

Los Portales S.A. y Subsidiarias

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo asignadas al Segundo y Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales (en adelante, la Compañía) se sustentan principalmente en:

Adecuado desempeño financiero. Si bien en el año móvil a setiembre 2024 los ingresos consolidados disminuyeron un 3.5% con respecto al 2023, esto se debió, entre otros, a la venta realizada en junio 2023 del negocio de estacionamientos. Así, se excluye este efecto, los ingresos serían similares a los del 2023.

Cabe señalar que, en los últimos 12 meses (U12M) a setiembre 2024 se observaron mayores ventas contables en las Unidades de Habilitación Urbana, Departamentos y Hoteles, lo que permitió compensar las menores ventas de Vivienda Social.

De esta manera, en los U12M a setiembre 2024, los ingresos llegaron a S/ 1,004.0 MM (S/ 1.040.2 MM en el 2023 y S/ 1,058.4 MM en el 2022); mientras que el EBITDA registrado fue S/ 232.3 MM (S/ 236.8 MM en el 2023 y S/ 299.8 MM en el 2022).

Se debe recordar que, en el 2023, las ventas se vieron afectadas por diferimientos en las decisiones de compra de los consumidores, en línea con: i) las lluvias intensas en el norte; ii) la inestabilidad política del país y protestas sociales; y, iii) la afectación del consumo interno, dada la persistente inflación. Además, en el 2022 y 2021 se registró una importante mejora en los ingresos, luego de que producto de la pandemia hubo un rezago en los lotes entregados.

Potencial de crecimiento del sector vivienda en el Perú. El Perú es un país con un alto nivel de déficit de vivienda, principalmente en los niveles socio-económicos medio y bajo. En ese sentido, Los Portales y Subsidiarias atiende a través de sus líneas de negocio: Habilitación Urbana, Vivienda Social y Departamentos principalmente a los segmentos medio y medio bajo. Es así que, el conjunto del negocio inmobiliario a nivel consolidado, entre el 2013 y 2023, obtuvo una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de alrededor del 7%.

Es importante mencionar que, la Unidad de Habilitación Urbana de terrenos es la más importante dentro de la operación de Los Portales y Subsidiarias (67% de los ingresos consolidados, incluyendo al financiamiento de lotes). Se debe indicar que, la Compañía provee financiamiento para la compra de dichos lotes por un plazo de hasta 10 años (*duration* real de la cartera de aprox. 2 años), por lo que genera ingresos financieros de manera recurrente, cobrando una tasa efectiva anual de alrededor del 29% en soles y 25% en dólares.

Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales registran niveles de morosidad bajos, dado que Los Portales y Subsidiarias mantiene la reserva de dominio sobre el lote financiado hasta que el cliente pague el 100% del monto adeudado. Además, si el cliente se atrasa tres o más cuotas mensuales, la Compañía puede resolver los contratos, pudiendo colocar nuevamente a la venta el lote en 35 - 40 días, lo que genera un incentivo para mantenerse al día en los pagos.

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

Con información financiera no auditada a setiembre 2024

(1) Clasificación otorgada en Comité de fechas 29/11/2024 y 31/05/2024

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

Indicadores Financieros

| (S/. MM.) | Set-24* | Dic-23 | Dic-22 |
|----------------------------------|---------|--------|--------|
| Ingresos | 1,004 | 1,040 | 1,058 |
| EBITDA | 232 | 237 | 300 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 178 | 109 | 317 |
| Deuda Financiera Ajustada | 661 | 638 | 635 |
| Caja y valores líquidos | 219 | 196 | 234 |
| Deuda Fin. Aj. / EBITDA (x) | 2.8 | 2.7 | 2.1 |
| Deuda Fin. Aj. Neta / EBITDA (x) | 1.9 | 1.9 | 1.3 |
| EBITDA / Gastos Fin. Totales (x) | 3.8 | 3.9 | 4.5 |

**Últimos 12 meses*

Fuente: Los Portales

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (marzo 2022)

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Sergio Castro
sergio.castro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

A setiembre 2024, Los Portales y Subsidiarias mantenía cuentas por cobrar comerciales y cuentas de orden por un total de S/ 960.9 MM.

