto al gobierno corporativo, la compañía posee un trato igualitario con los accionistas, los cuales se mantienen informados constantemente. Se realiza una Junta Obligatoria Anual de Accionistas, en la cual se permite incorporar puntos a debatir y la delegación de voto, contando con procedimientos formales al respecto. En adición, cuenta con un Mapa de Riesgos para los negocios de Habilitación Urbana y Vivienda Social y cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría del Directorio. Finalmente, tiene una política de información y difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo dentro de su memoria anual.

Accionariado y Plana Gerencial

A diciembre del 2024, el Capital Social asciende a S/ 253.8 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. Lucienne Freundt-Thurne 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%
Total	100.00%

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

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Raffo Paine, Ernesto	Presidente	Velaochaga Raffo, Guillermo	Gerente General
Casas Godoy, Jose	Director	Augusto Wong, Alicia	Gerente de Administración y Finanzas
Fernandini Raffo, Ernesto	Director	Freundt Thurne Claux, Lucienne	Gerente de Negocios Hoteleros
Ortega Castro, Prospero	Director	Le Bienvenu, Jean Pierre	Gerente Central de Habilitación Urbana
Pescetto Raffo, Alberto	Director	Stowers Perez, Ernesto	Gerente Legal
Phillips Margain, Guadalupe	Director	Zelada Rodríguez, Janeth	Gerente de Contabilidad
Quintana Kawage, Rodrigo	Director	García Apac, Juan Richard	Gerente de Planeamiento
Velaochaga Raffo, Guillermo	Director	Candela Rodríguez, Claudia	Gerente de Capital Humano
Raffo Paine, Catherine	Director Suplente	Sifuentes Vásquez, Mónica Del Pilar	Gerente de Mejora Continua e Innovación
Ibarra García Parra, Ricardo	Director Suplente		

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

Estrategia y Operaciones

Operaciones

Las actividades de la compañía junto a sus subsidiarias comprenden las siguientes unidades de negocio:

- **Unidad de habilitación urbana:** Refiere al desarrollo, venta y financiamiento de terrenos, donde destaca las líneas de: a) habilitación urbana con servicios básicos (agua, desagüe y electricidad) y título de propiedad; y b) habilitación urbana para vivienda secundaria (venta de lotes de terreno para casas de campo y casas de playa). Estos están distribuidos en Piura, La Libertad, Ancash, Lambayeque, Junín, Puno, Lima, Ica y Tacna. Asimismo, se resalta su estrategia de enfoque de venta con más efectivo, permitiéndole mantener una cartera de cuentas por cobrar más saludable.
- **Unidad de vivienda social:** Refiere a la construcción de vivienda de interés social como proyectos multifamiliares de vivienda a través de los programas Mivivienda y Techo Propio, los cuales se ubican en Piura, Ancash, La Libertad, Lambayeque, Ica y Lima.
- **Unidad de rentas:** Se dedica a la gestión de arrendamientos de locales comerciales y oficinas de propiedad de la compañía.
- **Unidad de departamentos⁶:** Comprende las actividades de desarrollo y venta de departamentos dentro de proyectos de vivienda multifamiliares residenciales, así como proyectos del programa Mivivienda.
- **Unidad de hoteles⁷:** 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 y construcción de viviendas sociales. A la fecha de corte, la compañía posee 223.8 hectáreas como reserva territorial ubicados en Lima, Piura, Chiclayo, Ica, Huancayo y Puno, presentándose en el balance como propiedades de inversión sin fecha definida de inicio de construcción. Posterior, al darse inicio del desarrollo del proyecto, se realiza la transferencia a la cuenta de inventarios - proyectos inmobiliarios, finalmente cuando esté listo para la venta, pasa a inmuebles terminados.

Para la compañía, 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. Cabe resaltar que la morosidad no ha excedido el 1.0% durante los últimos años, siendo resultado de su política de cobranzas en la cual, si el cliente se atrasa desde 3 letras, la compañía, mediante carta notarial, puede resolver unilateralmente el contrato suscrito, asimismo mantiene la reserva de dominio de los inmuebles como colateral hasta la cancelación total. 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.

