

ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.

Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2023¹	Fecha de Comité: 28 de mayo de 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario, Perú
Equipo de Análisis	
Paul Solís Palomino psolis@ratingspcr.com	Michael Landauro mlandauro@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información Fecha de comité	Sep-2022 23/02/2023	Dic-2022 31/05/2023	Mar-2023 15/08/2023	Jun-2023 8/11/2023	Dic-2023 28/05/2024
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos (1era, 2da y 3era emisión)	AA	AA	AA	AA	AA
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos (1era emisión)			AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Positiva	Estable

Significado de la clasificación

Categoría PEAA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Las categorías de las emisiones de mediano y largo plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías “PEAA” y “PEB” 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 la clasificación de PEAA a la Primera, Segunda y Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos-Administradora Jockey Plaza Shopping Center, y a la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos-Administradora Jockey Plaza Shopping Center, con perspectiva Estable, con información al 31 de diciembre de 2023. Esta decisión se fundamenta en la estabilidad de sus ingresos derivado del posicionamiento que tiene en su línea de negocio inmobiliaria. Asimismo, se considera adecuados niveles de EBITDA ajustado y de los indicadores de liquidez y de cobertura. Finalmente, se considera las garantías específicas que establece la emisión del programa, así como el cumplimiento de los resguardos financieros.

Perspectiva

Estable. Si bien la entidad mantiene indicadores favorables de rentabilidad, liquidez y solvencia, donde viene creciendo a ritmos adecuados, se pondera también el panorama económico del país, el desempeño ralentizado del sector, así como los cambios en los comportamientos de compra del consumidor. Finalmente se considera el retorno a los niveles de indicadores prepandemia mostrados al corte de diciembre 2019 y se espera siga con esos niveles de crecimiento.

Resumen Ejecutivo

- **Estabilidad de los ingresos.** A dic-23, los ingresos de la compañía alcanzaron los S/ 345.6 MM, monto por encima a lo registrado a dic-22 (+5.2%, +S/ 17.0 MM). Este crecimiento es explicado principalmente por un incremento en los ingresos por arrendamientos de locales (línea de negocio inmobiliario), la cual al corte de evaluación totalizó los S/ 232.5 MM (+3.5%, +S/ 7.9 MM). Adicionalmente, presenta un incremento en la administración de la playa de estacionamiento, la cual totalizó en S/ 21.7 MM (+15.3%, +S/ 2.9 MM).
- **Adecuados niveles de EBITDA Ajustado.** La compañía ajusta el EBIT según la NIIF 16, esto es sin considerar los efectos del cambio del valor razonable por Derecho de Uso, Cambio en el valor razonable de Propiedades de Inversión y Otros ingresos y egresos. Considerando ello, se registró un EBIT ajustado de S/ 211.2 MM, superior a lo registrado a dic-22 (S/ 198.2 MM, +6.5%). Con ello, el Margen Operativo ajustado se ubicó en 61.2% (dic-22: 60.3%), por su parte el EBITDA ajustado se ubicó en S/ 215.0 MM, por encima a lo registrado a dic-22 (S/ 201.6 MM), mostrando un incremento del 4.5% (+S/ 9.4 MM), con ello, el Margen EBITDA ajustado se ubicó en 62.3%, por encima a lo registrado a dic-22 (61.3%).
- **Niveles de liquidez adecuados.** A dic-23, el nivel de liquidez se incrementó a 1.47x (dic-22: 1.07x) explicado principalmente por el incremento del activo corriente (dic-23: S/ 173.3 MM, +S/ 43.8 MM, + 33.8%) ante mayores cuentas por cobrar de las sociedades relacionadas. Cabe señalar que la compañía realizó préstamos a sus relacionadas, principalmente a New Company del Perú e Inversiones Castelar. Por el lado del pasivo corriente, registró un ligero decremento del 2.6% (-S/ 3.1 MM), producto principalmente de las menores “otras cuentas por pagar” dado los menores impuestos a las ganancias por pagar por la cancelación en el primer semestre del 2023 de

¹ EEFF Auditados.

la provisión realizada en el 2022 por S/ 32.9 MM en el impuesto a la renta anual, dicha cancelación fue realizada con caja propia reservada para dicho fin.

- **Adecuados Indicadores de cobertura**². El Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado³ se ubicó en 1.53x menor a lo registrado a dic-22 (1.92x), producto de los mayores gastos financieros registrados al corte de evaluación y a un incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo. Adicionalmente, la compañía registra un ratio EBITDA ajustado / Gastos Financieros LTM de 2.54x, sin variaciones a lo registrado a dic-22. Finalmente, el *payback* de la compañía (Deuda Financiera / EBITDA ajustado) se ubicó en 2.9x, mejorando lo registrado a dic-22 (3.2x).
- **Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos**. En agosto de 2015, se aprobó la emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de la compañía, hasta por un importe máximo de USD 150 MM y/o su equivalente en soles. Este programa tendrá seis años de vigencia, contados a partir de la fecha de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV. El destino de los recursos obtenidos mediante la emisión fue utilizado para: i) Pago de gastos de cada colocación, ii) Pago de la deuda de Scotiabank Perú (SBP) y iii) Usos corporativos, según se establezca en los respectivos contratos complementarios. El programa cuenta con tres emisiones colocadas con fecha de vencimiento 2030 y 2031.
- **Segundo Programa de Bonos Corporativos**. Se tiene inscrito el Segundo Programa de Bonos Corporativos de Jockey Plaza por un monto máximo en circulación de USD 200.0 MM o su equivalente en soles.
- **Garantías específicas del Programa y resguardos financieros**. Las emisiones están garantizadas específicamente con el Fideicomiso de Administración en Garantía sobre la Parcela B. Con la finalidad de lograr ello, la compañía firmó en octubre de 2015, un contrato de Fideicomiso de Administración en Garantía con La Fiduciaria S.A., cuya finalidad fue la Constitución de un Patrimonio Fideicometido conformado por: i) Derecho de superficie de la Parcela B, ii) Los inmuebles edificados sobre la superficie de la Parcela B y iii) Las Pólizas de Seguro de los inmuebles señalados en el punto ii. Hay que considerar que la Parcela B tiene una vigencia de 40 años, cuyo vencimiento es el 4 de diciembre del 2035, cinco y cuatro años después del vencimiento de la primera, segunda (2030) y tercera serie (2031) emitida. Por otro lado, a dic-23, cumple con todos los resguardos financieros solicitados, asimismo proyecta para junio 2024 el cumplimiento del mismo.