Asimismo, a setiembre 2024 la Compañía contaba con una reserva de tierras equivalente a unos tres años de operaciones, lo que, sumado a la demanda existente en el sector, hace prever que la Empresa podrá generar nuevas cuentas por cobrar, que le permitirían mantener el *duration* del portafolio.

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

Apalancamiento moderado y adecuada liquidez. La Compañía registra niveles de apalancamiento moderados. Así, al cierre del año móvil finalizado en setiembre 2024 el ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicó en 2.8x, siendo levemente mayor a lo registrado a diciembre 2023 (2.7x). En ese sentido, se observó un aumento de la deuda de corto plazo para financiar capital de trabajo.

De igual manera, se registraron niveles adecuados de cobertura de gastos financieros, llegando el indicador de EBITDA / Gastos Financieros Totales a 3.8x (3.9x a dic. 2023).

Por su parte, para fines del 2024, la Clasificadora esperaba que el ratio Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubique en alrededor de 3.0x.

Por otro lado, el ratio de liquidez corriente se ha mantenido por encima de 1.3x para el periodo 2019 – 2023, ubicándose en 1.9x a setiembre 2024. Asimismo, la porción de deuda financiera corriente sobre la deuda financiera total, se mantuvo baja, en línea con lo registrado en años anteriores (19.9% a set. 2024).

Diversificación de fuentes de fondeo. Los Portales mantiene una diversificación en sus fuentes de fondeo, siendo el mercado de capitales la fuente más importante, representando aproximadamente el 43% de la deuda financiera, seguido por los organismos multilaterales y bancos. Sobre su participación en el mercado de capitales, la Compañía se mantiene activa en las emisiones de corto y largo plazo.

Adicionalmente, a setiembre 2024 Los Portales mantenía líneas bancarias con instituciones financieras y organismos multilaterales por alrededor de US\$153 MM, de los cuales se encontraban disponibles unos US\$54 MM.

Riesgos inherentes al sector y riesgos de descalce. Una de las características del sector inmobiliario es su ciclicidad y sensibilidad ante cambios en la coyuntura económica, lo cual puede repercutir en la demanda y en los márgenes. Además, dentro de los principales riesgos a asumir por la Compañía se encuentran la dificultad para encontrar terrenos saneados, especialmente en provincias; y los posibles retrasos que se puedan producir en los procesos de zonificación, acceso a servicios públicos y/o trámites municipales. Asimismo, existe el potencial riesgo de descalce de los clientes que se financian la compra de los lotes en moneda extranjera. Finalmente, existe la posibilidad que en futuro se aplicase topes más ajustados a las tasas de interés máximas permitidas.

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

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

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

Acontecimientos Recientes

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

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

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

Perfil

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

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

Actualmente, el accionariado se encuentra compuesto por el Grupo Raffo, con el 50% de las acciones, y el Grupo ICA, con el 50% restante. El Grupo Raffo se dedica a la administración de inversiones, concentrado principalmente en el negocio inmobiliario, playas de estacionamientos, hotelería y minería. Cabe resaltar que la principal inversión del Grupo Raffo es Los Portales, representando el 100% de sus ingresos en el año móvil a setiembre 2024. Por su parte, a setiembre 2024, el Grupo Raffo registró activos ascendentes a S/ 2,138 MM y un patrimonio de S/ 898 MM (de los cuales S/ 506 MM correspondían a los accionistas controladores).

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

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

Dentro de las principales subsidiarias se encontraban: Los Portales Departamentos, Los Portales Estacionamientos (hasta junio 2023) y LP Hoteles. Así, Los Portales Departamentos se dedica al desarrollo y promoción de negocios inmobiliarios, principalmente viviendas residenciales y multifamiliares. Por su parte, LP Hoteles se dedica al desarrollo y administración de hoteles, donde cuenta con la administración de 5 hoteles y atiende dos segmentos de negocio: un segmento corporativo y un segmento de lujo.

Cabe mencionar que, parte de los ingresos registrados por Los Portales y Subsidiarias se explican por los ingresos financieros (11.4% de las ventas consolidadas en el año móvil a set. 2024), dado que la Compañía financia la venta de lotes hasta por un plazo de 10 años (siendo el *duration* real del portafolio de aprox. 2 años), por lo que genera ingresos financieros de manera recurrente, cobrando una tasa efectiva anual alrededor de 29% en soles y 25% en dólares.