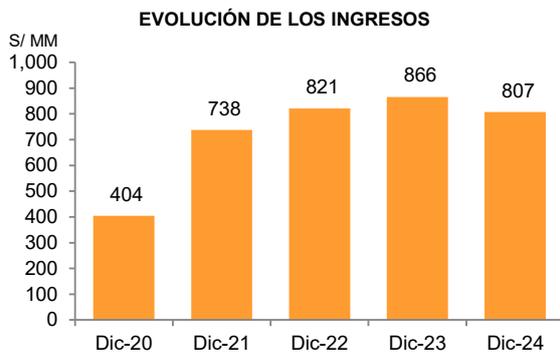
Análisis Financiero de Los Portales S.A.

Eficiencia Operativa

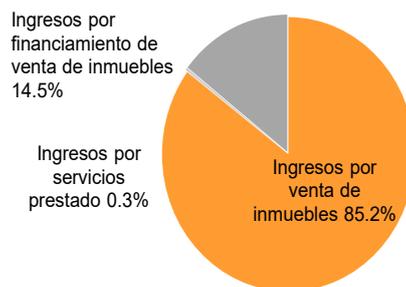
Los Portales, en adelante la compañía o la empresa, a dic-2024, registró un nivel de ventas de S/ 807.4 MM, menor en 6.8% (-S/ 58.6 MM) respecto al año previo, explicado principalmente por la caída en los ingresos por venta de inmuebles (-8.7%; -S/ 65.6 MM), alcanzando los S/ 688.0 MM. Esta reducción se debe a retrasos en la obtención de permisos municipales en el segmento de habilitación urbana y a demoras en los desembolsos de financiamiento del FMV para vivienda social. Por otro lado, los ingresos por financiamiento, se incrementó en 5.7% (+S/ 6.3 MM), alcanzando los S/ 116.8 MM; y, finalmente, se tiene al incremento en servicios prestados, en menor proporción, en 36.0% (+S/ 0.7 MM) llegando a S/ 2.6 MM. En cuanto a unidades de negocio, a la fecha de corte, inmobiliario y rentas generaron S/ 804.8 MM y S/ 2.6 M respectivamente (dic-2023: S/ 864.1 MM y S/ 1.9 MM).

⁶ Pertenece a la subsidiario LP Departamentos S.A.

⁷ Pertenece a la subsidiaria LP Hoteles S.A.



INGRESOS POR LA LÍNEA DE NEGOCIO (PART. %)

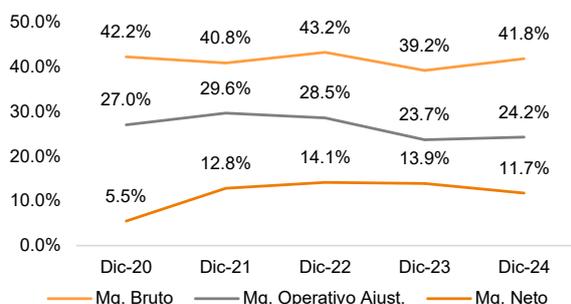


Fuente: Los Portales S.A./ Elaboración: PCR

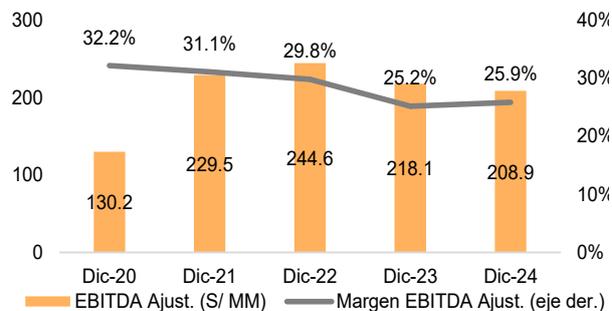
A la fecha de corte de información, la compañía generó un menor resultado bruto, totalizando en S/ 337.5 MM (-0.6%; - S/ 1.9 MM interanual), en esa misma línea, se registró un ligero aumento en los gastos operativos con un nivel de S/ 142.9 MM (dic-2023: S/ 137.5 MM). A manera desagregada, lo anterior corresponde a mayores gastos administrativos (+S/ 3.4 MM) por cargas de personal, ello fue mitigado por la reducción en los gastos ventas (-S/ 3.1 MM) principalmente en marketing y publicidad. Con ello, el EBIT del periodo registró un saldo de S/ 194.6 MM (-3.6%; -S/ 7.4 MM interanual) y el EBIT Ajustado⁸ fue de S/ 195.7 MM (-4.6%; -S/ 9.4 MM).