Factores Clave

Factores que podrían elevar la calificación:

- Incremento sostenido de los ingresos operativos que deriven en una mejora en los niveles de cobertura.
- Mejora sostenida en los niveles de liquidez.
- Incremento de las rentas generadas producto de un aumento de los niveles de ocupación.

Factores que podría reducir la calificación:

- Deterioro sostenido de los niveles de ingreso derivado de un cambio en las preferencias del mercado, incrementando los niveles de vacancia.
- Incremento de los niveles de endeudamiento que afecten los niveles de cobertura, por debajo del nivel histórico.
- Incumplimiento de los resguardos financieros del programa.

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 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera**: Estados Financieros auditados de los periodos 2018 – 2023. Modelo Financiero de Largo Plazo.
- **Riesgo de Liquidez**: Estados financieros del periodo evaluado.
- **Riesgo de Solvencia**: Estados financieros del periodo evaluado y estructura de financiamiento.

Limitaciones y limitaciones potenciales

- **Limitaciones encontradas**: No se contó con limitaciones.
- **Limitaciones Potenciales (Riesgos Previsibles)**: La evolución de los ingresos del Jockey Plaza están vinculados al crecimiento de la economía peruana y al nivel de consumo del público al cual atienden los locatarios.

Hechos de Importancia

- Con fecha 01 de marzo de 2024, la compañía acordó, en Junta Universal de Accionistas, la distribución de Dividendos acumulados del ejercicio 2015, por un monto de S/ 7,564,000.0.
- Con fecha 18 de diciembre de 2023, la compañía acordó, en Junta Universal de Accionistas, la distribución de Dividendos acumulados del ejercicio 2015, por un monto de S/ 7,542,000.0.
- Con fecha 27 de septiembre de 2023, la compañía acordó, en Junta General de Accionistas, la distribución de Dividendos acumulados del ejercicio 2015, por un monto de S/ 5,680,500.0.
- Con fecha 4 de agosto de 2023, se informó la inscripción ante la SMV del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Jockey Plaza, hasta por un monto máximo en circulación de USD 200.0 MM o su equivalente

² La compañía registra el EBITDA ajustado según NIIF 16, sin considerar el cambio en el valor razonable de activos por derechos de uso, propiedades de inversión y ajustes de otros ingresos y egresos.

³ El RCSD ajustado considera el EBITDA Ajustado / (Gastos Financieros + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo). Cabe señalar, que el EBITDA Ajustado no considera los otros ingresos/egresos, el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión y el cambio en el valor razonable de activos por derecho de uso.

en soles y el registro del Prospecto Marco en la sección “Del Mercado de Inversionistas Institucionales” del Registro Público del Mercado de Valores - RPMV.

- Con fecha 18 de julio de 2023, se aprobó el Segundo Programa de Bonos Corporativos de Jockey Plaza hasta por un monto máximo de USD 200.0 MM o su equivalente en soles y su Primera Emisión hasta por un monto máximo de USD 33.0 MM o su equivalente en soles.
- Con fecha 13 de junio de 2023, la compañía acordó, en Junta General de Accionistas, la distribución de Dividendos acumulados del ejercicio 2015, por un monto de USD 3.0 MM equivalente a S/ 10,974,000, cuyo importe por acción es de S/ 0.05, los cuales fueron pagados en los meses de junio y julio de 2023.

Contexto Económico

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

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a dic-2023, los que presentaron crecimiento fueron Minería e Hidrocarburos (+8.2%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), Energía (+3.7%, impulsado principalmente por la mayor generación de electricidad durante el primer semestre del año) y Comercio (+2.4%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron Construcción (-7.9%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, menores obras privadas, la caída de la autoconstrucción, así como bloqueos y marchas violentas), sector Manufactura (-6.7%, derivado del menor actividad no primario como madera, cemento, fabricación de prendas, entre otros), Agropecuario (-2.9%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-19.8%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte). Los choques de oferta durante el 2023 tuvieron impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, redujo el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tuvieron un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en el año.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ							
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (E)***	2025 (E)
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.0%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%, 1.5%	2.2%, 4.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%, 3.1%	4.1%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	3.9%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	10.5%	14.4%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.24%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.34	3.50	3.88	3.83	3.71	3.75 – 3.80	3.73 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

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

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

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

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene. Así, los riesgos para la proyección incluyeron principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad, que podrían interrumpir las cadenas de suministros globales y el abastecimiento de mercados internos, traduciéndose en mayores precios de alimentos y costos de transporte; (ii) choques financieros por

presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; (iii) choques de demanda interna por demoras en la recuperación de la confianza del consumidor y empresarial, que podrían deteriorar las perspectivas del gasto privado (el impacto de este riesgo se ha reducido respecto a diciembre); y (iv) choques de demanda externos por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

Aspectos Fundamentales

Reseña⁴

Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A. (en adelante AJPSC, Jockey Plaza, la compañía o la empresa) inició sus operaciones en el segundo trimestre de 1997, bajo la administración de la empresa Centros Comerciales del Perú S.A. La compañía cambió el modelo de administración de los años iniciales⁵, donde el desarrollador vendía las tiendas y los dueños las arrendaban u operaban directamente, manejando de manera conjunta la administración del centro comercial; convirtiendo el modelo a uno de administración centralizada, donde el desarrollador arrienda los locales y administra el centro comercial, de tal forma que se optimice el servicio que se ofrece a los clientes.