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales históricamente han registrado bajos índices de morosidad, puesto que la Compañía mantiene la reserva de dominio sobre el lote financiado hasta que el cliente pague el 100% de la suma adeudada. Adicionalmente, si el cliente se atrasa con tres o más cuotas mensuales, la Compañía puede resolver los contratos, lo que genera un incentivo para mantenerse al día en los pagos. A setiembre 2024, Los Portales y Subsidiarias mantenía cuentas por cobrar comerciales y cuentas de orden por un total de S/ 960.9 MM.

Asimismo, a setiembre 2024 contaba con una reserva de tierras equivalente a unos tres años de operaciones, lo que, sumado a la demanda del sector, hace prever que la Compañía podrá generar nuevas cuentas por cobrar, que le permitirían mantener el *duration* del portafolio.

Estrategia

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

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

Vale resaltar que, la Unidad de Habilitación Urbana es la más importante dentro de la operación de Los Portales y Subsidiarias (aprox. 67% del total de ingresos consolidados

en promedio, que incluye el financiamiento de lotes). Esta división desarrolla grandes paños de tierra en distintas ciudades del Perú, para convertirlos en proyectos de lotes de 90 a 100 m² en promedio, con instalaciones de servicios básicos (agua, desagüe y energía eléctrica) y título de propiedad.

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

Gobierno Corporativo

En marzo 2024, mediante Junta Obligatoria Anual de Accionistas, se designó al nuevo Directorio para el ejercicio 2024, el cual se compone por 8 miembros titulares y 2 suplentes. A la fecha no cuentan con directores independientes.

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

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

Industria

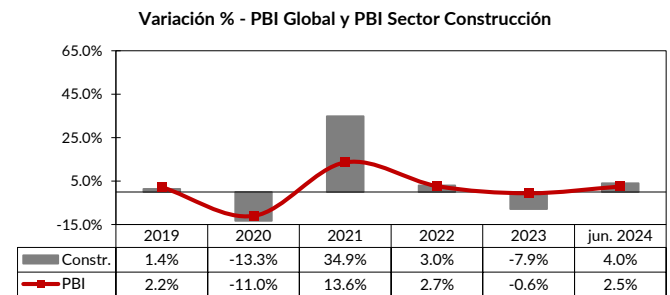
El sector inmobiliario se encuentra altamente correlacionado a la actividad económica y política del país, dado que afectan las decisiones de compra de los clientes. Durante el 2022 se registró un crecimiento del PBI de 2.7%, impulsado por la recuperación de la actividad productiva y la mejora de la situación sanitaria después de la pandemia. Sin embargo, en el 2023 se registró una contracción del PBI de 0.6%, en línea con la desaceleración de la inversión y el consumo privado. Además, las protestas sociales y los eventos climatológicos afectaron al sector productivo a inicios del 2023.

Por su parte, en el periodo enero - junio 2024, se registró una mejora, por lo que el PBI creció un 2.5%.

Cabe recordar que, el sector construcción registró en el 2021 una significativa recuperación del 34.5% (-13.3% en el 2020), impulsado principalmente por la fuerte demanda de la autoconstrucción. En ese sentido, favorecieron al sector: i) el avance en de la vacunación de la población; ii) las menores medidas restrictivas impuestas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia; y, iii) el aumento del porcentaje de sus ingresos que la población destinó para efectuar mejoras y reparaciones en sus viviendas.

Durante el 2022, el crecimiento de la demanda se moderó debido, entre otros, a la desaceleración de la economía peruana, las presiones inflacionarias existentes y la demora en la ejecución de grandes proyectos en Perú. Así, en el 2022 el sector construcción registró un crecimiento de 3.0%.

De otro lado, en el 2023 el sector construcción disminuyó un 7.9%, afectado por los conflictos sociales, las lluvias registradas en algunas zonas del país, la menor inversión privada y la evolución de la demanda de la autoconstrucción. Por su parte, en línea con la mejora de la economía, en el periodo enero - junio 2024, el PBI construcción registró una recuperación del 4.0%.



* Fuente: BCRP

Por el lado de la demanda, en el sistema bancario registra un mayor saldo de créditos hipotecarios ascendente a S/ 65,725 MM a setiembre 2024 (+3.6% vs. dic. 2023). En el caso específico de los productos Mivivienda, el saldo de colocaciones brutas ascendió a alrededor de S/ 11,546 MM a setiembre 2024, registrando un crecimiento de 3.2% respecto al 2023.