Mientras que el EBITDA Ajustado del periodo fue S/ 208.9 MM, inferior en 4.2% (-S/ 9.1 MM), a lo registrado en el 2023, con lo cual, el margen EBITDA Ajustado se ubicó en 25.9%, mayor el año previo (25.2%), principalmente al menor saldo del EBITDA ajustado (-4.2%) ante el menor nivel de ventas registrado (-6.8%).

EVOLUCIÓN DEL MARGEN BRUTO Y MARGEN OPERATIVO AJUSTADOS ANUALIZADOS



EVOLUCIÓN DEL MARGEN OPERATIVO



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

Rendimiento Financiero

A diciembre del 2024, los gastos financieros, compuestos principalmente por intereses devengados (no considera los intereses capitalizados), ascendieron a S/ 57.0 MM (dic-2023: S/ 52.9 MM), registrando un incremento de 7.8% interanual. Adicionalmente, la compañía registró una mayor pérdida neta por diferencia de cambio de S/ 1.4 MM (dic-2023: S/ 1.1 MM).

Con ello, la compañía registró una utilidad antes de impuesto de S/ 136.2 MM, menor en -7.9% (-S/ 11.7 MM) respecto al año previo; luego del impuesto a la renta, la compañía generó un resultado neto de S/ 94.7 MM (dic-2023: S/ 120.4 MM), esta variación interanual corresponde a la venta de LP Estacionamientos por S/ 15.0 MM en el 2023, catalogadas como ganancias por operaciones discontinuas resultado. Por su parte, el margen neto⁹ obtuvo el valor de 11.7% (dic-2023: 13.9%).

Los indicadores de rentabilidad registraron una reducción por el menor registro de utilidad neta (-21.3%), en comparación con el aumento del nivel de patrimonio promedio (+8.5%) producto de mayores resultados acumulados. De esta manera, el ROE fue de 12.0% (dic-2023: 16.0%), explicado por un menor apalancamiento de 2.3x (dic-2023: 2.5x), así como el indicador de rotación de activos de 0.4x, y un margen neto de 11.7%.

Liquidez

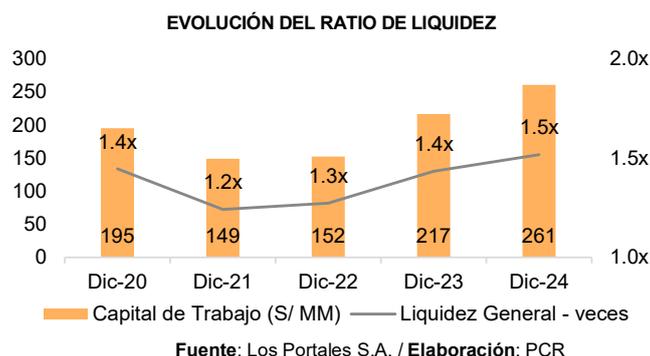
A diciembre del 2024, la compañía presentó un ratio de liquidez general de 1.5x, superior a lo registrado el año previo (1.4x). En detalle, los activos corrientes crecieron en 6.7% (+S/ 48.0 MM) por el mayor saldo en caja (+S/ 47.5 MM) y cuentas por cobrar comerciales (+S/ 22.3 MM) que derivan del mayor saldo de letras de corto plazo por la venta de inmuebles, contrarrestado por la reducción de existencias (-S/ 14.9 MM) proveniente del nivel de inmuebles terminados. Por su lado, los pasivos corrientes aumentaron en 0.8% (+S/ 4.0 MM) en su mayoría por el mayor saldo de obligaciones financieras de corto plazo (+S/ 44.2 MM) y provisiones (+S/ 4.2 MM), mitigado por menores cuentas por pagar (-S/ 37.1 MM) y otras cuentas por pagar (-S/ 8.2 MM).

Adicionalmente, el saldo final de caja al cierre del 2024 fue de S/ 183.0 MM, donde el flujo operativo totalizó los S/ 208.7 MM, superior a lo registrado en el 2023 (S/ 77.6 MM), debido al menor pago de cuentas comerciales. El flujo de

⁸ Resultado Operativo Ajustado = Resultado Operativo + Capitalización de intereses transferidos a inmuebles terminados.