Inicialmente, la compañía contaba con 161 locales y un terreno comercial de una extensión superior a los 50,000 metros cuadrados. El mix comercial tenía como base 4 tiendas principales (ancla), las cuales se distribuía entre: i) un supermercado, llamado Santa Isabel que posteriormente cambiaría a Plaza Veá, ii) una tienda de mejoramiento del hogar, llamada Ace Home Center, que posteriormente cambiaría a Maestro y iii) la tienda Ripley, la cual fue la primera tienda ubicada fuera de Chile y la tienda Saga Falabella, la cual fue la primera departamental construida por Falabella en el Perú. Luego, se fueron incorporando nuevas marcas operadores que cubrirían las expectativas de los consumidores peruanos, como la cadena de multicines Cinemark, Tommy Hilfiger y Starbucks, así como una oferta de entretenimiento moderna como un Bowling, que ocupaba un área aproximada de 2,500 metros cuadrados.

Cabe indicar, que el 2019, la compañía concretó la compra de la totalidad de las acciones de la empresa Inversiones Castelar S.A.C., empresa que es propietaria del Centro Comercial "Boulevard de Asia", el cual se encuentra ubicado de manera estratégica en la zona de la playa residencial más exclusiva de la ciudad de Lima. A continuación, se muestran algunos hitos importantes, en la expansión del Centro Comercial:

EXPANSIÓN DEL MALL

Año	Concepto	Año	Concepto
1997	Se abre la primera tienda Saga Falabella construida en el Perú. Se abre la primera tienda Ripley en el Perú.	2015	Se abre H&M y Forever 21.
1999	Se construye el Bowling y la zona de restaurantes.	2016	Inauguración del Barrio Jockey y tienda Paris: remodelación Food Hall.
2000	Se realiza la primera extensión de la Nave Central (Plaza Cielo).	2017	Se remodela la tienda Ripley y los estacionamientos.
2007	Se inaugura Jockey Salud.	2018	Incorporación de categorías de deporte y educación.
2009	Se inaugura Jockey Kids.	2019	Se inaugura YOY Lima Box Park, ampliación Zara.
2010	Se abre la primera etapa del Boulevard.	2020	Ingreso de 62 nuevas marcas (Huawei, Mi Farma, entre otras)
2011	Ingresan Sodimac, Tottus y Divercity.	2021	Inicio de operaciones de la marca española Bimba y Lola y la marca de lujo Louis Vuitton.
2012	Se amplía la tienda Saga Falabella y se inaugura el Centro Financiero. Se inaugura la segunda etapa del Boulevard.	2022	Ingreso de 61 nuevas marcas (Smarfit, Tai Loy, Natura, entre otras) y 6 canchas de pádel.
2013	Se inaugura la tercera etapa del Boulevard. Se inaugura Oeschle.	2023	Happyland con 3,500 m2 y Nuevo Centro Financiero.

Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

Accionariado y Plana Gerencial

A dic-23, el capital emitido asciende 206,525,739 de acciones comunes, cuyo valor nominal es de S/ 1.0 cada una de las cuales el 78.08% corresponden a Inmobiliaria del Alto Lima, cuyo objetivo es el desarrollo de actividades inmobiliarias y administración de centros comerciales, e Inversiones FBA S.A.C. con una participación del 21.07%, cuyo objetivo es el financiamiento y desarrollo de inversiones en diversos rubros. Los socios mayoritarios de la empresa son parte del grupo económico Altas Cumbres, el cual está conformado por empresas de reconocida trayectoria y dedicadas principalmente a actividades inmobiliarias y del sector *retail*, siendo su actividad más relevante en el Perú, la administración del Centro Comercial Jockey Plaza.

ACCIONISTAS A DIC-23

Accionistas*	N° de acciones	Porcentaje	Nacionalidad
Inmobiliaria del Alto Lima	161,256,980	78.08%	Panamá
Inversiones FBA S.A.C. (antes Inversiones Puerto Nuevo S.A.)	43,513,788	21.07%	Perú
Total	206,525,739	100%	-

Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

*Empresas que cuentan con una participación mayor a 5%.

El Sr. Carlos Enrique Palacios Rey, es el Presidente del Directorio desde el 26 de mayo del 2003, por su parte, los miembros del Directorio tienen una amplia experiencia profesional y forman parte (o han formado parte) además del Directorio de empresas del mercado local. Cabe destacar que, el Directorio está compuesto por dos directores independientes. Con relación a la plana gerencial, el Sr. Juan José Calle Quirós, de nacionalidad peruana, ocupa el cargo de CEO (Gerente General) desde noviembre 2017. Actualmente, ocupa también el cargo de Presidente del Consejo Directivo de la Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú - ACCEP, asimismo, es director de diversas empresas de bienes raíces, comercio y servicios, y ha ocupado diversos cargos gerenciales en diferentes compañías de seguros y de servicios.

⁴ Memoria Anual 2023.

⁵ Los centros comerciales se manejaban como operaciones inmobiliarias.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL A DIC-23

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Carlos Enrique Palacios Rey	Presidente	Juan José Calle Quirós	CEO
Enrique Bendersky Assael	Director	Rossana Arnaiz Figallo*	Directora de Finanzas y Tecnología
Santiago Cummins Bañados	Director	Omar Hidalgo Cossío	Gerente de Operaciones
Ana María Cummins Bañados	Director	Mariana Becerra Abusada	Directora Comercial & Marketing
Margaret Burns Olivares	Director	Renato Campos Aguilar	Gerente de Proyectos y Desarrollo
Matías Lira Ratinoff	Director	Juan Manuel Echevarría Arellano	Gerente Legal

Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

*A la fecha de elaboración del presente informe, la Sra. Rossana Arnaiz ya no forma parte de la plana gerencial, estando vacante el cargo de Director de Finanzas y Tecnología.