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

Operaciones

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

En los U12M a setiembre 2024, los ingresos de la Unidad de Habitación Urbana crecieron un 3.8% con respecto al ejercicio 2023. Asimismo, las entregas de lotes llegaron a unas 5,500 unidades (+2.2%), acorde con la recuperación de la economía.

A su vez, en el 2023 se entregaron unos 5,400 lotes, siendo 7.6% menores a las entregas del 2022, en línea con el diferimiento de proyectos asociado a la menor demanda de ese año. Cabe recordar que, en el 2022 y 2021 se registraron récords de ventas alcanzando aproximadamente 5,900 y 6,000 unidades entregadas, respectivamente, producto de una demanda contenida a raíz de la pandemia.

Como se mencionó anteriormente, la Compañía también financia directamente la venta de lotes a sus clientes, por lo que se genera un negocio financiero, representando el negocio de habitación urbana en conjunto con el negocio financiero el 67% de los ingresos consolidados en los U12M a setiembre 2024 (63% en el 2023).

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

Por otro lado, producto del financiamiento de la venta de los lotes, se generan cuentas de orden. Dichas cuentas se originan por las letras aceptadas por los clientes al financiar la venta del lote en la fecha de suscripción del contrato de venta de bien futuro, antes que Los Portales haya completado las obras de habitación del terreno. Los pagos de la inicial y los que se realizan al vencimiento de las letras, durante el periodo de habitación de terrenos y antes de la entrega física, se registran como anticipos de clientes. Las cuentas de orden serán reconocidas como cuentas por cobrar comerciales una vez se concluya la obra y se haga la entrega física del bien al cliente.

Asimismo, la Unidad de Vivienda Social desarrolla unidades inmobiliarias de interés social bajo los programas MiVivienda y Techo Propio, enfocados en los sectores C y D. A diferencia del negocio de habitación urbana, el financiamiento no lo realiza Los Portales. En los U12M a setiembre 2024, significó el 15.6% de los ingresos consolidados.

Por su parte, la Unidad de Departamentos se concentra en desarrollar edificios del formato multifamiliar, y en zonas donde se encuentra la mayor demanda, para así estar alineados a los incentivos del Fondo MiVivienda. En los U12M a setiembre 2024, el segmento representó 11.4% de las ventas consolidadas.

Por otro lado, como se mencionó anteriormente, a fines de junio 2023 se completó la venta de Los Portales Estacionamientos S.A., subsidiaria de Los Portales S.A., aunque esta última continuará cobrando un *fee* por servicios de gerenciamiento hasta diciembre del 2024.

Además, la Compañía administra y opera cinco hoteles, entre propios y de terceros. A la fecha mantienen la concesión del Country Club Hotel, de 5 estrellas; la administración del Hotel Arennas Máncora, de 5 estrellas; y la administración de los hoteles LP Cusco, LP Piura, y LP Tarma de 4 estrellas, respectivamente. En ese sentido, en los U12M a setiembre 2024 los ingresos del negocio de hotelería representaron el 5.7% de los ingresos consolidados.

Desempeño Financiero

En el año móvil a setiembre 2024 se observó un mejor desempeño en las unidades de vivienda residencial, habitación urbana y hotelero, lo cual permitió compensar los menores ingresos provenientes de vivienda social.

Durante los U12M a setiembre 2024, el total de ingresos consolidados de Los Portales llegó a S/ 1,004.0 MM, mostrando una disminución de 3.5% respecto al 2023 (S/ 1,040.2 MM), debido, entre otros, a la venta del negocio de estacionamientos efectuada en junio 2023. Si se excluye este efecto, los ingresos hubieran sido similares a los del ejercicio 2023.

Asimismo, si se comparan los primeros nueve meses del 2024 con respecto a setiembre 2023, se observaron mayores ventas contables en las unidades de habitación urbana, departamentos y hoteles, que permitieron compensar las menores ventas de vivienda social.

En ese sentido, la utilidad bruta¹ consolidada en los U12M a setiembre 2024 llegó a S/ 393.4 MM (S/ 396.0 MM en el 2023) y el margen bruto se ubicó en 39.2% (38.1% a dic. 2023).