⁹ Incluye ganancias por operaciones discontinuas

actividades de inversión totalizó los -S/ 118.8 MM (dic-2023: -S/ 69.4 MM), variación producto de la venta LP Estacionamientos en junio 2023. Por su lado, el flujo de financiamiento fue de -S/ 42.4 MM (dic-2023: S/ 4.9 MM) dado al mayor pago de obligaciones financieras a la fecha de corte. Esto dio un nivel de flujo de S/ 47.5 MM, el cual se agregó al nivel de caja inicial.



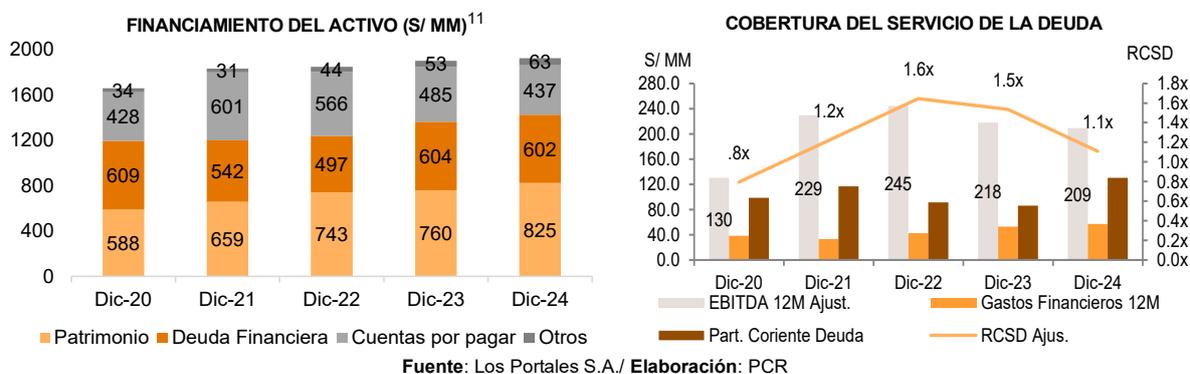
Solvencia

A diciembre el 2024, la compañía presentaba un total de pasivos por S/ 1,102.3 MM (dic-2023: S/ 1,142.7 MM), disminuyendo levemente en 3.5% interanual. En detalle, la parte corriente sumó S/ 503.6 MM (dic-2023: S/ 499.6 MM), de ello, S/ 130.2 MM corresponden a deuda financiera (+51.4% interanual). Por su lado, el pasivo no corriente totalizó los S/ 598.8 MM (dic-2023: S/ 643.1 MM), siendo S/ 471.3 MM deuda financiera (-9.1%).

De la deuda financiera total de S/ 601.7 MM, su estructura está compuesta principalmente por bonos corporativos y papeles comerciales, que suman S/ 415.0 MM (69%), y por préstamos bancarios de S/ 182.0 MM (30.3%), los cuales están garantizados con hipotecas y fideicomisos¹⁰. Como parte de su estrategia, la compañía plantea tomar 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.

Con ello, el ratio de Deuda Financiera / Pasivo Total se ubicó en 0.5x, similar a lo reportado en dic-2023 (0.5x). Por su lado, el ratio de Deuda Financiera Neta / Patrimonio se registró en 0.5x (dic-2023: 0.6x) por el mayor nivel de efectivo. Así, el ratio de endeudamiento se ubicó en 1.3x (dic-2023: 1.5x).

Por otro lado, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado se ubicó en 1.1x, (dic-2023: 1.5x), mientras que el ratio EBITDA Ajustado / Gasto financiero + Costo financiero en costo de ventas fue de 3.6x (dic-2023: 3.9x). Por su parte, el ratio Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado se registró en 2.0x (dic-2023: 2.2x).



Finalmente, a la fecha, Los Portales cuenta con líneas de crédito bancarias aprobadas por US\$ 125.6 MM. Asimismo, cuenta con línea de cartas fianzas por US\$ 72.5 MM. En detalle, se encuentran disponibles US\$ 72.5 MM respecto a las líneas bancarias y US\$ 35.3 MM de línea de cartas fianzas.

¹⁰ Las garantías correspondientes a letras de cambio en entidades financieras ascienden a S/ 130.1 MM y US\$ 82.5 MM.