Estrategia y Operaciones

Estrategia de Negocio

Los principales ingresos de la compañía se generan por el rubro Inmobiliario (85.2% de los ingresos a dic-23⁶), Mall Media (7.7%) y *Parking* (6.3%), siendo consideradas líneas de negocio: Inmobiliario, Parking, Mall Media y Otros no inmobiliarios. Considerando ello, la compañía tiene como estrategia, ofrecer a los clientes la mejor experiencia, la cual está basada en una combinación de propuestas, donde se destaca la propuesta más urbana, de tal forma que pueda complementar la oferta actual con servicios, categorías y actividades que satisfagan la demanda actual del nuevo consumidor. Para lograr ello, se basan en dos pilares: i) reconversión del mix comercial enfocado en atender y satisfacer al nuevo cliente post-pandemia, y ii) foco en la reducción de la vacancia. Debido a ello, la compañía incorporó 70 nuevas marcas, tanto nacionales, como internacionales que buscaban ingresar al mercado local y seleccionaron al Jockey Plaza como puerta de ingreso. Se destaca, entre estas compañías, a Polo Ralph Lauren, Nespresso, PC Factory, Bsoul, Bubba Black, Viajes Falabella, entre otras. Adicionalmente, la marca Puma triplicó su metraje y la tienda Ishop creció más del 50% dado su renovado formato.

Infraestructura

Principales activos

A diciembre 2023, la distribución de la compañía incluye 399 locales comerciales, 153 módulos y 85 espacios arrendables como depósitos, cajeros y bodegas, las cuales se encuentran distribuidos por zonas, y más de 5,300 estacionamientos. Por otro lado, la compañía es titular de Derechos de Superficie, según el siguiente detalle:

- Parcela B:** Terreno de propiedad de Portalia S.A., el cual inicialmente fue de propiedad del Jockey Club del Perú, posee una extensión de 130,000 metros cuadrados. Este terreno forma parte de la garantía en el Contrato de Fideicomiso del Primer Programa de Bonos Corporativos del Jockey Plaza. Se ha transferido en dominio fiduciario a favor de La Fiduciaria S.A., con la finalidad de garantizar el pago de los Bonos y las demás Obligaciones Garantizadas.
- Parcela C1:** A la fecha de corte, el Derecho de Superficie es de propiedad de Portalia S.A. Inicialmente fue de propiedad del Jockey Club del Perú y posee una extensión de 8,295.23 metros cuadrados.
- Parcela F:** A la fecha de corte, el Derecho de Superficie es de propiedad de Portalia S.A. Inicialmente fue de propiedad del Jockey Club del Perú y posee una extensión de 30,462 metros cuadrados.
- Parcela I:** A la fecha de corte, el Derecho de Superficie es de propiedad de Jockey Club del Perú, posee una extensión de 15,247.1 metros cuadrados. Cabe indicar, que el derecho de superficie fue otorgado a favor de El Club Jockey Plaza S.A., empresa que fue absorbida por el Jockey Plaza, mediante fusión a partir de mayo 2014.

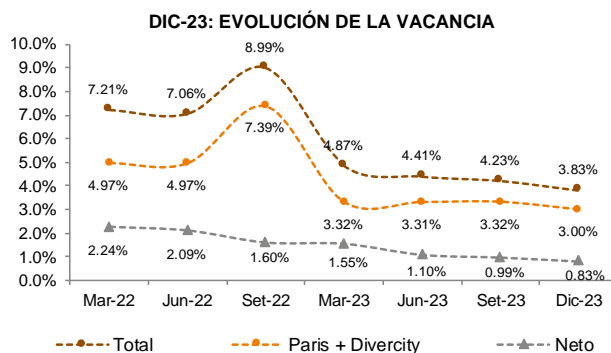
ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA: TOTAL DE DERECHO DE SUPERFICIE A DIC-23

Inmueble	Área m ²
TERRENO	
Parcela B	130,000.00
Parcela C1	8,295.23
Parcela F	30,462.00
Parcela I	15,247.10

Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

Evolución de la Vacancia

La vacancia de la compañía a dic-23 fue de 0.83%, sin considerar los metros cuadrados que liberó Divercity. Cabe indicar que la vacancia por Cencosud (Paris) alcanzó los 106 m², 0.06% y por Divercity totalizó los 5,002 m², 2.93%, dando como resultado una vacancia total de 6,523 m², 3.83%, considerando dichos locales.



Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

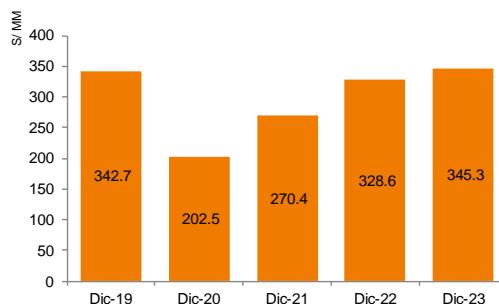
⁶ Este rubro considera los ingresos por recuperación de gastos operativos.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

A dic-23, los ingresos de la compañía alcanzaron los S/ 345.3 MM, monto por encima a lo registrado a dic-22 (+5.1%, +S/ 16.8 MM). Este crecimiento es explicado principalmente por un incremento en los ingresos por arrendamientos de locales (línea de negocio inmobiliario), la cual al corte de evaluación totalizó los S/ 232.5 MM (+3.5%, +S/ 7.9 MM). Adicionalmente, presenta un incremento en la administración de la playa de estacionamiento, la cual totalizó en S/ 21.7 MM (+15.3%, +S/ 2.9 MM). La compañía presenta también ingresos por recuperación de gastos operativos, la cual a la fecha de corte alcanzó los S/ 74.0 MM (+9.7%), focalizado en recuperación de gastos comunes, energía y agua.