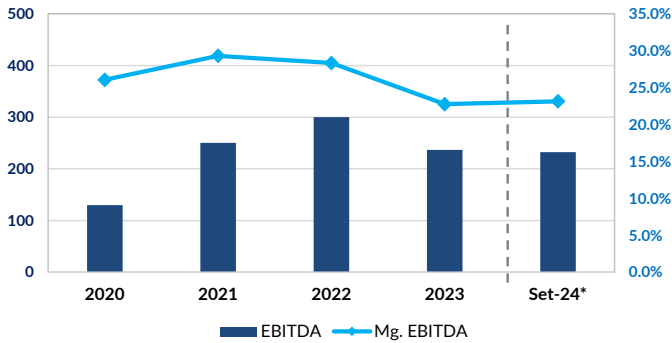
Por su parte, los gastos de venta y administrativos registraron un ajuste del 2.7% en el año móvil a setiembre 2024, producto de los menores gastos relacionados a *marketing* y publicidad, así como de los menores gastos en personal.

De este modo, el EBITDA (excluye el efecto de los gastos financieros en el costo de ventas, no incluye otros ingresos y egresos, ni cambios en el valor razonable de propiedades de inversión), alcanzó los S/ 232.3 MM en los U12M a setiembre 2024 (S/ 236.8 MM en el 2023), y el margen EBITDA fue de 23.1% (22.8% en el 2023).

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



Evolución EBITDA (S/ MM) y Mg. EBITDA (%)



* Últimos 12 meses.

EBITDA: Excluye el efecto de los gastos financieros en el Costo de Ventas. No incluye Otros Ingresos y Egresos, ni Cambios en Valor Razonable de Propiedades de Inv.

Fuente: Los Portales

Respecto a los gastos financieros totales ² consolidados, estos llegaron a S/ 61.0 MM en el año móvil a setiembre 2024, similar a lo registrado en el 2023 (S/ 61.1 MM).

Así, en los U12M a setiembre 2024 el ratio de EBITDA / Gastos Financieros Totales fue 3.8x, siendo ligeramente menor a lo observado a diciembre 2023 (3.9x), pero manteniendo su holgura.

Por su parte, la utilidad neta consolidada registrada en los U12M a setiembre 2024 disminuyó a S/ 109.0 MM (S/ 132.8 MM en el 2023), debido a que en el 2023 se registraron ingresos extraordinarios por la venta de la subsidiaria Los Portales Estacionamientos por S/ 21.7 MM. Así, Los Portales y Subsidiarias obtuvo en el año móvil a setiembre 2024 un ROE promedio de 14.6% (17.6% en el 2023).

Por otro lado, en los U12M a setiembre 2024 el Flujo de Caja Operativo (FCO) consolidado fue S/ 178.0 MM (S/ 108.9 MM en el 2023). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo y propiedades de inversión por S/ 173.9 MM, se obtiene un Flujo de Caja Disponible para el Servicio de Deuda de S/ 4.1 MM. Además, en el año móvil se registró un pago de dividendos por S/ 30.0 MM y un aumento neto de deuda financiera de S/ 20.9 MM. Asimismo, se registraron otros flujos netos por - S/ 15.3 MM. Lo anterior, generó en el año móvil una disminución de caja de S/ 20.2 MM.

Estructura de Capital

En los últimos años la Compañía ha tenido niveles de apalancamiento moderado, registrando al cierre de los U12M a setiembre 2024 un ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA de 2.8x y un apalancamiento neto de 1.9x.

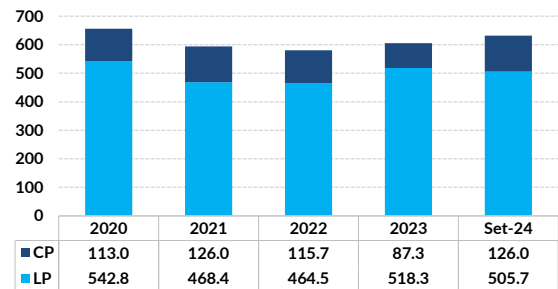
² Incluyen el efecto de los gastos financieros registrados en el costo de ventas (intereses capitalizados sobre activos calificables).