¹¹ Las cuentas por pagar incluyen: cuentas por pagar comerciales, otras cuentas por pagar y cuentas por pagar comerciales a relacionadas.

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	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
1ra	F	S/ 20.0 MM	5.5938%	1 año	Bullet	28/03/2025	23/03/2026

*A la fecha, esta emisión esta cancelada

LOS PORTALES S.A.	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024
Estado de Situación Financiera (en miles de S/)					
Activo Corriente	632,388	765,083	711,734	716,318	764,282
Activo Corriente razón corriente	612,779	734,581	697,686	701,596	756,586
Activo No Corriente	1,027,576	1,067,609	1,137,882	1,186,255	1,162,661
Activo Total	1,659,964	1,832,692	1,849,616	1,902,573	1,926,943
Pasivo Corriente	437,304	616,260	559,418	499,611	503,591
Pasivo No Corriente	634,395	557,451	547,406	643,093	598,757
Pasivo Total	1,071,699	1,173,711	1,106,824	1,142,704	1,102,348
Patrimonio Total	588,265	658,981	742,792	759,869	824,595
Deuda Financiera	609,282	541,986	496,873	604,303	601,567
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	98,713	116,810	91,578	86,034	130,238
Porción de Largo Plazo	510,569	425,176	405,295	518,269	471,329
Estado de Resultados (en miles de S/)					
Ingresos Operacionales	404,382	738,019	820,665	865,983	807,357
Costos Operacionales	(233,751)	(436,853)	(466,239)	(526,605)	(469,855)
Utilidad Bruta	170,631	301,166	354,426	339,378	337,502
Gastos Operacionales	(88,554)	(120,617)	(134,866)	(137,453)	(142,940)
Utilidad Operativa	82,077	180,549	219,560	201,925	194,562
Gastos Financieros	(38,209)	(33,332)	(42,322)	(52,851)	(56,976)
Otros gastos no operativos	(11,351)	(12,142)	(10,700)	(1,134)	(1,359)
Impuestos	(10,366)	(40,359)	(50,727)	(42,483)	(41,501)
Utilidad operaciones continuas	22,151	94,716	115,811	105,457	94,726
Ganancias por operaciones discontinuas	-	-	-	14,965	-
Utilidad integral del ejercicio	22,151	94,716	115,811	120,422	94,726
Flujo de efectivo (en miles de S/)*					
Utilidad del periodo	22,151	94,716	115,811	120,422	94,726
Intereses devengados	54,651	47,370	40,287	52,633	56,317
Cuentas por cobrar comerciales	(89,176)	(195,942)	(100,952)	(190,962)	(105,873)
Inventarios	128,211	160,973	124,679	158,450	170,910
Pago de intereses	(51,413)	(47,133)	(40,698)	(48,476)	(52,026)
Cobro de intereses	72,475	85,795	96,554	77,343	67,426
Pago de impuesto a las ganancias	(17,131)	(23,374)	(52,697)	(41,032)	(34,710)
Actividades de operación	189,339	372,569	246,139	77,553	208,679
Cobro de dividendos	-	6,055	-	7,499	6,300
Compra de propiedades y equipo	(3,489)	(3,338)	(9,313)	(9,922)	(10,657)
Compra de propiedades de inversión y costo de habilitación	(83,792)	(187,866)	(196,470)	(128,110)	(112,687)
Venta de subsidiaria	-	-	-	69,993	-