DIC-23: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS (S/ MM)



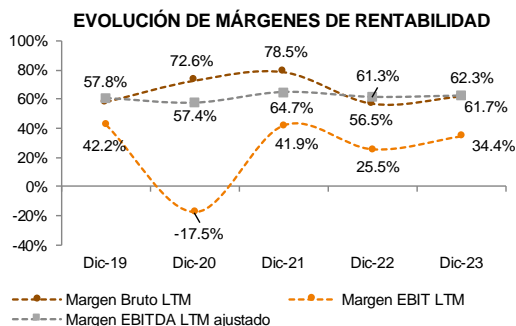
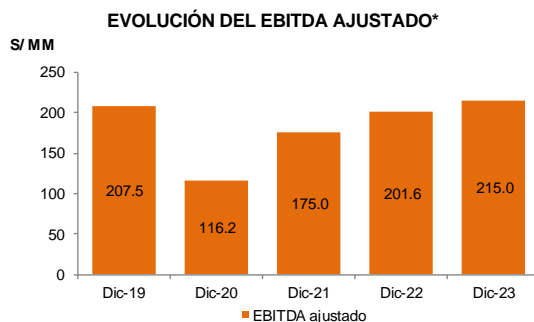
Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

* Incluye los ingresos por refacturaciones de gastos de operación realizadas a los locatarios.

Con ello, a dic-23, el Resultado Operativo (EBIT) se ubicó en S/ 118.8 MM, por encima a lo registrado a dic-22 (+S/ 35.1 MM, +41.9%), explicado principalmente por el incremento de las ventas mencionados previamente, aunado a los menores gastos de operación (-14.5%, -S/ 3.9 MM) dado los menores servicios prestados por terceros y una pérdida en el cambio del valor razonable de las propiedades de inversión, donde a dic-23, totalizó en -S/ 71.5 MM (dic-22: -S/ 76.9 MM).

Es preciso indicar que la compañía ajusta el EBIT según la NIIF 16, esto es sin considerar los efectos del cambio del valor razonable por Derecho de Uso, Cambio en el valor razonable de Propiedades de Inversión y Otros ingresos y egresos. Considerando ello, se registró un EBIT ajustado⁷ de S/ 211.2 MM, superior a lo registrado a dic-22 (S/ 198.2 MM, +6.5%). Con ello, el Margen Operativo ajustado se ubicó en 61.2% (dic-22: 60.3%), por su parte el EBITDA ajustado⁸ se ubicó en S/ 215.0 MM, por encima a lo registrado a dic-22 (S/ 201.6 MM), mostrando un incremento del 4.5% (+S/ 9.4 MM), con ello, el Margen EBITDA ajustado se ubicó en 62.3%, por encima a lo registrado a dic-22 (61.3%).

Por otro lado, la compañía registra ganancia por diferencia de cambio por un total de S/ 18.0 MM, debido a la apreciación de la moneda local, considerando que parte de la deuda financiera es en moneda extranjera (USD), sin embargo este monto se ubica por debajo a la ganancia cambiaria registrada a dic-22 (S/ 34.0 MM). Con ello se registró una Utilidad Neta positiva de S/ 42.6 MM, mayor a lo registrado a dic-22, donde registró utilidad neta de S/ 10.5 MM (+S/ 32.0 MM).



Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

* El EBITDA Ajustado no considera los otros ingresos/egresos, el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión y el cambio en el valor razonable de activos por derecho de uso.

Con relación a la cobranza a clientes, totalizó en S/ 412.8 MM, por encima a lo registrado a dic-22 (+6.9%, +S/ 26.5 MM). Adicionalmente, el flujo de caja proveniente de las actividades de operación totalizó en S/ 67.9 MM, mostrando una contracción del 50.1% interanual, dado el mayor pago de otros tributos, intereses y remuneraciones y beneficios sociales. Con relación a las actividades de inversión, se registró necesidades por S/ 34.8 MM, dado el pago por ampliación de las inversiones inmobiliarias (la compañía ejecutó obras de infraestructura para reconvertir M2 y así mudar al centro financiero al primer piso del edificio ex Paris, en línea con la estrategia comercial donde se busca consolidar mayor actividad en diversas zonas del mall) y los préstamos otorgados a partes relacionadas,

⁷ El EBIT Ajustado no considera los otros ingresos/egresos, el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión y el cambio en el valor razonable de activos por derecho de uso.

⁸ El EBITDA Ajustado no considera los otros ingresos/egresos, el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión y el cambio en el valor razonable de activos por derecho de uso.

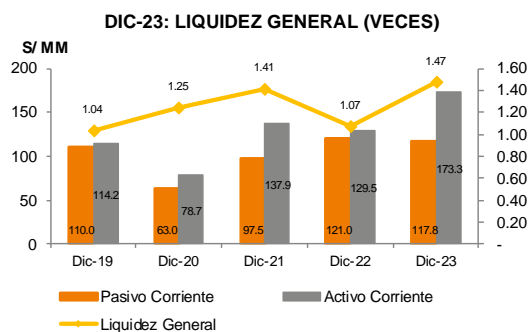
compuesto por préstamos otorgados desde el portafolio de inversiones financieras hacia su subsidiaria Inversiones Castelar, como parte del plan de remodelación del Boulevard de Asia. Finalmente, las actividades de financiamiento tuvo necesidades por S/ 53.9 MM, dado los dividendos pagados, pagos por pasivos por arrendamiento, arrendamientos financieros y préstamos bancarios. Es así como se registró una variación del efectivo y equivalente de efectivo de -S/ 20.8 MM, proveniente principalmente de la salida de caja proveniente de las actividades de inversión y financiamiento.