A setiembre 2024 los activos consolidados ascendieron a S/ 2,006.6 MM y estaban compuestos principalmente por cuentas por cobrar comerciales de corto y largo plazo (40.0%), existencias (30.2%) y propiedades de inversión (12.7%).

Por otro lado, la deuda financiera consolidada llegó a S/ 631.7 MM, superior en 4.3% a la registrada a fines del 2023 (S/ 605.6 MM). Así, la deuda estaba conformada por: i) bonos corporativos y papeles comerciales por S/ 415.8 MM; ii) préstamos bancarios por S/ 212.4 MM; y, iii) arrendamientos financieros por S/ 3.5 MM.

En relación a la estructura de la deuda, el 19.9% de la deuda financiera se encontraba a corto plazo (incluido la parte corriente de la deuda de largo plazo).

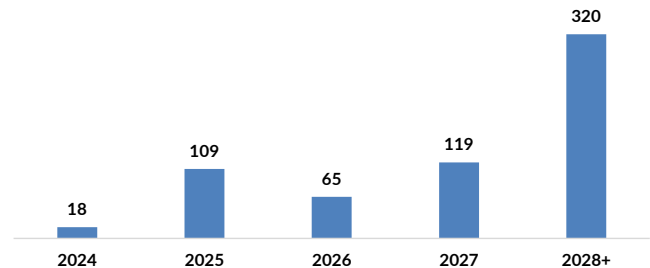
Evolución Deuda Financiera (S/ MM)



Fuente: Los Portales

Cabe añadir que, a setiembre 2024 Los Portales y Subsidiarias contaba con un adecuado esquema de amortización de su deuda financiera, y en opinión de la Clasificadora, no tendría problemas para cumplirlo, considerando su actual cronograma de pagos, su generación y fuentes de fondeo.

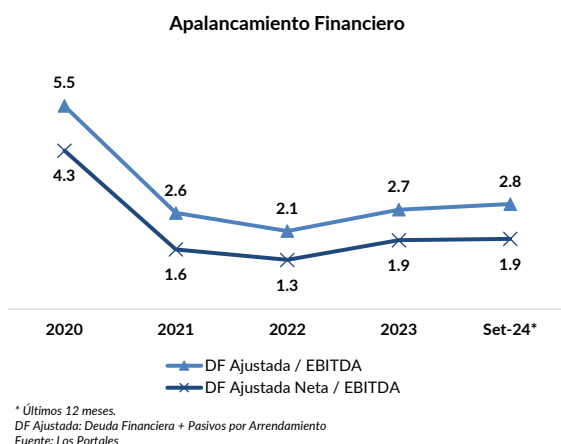
Cronograma de Amortización de la Deuda (S/ MM) - Setiembre 2024



Fuente: Los Portales

Además, la Compañía registró pasivos por arrendamiento por S/ 29.7 MM (S/ 32.7 MM a dic. 2023). Así, la Deuda Financiera Ajustada (deuda fin. + pasivos por arrendamiento) se ubicó en S/ 661.4 MM (S/ 638.3 MM a dic. 2023).

Debido a la mayor escala de ventas alcanzada en los últimos dos años, la Compañía ha podido mantener sus niveles de endeudamiento controlados, a pesar de haber tomado mayor deuda. Es así que, el ratio de apalancamiento medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA fue 2.8x en los U12M a setiembre 2024 (2.7x a dic. 2023). En esa misma línea, si se descuenta la caja e inversiones corrientes, el apalancamiento neto fue 1.9x (1.9x a dic. 2023). Cabe mencionar que, este último indicador se ha mantenido en promedio en alrededor de 2.2x en los últimos cinco años, sin considerar el 2020 (año atípico por la pandemia).



La Clasificadora estima que, a fines del 2024 el ratio de apalancamiento ajustado medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicaría alrededor de 3.0x.

Asimismo, parte importante de las Cuentas por Pagar Comerciales corresponden a la adquisición de terrenos adquiridos a plazo (34%), los cuales cuentan con vencimientos de hasta cinco años y no devengan intereses.

Si adicionamos a la Deuda Financiera Ajustada Neta las Cuentas por Pagar Comerciales únicamente referentes a la compra de terrenos, el apalancamiento neto se ubicaría en 2.3x en los U12M a setiembre 2024 (2.5x a dic. 2023).