Actividades de inversión	(92,495)	(190,245)	(207,363)	(69,432)	(118,784)
Obtención de obligaciones financieras	450,522	94,979	157,551	257,247	200,099
Pago de obligaciones financieras	(474,891)	(195,066)	(191,703)	(138,690)	(210,957)
Pago de dividendos	(10,845)	(24,000)	(32,000)	(103,345)	(30,000)
Actividades de financiamiento	(44,045)	(126,126)	(85,660)	4,850	(42,370)
Aumento (disminución) de efectivo	52,799	56,198	(46,884)	12,971	47,525
Indicadores Financieros					
EBITDA y Cobertura					
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	404,382	738,019	820,665	865,983	807,357
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-233,751	-436,853	-466,239	-526,605	-469,855
Utilidad integral (12 meses) (S/ Miles)	22,151	94,716	115,811	120,422	94,726
EBIT Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	109,231	218,611	234,281	205,090	195,685
EBITDA Ajustado (12 meses) (S/ Miles)	130,197	229,452	244,638	218,062	208,942
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	38,209	33,332	42,322	52,851	56,976
EBIT Ajust. / GF + CF (12 meses) - veces	1.67x	3.06x	4.11x	3.66x	3.37x
EBITDA Ajust. / GF + CF. (12 meses) - veces	1.99x	3.21x	4.29x	3.89x	3.60x
Ratio de Cobertura de deuda Ajust. - veces	0.79x	1.22x	1.65x	1.54x	1.11x
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.41x	0.53x	0.51x	0.44x	0.46x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.59x	0.47x	0.49x	0.56x	0.54x
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.57x	0.46x	0.45x	0.53x	0.55x
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.08x	0.85x	0.74x	0.85x	0.73x
Deuda Financiera Neta / Patrimonio - veces	0.84x	0.57x	0.50x	0.62x	0.51x
Pasivo Total / Patrimonio - veces	1.82x	1.78x	1.49x	1.50x	1.34x
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	4.87x	2.43x	2.24x	2.95x	2.87x
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	3.81x	1.62x	1.53x	2.15x	2.00x
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.37x	0.30x	0.27x	0.32x	0.31x
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.65x	0.64x	0.60x	0.60	0.57x
Rentabilidad					
Margen bruto (12 meses) (%)	42.2%	40.8%	43.2%	39.2%	41.8%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	27.0%	29.6%	28.5%	23.7%	24.2%
Margen neto (12 meses) (%)	5.5%	12.8%	14.1%	13.9%	11.7%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	32.2%	31.1%	29.8%	25.2%	25.9%
ROA (con activos totales promedio) (%) ¹²	1.3%	5.4%	6.3%	6.4%	4.9%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	3.8%	14.4%	16.5%	16.0%	12.1%
Liquidez					
Liquidez General - veces	1.45x	1.24x	1.27x	1.43x	1.52x
Razón Corriente - veces	1.40x	1.19x	1.25x	1.40x	1.50x
Rotación de activos - veces	0.24x	0.40x	0.44x	0.46x	0.42x
Capital de Trabajo (S/ Miles)	195,084	148,823	152,316	216,707	260,691