En términos de rentabilidad, el ROAE a dic-23 fue de 6.8%, mayor a lo registrado a dic-22 (2.0%), dado el mayor margen neto registrado al corte de evaluación (12.3%, dic-22: 3.2%)

Liquidez

A dic-23, el nivel de liquidez se incrementó a 1.47x (dic-22: 1.07x) explicado principalmente por el incremento del activo corriente (dic-23: S/ 173.3 MM, +S/ 43.8 MM, + 33.8%) ante mayores cuentas por cobrar de las sociedades relacionadas. Cabe señalar que la compañía realizó préstamos a sus relacionadas, principalmente a New Company del Perú e Inversiones Castelar. Por el lado del pasivo corriente, registró un ligero decremento del 2.6% (-S/ 3.1 MM), producto principalmente de las menores "otras cuentas por pagar" dado los menores impuestos a las ganancias por pagar por la cancelación en el primer semestre del 2023 de la provisión realizada en el 2022 por S/ 32.9 MM en el impuesto a la renta anual, dicha cancelación fue realizada con caja propia reservada para dicho fin.

Para los próximos años, la compañía proyecta un saldo positivo de flujo de caja, es así que para cierre del 2024, la compañía estima un flujo de caja de S/ 123.2 MM con un Margen EBITDA de 49.2%, para el 2025 el flujo de caja proyectado se incrementaría a S/ 134.0 MM, con un Margen EBITDA de 51.2%, ello asociado al incremento de los ingresos proyectados, especialmente en la línea de negocio más representativa: Inmobiliario, Lote B, donde se proyecta un crecimiento de 5.4% para el 2025 y de 4.1% para el 2026 y 2027. Finalmente, la compañía cuenta con líneas de crédito de entidades financieras que pueden ofrecer liquidez en caso se requiera.



Fuente: AJPC / Elaboración: PCR

Solvencia

La Deuda Financiera a dic-23 está compuesta principalmente de Préstamos Bancarios que totalizaron S/ 136.3 MM y Bonos Corporativos por S/ 493.5 MM. Con ello, la deuda financiera total alcanzó los S/ 631.1 MM, menor a lo registrado a dic-22 (S/ 653.9 MM, -3.5%). Cabe destacar que la empresa, en jun-22, reperfiló el contrato de préstamo sindicado con el Banco Santander del Perú y el Banco de Crédito del Perú, los cuales fueron adquiridos en dic-20 por un monto de USD 40.6 MM, mediante el pre-cancelamiento y desembolso de uno nuevo por USD 40.0 MM, asimismo, a sep-22, realizó una amortización voluntaria de USD 8.0 MM del préstamo sindicado que mantiene con el Banco Santander del Perú y con el Banco de Crédito del Perú, dejando un saldo capital de USD 32.0 MM. A dic-23, se mantiene un saldo capital de USD 27.7 MM, con una porción a tasa fija por USD 20.0 MM y lo restante a tasa variable (USD 7.7 MM).

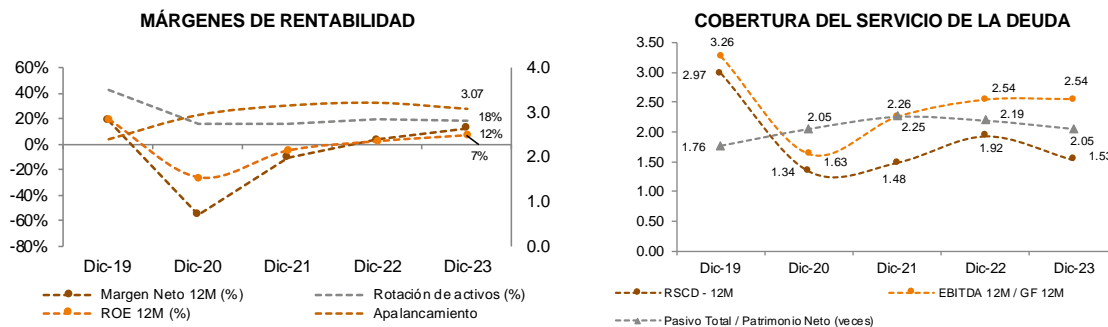
Con ello, el ratio Deuda Financiera / Pasivo total se ubicó en 49.7%, en línea a lo registrado a dic-22 (49.3%). Por otro lado, el Patrimonio de la compañía se ubicó en S/ 619.2 MM, mayor en 2.4% a lo registrado a dic-22, principalmente por un incremento de los resultados acumulados por una suma de S/ 14.5 MM, con ello el ratio Deuda Financiera / Patrimonio se redujo a 1.02x (dic-22: 1.08x).

La compañía mantiene niveles de apalancamiento moderados (Pasivo / Patrimonio), los cuales históricamente se han mantenido similares. A dic-23 registró una mejora, ubicándose en 2.05x (dic-22: 2.19x), asimismo, cuenta con un grado de propiedad⁹ de 32.8%, mayor a lo registrado a dic-22 (31.3%), con lo cual el financiamiento del Activo recae principalmente sobre el Pasivo.

Con ello, el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda ajustado¹⁰ se ubicó en 1.53x menor a lo registrado a dic-22 (1.92x), producto de los mayores gastos financieros registrados al corte de evaluación y a un incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo. Cabe indicar que la compañía registra el EBITDA ajustado según NIIF 16, sin considerar el cambio en el valor razonable de activos por derechos de uso, propiedades de inversión y ajustes de otros ingresos y egresos. Adicionalmente, la compañía registra un ratio EBITDA ajustado / Gastos Financieros LTM de 2.54x, sin variaciones a lo registrado a dic-22. Finalmente, el *payback* de la compañía (Deuda Financiera / EBITDA ajustado) se ubicó en 2.9x, mejorando lo registrado a dic-22 (3.2x).

⁹ Patrimonio/Activos Totales.

¹⁰ El RCSD ajustado considera el EBITDA Ajustado / (Gastos Financieros + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo). Cabe señalar, que el EBITDA Ajustado no considera los otros ingresos/egresos, el cambio en el valor razonable de propiedades de inversión y el cambio en el valor razonable de activos por derecho de uso.



Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

Instrumentos Calificados

Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Jockey Plaza

En agosto de 2015, se aprobó la emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de la compañía, hasta por un importe máximo de USD 150 MM y/o su equivalente en soles. Este programa tendrá seis años de vigencia, contados a partir de la fecha de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV. El destino de los recursos obtenidos mediante la emisión fue utilizado para: i) Pago de gastos de cada colocación, ii) Pago de la deuda de Scotiabank Perú (SBP) y iii) Usos corporativos, según se establezca en los respectivos contratos complementarios. Además, se tiene las siguientes condiciones generales:

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA PRIMERA EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS GARANTIZADOS

Tipo de Emisión	Pública
Monto de la Emisión	USD 150 MM
Pago de Capital	Veinte pagos iguales, a partir de la cuadragésima primera (41) fecha de vencimiento, hasta fecha de redención.
Pago de Intereses	Trimestral.
Emisor	Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.
Garantías	Garantizados por el patrimonio genérico del Emisor y por Garantías Específicas.
Resguardos Financieros	Sí

Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

EMISIONES VIGENTES DEL PRIMER PROGRAMA DE EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS DE JOCKEY PLAZA

EMISIÓN	MONTO COLOCADO	TASA DE INTERÉS	PLAZO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
1ra	US\$ 97.36 MM	7.09%	15 años	17/12/2015	22/12/2030
2da	S/ 32.0 MM	9.15%	15 años	17/12/2015	22/12/2030
3era	S/ 100.0 MM	7.75%	15 años	21/07/2016	22/07/2031

Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Jockey Plaza – Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Jockey Plaza

Se emitirá Bonos Corporativos denominados “Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Jockey Plaza” hasta por un monto máximo en circulación de USD 33.0 MM, en el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Jockey Plaza por un monto máximo en circulación de USD 200.0 MM o su equivalente en soles. Esta emisión tendrá 11.5 años de vigencia, contados a partir de la fecha de emisión. El destino de los recursos obtenidos mediante la emisión será utilizado para el refinanciamiento de deuda de largo plazo vigente del Emisor. Además, se tiene las siguientes condiciones generales:

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Tipo de Emisión	Pública, dirigida a Inversionistas Institucionales
Monto de la Emisión	Hasta por un monto máximo en circulación de USD 33.0 MM
Pago de Capital	Pagos iguales, a partir de la decimotercera fecha de vencimiento hasta la fecha de redención (6 años de gracia).
Pago de Intereses	Semestral.
Emisor	Administradora Jockey Plaza Shopping Center S.A.
Garantías	Garantizados por el patrimonio genérico del Emisor y por Garantías Específicas.
Resguardos Financieros	Sí

Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

Amortización del Principal

La amortización del principal de los Bonos se realizará en pagos iguales semestrales a partir de la decimotercera Fecha de Vencimiento hasta la Fecha de Redención, de acuerdo con el siguiente cronograma:

AMORTIZACIÓN DEL PRINCIPAL

Fecha de Vencimiento	Porcentaje de Amortización (%)	Fecha de Vencimiento	Porcentaje de Amortización (%)
1° Fecha de Vencimiento	0%	13° Fecha de Vencimiento	8.33%
2° Fecha de Vencimiento	0%	14° Fecha de Vencimiento	8.33%
3° Fecha de Vencimiento	0%	15° Fecha de Vencimiento	8.33%
4° Fecha de Vencimiento	0%	16° Fecha de Vencimiento	8.33%
5° Fecha de Vencimiento	0%	17° Fecha de Vencimiento	8.33%
6° Fecha de Vencimiento	0%	18° Fecha de Vencimiento	8.33%
7° Fecha de Vencimiento	0%	19° Fecha de Vencimiento	8.33%
8° Fecha de Vencimiento	0%	20° Fecha de Vencimiento	8.33%
9° Fecha de Vencimiento	0%	21° Fecha de Vencimiento	8.33%
10° Fecha de Vencimiento	0%	22° Fecha de Vencimiento	8.33%
11° Fecha de Vencimiento	0%	23° Fecha de Vencimiento	8.33%
12° Fecha de Vencimiento	0%	24° Fecha de Vencimiento	8.33%

Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

Garantías Específicas:

Las emisiones están garantizadas específicamente con el Fideicomiso de Administración en Garantía sobre la Parcela B. Con la finalidad de lograr ello, la compañía firmó en octubre de 2015, un contrato de Fideicomiso de Administración en Garantía con La Fiduciaria S.A., cuya finalidad fue la Constitución de un Patrimonio Fideicometido conformado por:

- i. Derecho de superficie de la Parcela B, de extensión de 130,000 metros cuadrados.
- ii. Los inmuebles edificados sobre la superficie de la Parcela B.
- iii. Las Pólizas de Seguro de los inmuebles señalados en el punto ii.

Cabe indicar que la Fiduciaria S.A. es una empresa que fue constituida a finales del año 2000 e inició operaciones en el 2001, además cuenta con el Grupo Crédito, Interbank y Scotiabank como principales accionistas, siendo las empresas del sector financiero más representativas del mercado.

Con respecto a los términos del derecho de superficie de la parcela B, es preciso considerar que el mismo tiene una vigencia de 40 años, cuyo vencimiento es el 4 de diciembre del 2035, cinco y cuatro años después del vencimiento de la primera, segunda (2030) y tercera serie (2031) emitida; y el cual puede ser prorrogado en similares términos al contrato inicial, es decir por 40 años adicionales.

Resguardos Financieros:

A continuación, se detallan los resguardos financieros que la compañía debe cumplir hasta el vencimiento y cancelación de los bonos corporativos. Como observación, para el cálculo del EBITDA para los resguardos financieros, no se debe considerar los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión, los cuales están incluidos en la utilidad operativa.