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

¹² 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-2020	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024
Estado de Situación Financiera (en miles de \$/)					
Activo Corriente	750,326	934,842	921,017	895,813	960,133
Activo Corriente razón corriente	727,956	901,015	902,016	885,657	949,196
Activo No Corriente	1,001,997	1,038,309	1,131,533	1,109,430	1,087,685
Activo Total	1,752,323	1,973,151	2,052,550	2,005,243	2,047,818
Pasivo Corriente	476,227	701,179	639,802	569,069	556,057
Pasivo No Corriente	696,167	635,061	674,433	667,812	653,045
Pasivo Total	1,172,394	1,336,240	1,314,235	1,236,881	1,209,102
Patrimonio Total	579,929	636,911	738,315	768,362	838,716
Deuda Financiera	656,210	594,335	580,219	605,624	624,295
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	113,262	125,961	115,713	87,306	145,321
Porción de Largo Plazo	542,948	468,374	464,506	518,318	478,974
Estado de Resultados (en miles de \$/)					
Ingresos Operacionales	497,452	853,403	1,058,382	1,040,214	958,850
Costos Operacionales	(308,248)	(522,267)	(629,785)	(647,362)	(571,320)
Utilidad Bruta	189,204	331,136	428,597	392,852	387,530
Gastos Operacionales	(112,937)	(156,955)	(174,165)	(175,526)	(178,500)
Utilidad Operativa	76,267	174,181	254,432	217,326	209,030
Gastos Financieros	(41,109)	(38,204)	(52,004)	(57,925)	(59,929)
Impuestos	(8,844)	(40,913)	(57,476)	(48,488)	(46,915)
Utilidad operaciones continuas	13,992	81,316	133,418	111,092	100,399
Operaciones discontinuas	-	-	-	21,689	-
Utilidad integral del año	13,992	81,316	133,414	133,400	100,399
Flujo de efectivo (\$/ miles)*					
Utilidad del año	13,992	81,316	133,418	132,781	100,399
Intereses devengados	58,468	53,059	48,122	58,658	58,896
Cuentas por cobrar comerciales	(87,890)	(184,470)	(103,956)	(167,117)	(113,480)
Inventarios	134,917	143,698	155,870	159,231	173,361
Pago de intereses	(54,262)	(49,295)	(44,857)	(51,507)	(52,055)
Cobro de intereses	73,416	86,760	97,125	77,512	67,467
Pago de impuesto a las ganancias	(18,915)	(25,832)	(58,604)	(51,825)	(41,843)
Otros activos	(7,236)	(4,788)	(381)	(2,370)	(2,411)
Actividades de operación	204,516	431,499	317,456	108,887	215,753
Compra de propiedades y equipo	(7,660)	(7,227)	(18,185)	(17,673)	(16,805)
Compra de propiedades de inversión y costo de habilitación	(95,398)	(204,236)	(213,943)	(170,838)	(122,781)
Actividades de inversión	(103,052)	(211,857)	(242,799)	(120,907)	(141,437)
Obtención de obligaciones financieras	504,876	115,659	190,113	257,470	221,846
Pago de obligaciones financieras	(521,111)	(205,341)	(213,511)	(158,476)	(212,146)
Pago de dividendos	(10,845)	(24,000)	(32,000)	(103,345)	(30,000)
Actividades de financiamiento	(40,267)	(130,120)	(88,353)	(26,378)	(27,771)
Aumento (disminución) de efectivo	61,197	89,522	(13,696)	(38,398)	46,545
Indicadores Financieros					
EBITDA y Cobertura					
Ingresos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	497,452	853,403	1,058,382	1,040,214	958,850
Costos Operacionales (12 meses) (\$/ Miles)	-308,248	-522,267	-629,785	-647,362	-571,320
Utilidad operaciones continuas (12 meses) (\$/ Miles)	13,992	81,316	133,418	111,092	100,399
Operaciones discontinuas (12 meses) (\$/ Miles)	-	-	-	21,689	-
Utilidad integral del año (12 meses) (\$/ Miles)	13,992	81,316	133,414	133,400	100,399
EBIT Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	103,878	212,281	269,176	220,505	210,153
EBITDA Ajustado (12 meses) (\$/ Miles)	140,340	243,645	300,829	249,903	232,565
Gastos Financieros (12 meses) (\$/ Miles)	41,109	38,204	52,004	57,925	59,929
EBIT Ajust. / GF + CF (12 meses) - veces	1.51x	2.78x	4.03x	3.61x	3.63x
EBITDA Ajust. / GF + CF (12 meses) - veces	2.04x	3.19x	4.51x	4.09x	4.81x
Ratio de Cobertura de deuda Ajust. - veces	0.77x	1.20x	1.65x	1.68x	1.13x
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.41	0.52	0.49	0.46	0.46
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.59	0.48	0.51	0.54	0.54
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.56	0.44	0.44	0.49	0.52
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.20	1.00	0.91	0.87	0.78
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	0.86	0.55	0.47	0.53	0.46
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.02	2.10	1.78	1.61	1.44
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajust. (12 meses) - años	4.96	2.61	2.24	2.67	2.81
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust. (12 meses) - veces	3.56	1.43	1.15	1.64	1.64
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.37	0.30	0.28	0.30	0.30
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.67	0.68	0.64	0.62	0.59
Rentabilidad					
Margen bruto (12 meses) (%)	38.0%	38.8%	40.5%	37.8%	40.4%
Margen operativo Ajust. (12 meses) (%)	20.9%	24.9%	25.4%	21.2%	21.9%
Margen neto (12 meses) (%)	2.8%	9.5%	12.6%	12.8%	10.5%
Margen EBITDA Ajust. (12 meses) (%)	28.2%	28.5%	28.4%	24.0%	24.3%
ROA (con activos totales promedio) (%) ¹³	0.8%	4.4%	6.6%	6.6%	5.0%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	2.4%	13.4%	19.4%	17.7%	12.5%
Liquidez					
Liquidez General - veces	1.58	1.33	1.44	1.57	1.73
Razón Corriente - veces	1.53	1.28	1.41	1.56	1.71
Rotación de activos - veces	0.28x	0.43x	0.52x	0.52x	0.47x
Capital de Trabajo (\$/ Miles)	274,099	233,663	281,215	326,744	404,076

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

¹³ Para cortes trimestrales, se considera los Activos y Patrimonio Promedio de los últimos 4 trimestres incluyendo el del corte evaluado.