RESGUARDOS FINANCIEROS	
Indicadores	Límites
Deuda Financiera / Patrimonio	Sea menor a 1.6x para el año 2015 en adelante
EBITDA / Servicio de Deuda	Sea mayor a 1.5x a partir del año 2015.
Ratio de Cobertura de Obligaciones Garantizadas	Sea mayor o igual a 1.2x.

Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

A dic-23, la compañía viene cumpliendo con los resguardos financieros del programa. Así como, proyectan para jun-24, el cumplimiento de los mismos.

RESGUARDOS FINANCIEROS

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Deuda Financiera	628.1	679.3	720.0	653.9	631.1
Patrimonio	798.5	667.4	639.1	604.7	619.2
Deuda Financiera / Patrimonio	0.79	1.02	1.13	1.08	1.02
EBITDA ajustado (sin considerar propiedades de inversión)	178.0	145.0	197.0	164.0	192.0
Amortización + Intereses	36.0	45.0	53.0	57.5	57.0
EBITDA / Amortización + Intereses	4.94	3.22	3.72	2.85	3.37
Valor de Propiedades de Inversión	1,169.7	1,024.8	1,017.0	989.3	873.0
Obligaciones Garantizadas	614.2	632.0	683.6	626.2	596.5
Ratio de Cobertura de Obligaciones Garantizadas	1.90	1.62	1.49	1.58	1.46

Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

PROYECCIÓN DE LOS RESGUARDOS FINANCIEROS

	jun-24
Deuda Financiera / Patrimonio	0.94
Cumplimiento del resguardo	Cumple
EBITDA / Amortización + Intereses	3.33
Cumplimiento del resguardo	Cumple
Ratio de Cobertura de Obligaciones Garantizadas	1.50
Cumplimiento del resguardo	cumple

Fuente: AJPSC / Elaboración: PCR

Anexo

Administradora Jockey Plaza Shopping Center (En miles de S/)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Estado de Situación Financiera					
Activo Corriente	114,190.0	78,747.0	137,907.0	129,489.0	173,305.0
Existencias	1,755.0	1,379.0	1,372.0	209.0	1,272.0
Activo No Corriente	2,086,980.0	1,955,486.0	1,945,208.0	1,802,488.0	1,714,831.0
Total Activos	2,201,170.0	2,034,233.0	2,083,115.0	1,931,977.0	1,888,136.0
Pasivo Corriente	109,982.0	63,039.0	97,549.0	120,977.0	117,838.0
Deuda de Largo Plazo	619,661.0	661,575.0	676,843.0	625,157.0	571,208.0
Deuda Financiera	628,066.0	679,316.0	720,025.0	653,925.0	631,113.0
Total Pasivos	1,402,686.0	1,366,852.0	1,443,973.0	1,327,272.0	1,268,973.0
Patrimonio	798,484.0	667,381.0	639,143.0	604,705.0	619,163.0
Estado de Resultados					
Ingresos Arrendamiento de Locales y Recuperación de Gastos de Op.	342,667.0	202,453.0	270,384.0	328,561.0	345,331.0
Costo del Servicio Inmobiliario	144,628.0	55,391.0	58,216.0	142,855.0	132,361.0
Utilidad Bruta	198,039.0	147,062.0	212,168.0	185,706.0	212,970.0
Gasto de Operación	23,254.0	19,349.0	21,254.0	27,047.0	23,133.0
Otros Ingresos	18,487.0	28,955.0	12,494.0	14,190.0	12,778.0
EBIT (Resultado Operativo)	144,726.0	-35,477.0	113,378.0	83,712.0	118,812.0
EBITDA Ajustado	207,498.0	116,168.0	175,012.0	201,572.0	215,016.0
Ingresos Financieros	10,015.0	6,384.0	4,824.0	9,739.0	10,548.0
Gastos Financieros	-63,679.0	-71,439.0	-77,875.0	-79,481.0	-84,486.0
Impuesto a la Renta	-39,368.0	55,092.0	8,306.0	-11,093.0	-20,399.0
Utilidad Neta	64,120.0	-112,315.0	-28,238.0	10,464.0	42,555.0
Indicadores Financieros					
Liquidez					
Liquidez General (veces)	1.04	1.25	1.41	1.07	1.47
Capital de Trabajo	4,208	15,708	40,358.0	8,512.0	55,467.0
Periodo Medio de Cobro (días)	3	7	6	7	27
Periodo Medio de Pago (días)	72	151	110	39	45
Periodo Medio de Perm. Inv. (días)	39	10	15	6	11
Ciclo de Conversión Neto (días)	-30	-134	-89	-26	-7
Solvencia					
Deuda de Largo Plazo / Patrimonio (veces)	0.78	0.99	1.06	1.03	0.92
Pasivo a Patrimonio (veces)	1.76	2.05	2.26	2.19	2.05
Activo a Patrimonio (veces)	2.76	3.05	3.26	3.19	3.05
Deuda Financiera a EBITDA Ajustado (años)	3.03	5.85	4.11	3.24	2.94
Gastos. Financieros / Deuda Financiera	10.1%	10.5%	10.8%	12.2%	13.4%
Deuda Financieras / Patrimonio (veces)	0.79	1.02	1.13	1.08	1.02
Cobertura					
EBITDA Ajustado / Gastos Financieros 12M (veces)	3.26	1.63	2.25	2.54	2.54
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	2.97	1.34	1.48	1.92	1.53
Rentabilidad					
ROE 12M	19.3%	-26.3%	-5.3%	2.0%	6.8%
ROA 12M	8.0%	-9.0%	-1.7%	0.6%	2.2%
Margen Bruto	57.8%	72.6%	78.5%	56.5%	61.7%
Margen Operativo Ajustado	58.9%	54.9%	63.3%	60.3%	61.2%
Margen EBITDA Ajustado 12M	60.6%	57.4%	64.7%	61.3%	62.3%
Margen Neto	18.7%	-55.5%	-10.4%	3.2%	12.3%

Fuente: AJPC / Elaboración: PCR