Por otro lado, Los Portales y Subsidiarias históricamente ha registrado niveles de liquidez corriente adecuados, mostrando estabilidad en el tiempo. Es así que, a setiembre 2024, se registró una liquidez corriente de 1.9x (1.6x a fines del 2023).

Por otro lado, en marzo 2023 se aprobó pagar dividendos por un total de S/ 39.6 MM y en julio 2023, por S/ 63.7 MM. Cabe señalar que, este último pago estuvo relacionado al resultado por la venta del negocio Los Portales Estacionamientos.

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

| Dividendos Pagados (S/ MM) | | | | | | |
|----------------------------|------|------|------|------|-------|--------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | Set-24 |
| Dividendos Pagados | 19.8 | 10.8 | 24.0 | 32.0 | 103.3 | 30.0 |

* Fuente: Los Portales S.A.

Características de los Instrumentos

Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales

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

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

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

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

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

Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales

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

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



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

A setiembre 2024, se encontraban vigentes tres emisiones bajo este Programa, colocadas originalmente por un saldo en conjunto de S/ 44.9 MM y con plazos de 360 días.

Tercer Progr. Papeles Comerciales - Set. 2024

| Instrumento | Colocación S/ MM | Vcto. | Tasa |
|-----------------------|---------------------|--------|-------|
| 1ra Emisión - Serie B | 9.9 | Nov-24 | 8.00% |
| 1ra Emisión - Serie C | 15.0 | Mar-25 | 7.00% |
| 1ra Emisión - Serie D | 20.0 | Set-25 | 6.50% |

Fuente: Los Portales

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

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

Resumen Financiero - Los Portales S.A. y Subsidiarias

(Cifras en miles de soles)

| Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período | 3.31 Dic-19 | 3.62 Dic-20 | 3.99 Dic-21 | 3.81 Dic-22 | 3.71 Dic-23 | 3.71 LTM Set-24 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|--------------------|
| RESULTADOS | | | | | | |
| Ingresos | 795,198 | 497,452 | 853,403 | 1,058,382 | 1,040,214 | 1,003,963 |
| Variación de Ingresos | 0.2% | -37.4% | 71.6% | 24.0% | -1.7% | -3.5% |
| Utilidad Operativa | 159,908 | 93,163 | 218,686 | 268,139 | 207,429 | 209,986 |
| EBITDA (1) | 198,581 | 129,625 | 250,050 | 299,792 | 236,827 | 232,348 |
| Margen EBITDA (%) | 25.0% | 26.1% | 29.3% | 28.3% | 22.8% | 23.1% |
| Gastos Financieros Totales | 63,830 | 68,720 | 76,304 | 66,748 | 61,104 | 60,988 |
| Utilidad Neta | 70,507 | 13,992 | 81,316 | 133,418 | 132,781 | 108,999 |
| BALANCE | | | | | | |
| Activos Totales | 1,745,453 | 1,752,323 | 1,973,151 | 2,052,550 | 2,005,243 | 2,006,642 |
| Caja y Equivalentes | 95,568 | 156,765 | 246,287 | 234,352 | 195,954 | 218,575 |
| Cuentas por Cobrar Comerciales | 624,740 | 645,277 | 731,563 | 756,148 | 827,473 | 803,077 |
| Cuentas de Orden (por CxC) (2) | 57,001 | 93,482 | 104,143 | 107,082 | 118,293 | 157,791 |
| Inventarios | 528,582 | 413,830 | 492,214 | 511,356 | 560,681 | 606,738 |
| Cuentas por Pagar Comerciales | 327,873 | 286,023 | 406,718 | 411,383 | 388,568 | 271,320 |
| Deuda Financiera Corto Plazo | 164,887 | 113,000 | 125,961 | 115,713 | 87,306 | 126,011 |
| Deuda Financiera Largo Plazo | 468,558 | 542,793 | 468,374 | 464,506 | 518,318 | 505,705 |
| Deuda Financiera Total | 633,445 | 655,793 | 594,335 | 580,219 | 605,624 | 631,716 |
| Pasivos por Arrendamiento CP | 14,970 | 11,360 | 10,542 | 11,829 | 5,034 | 5,083 |
| Pasivos por Arrendamiento LP | 54,878 | 46,175 | 46,634 | 42,702 | 27,651 | 24,636 |
| Pasivos por Arrendamiento | 69,848 | 57,535 | 57,176 | 54,531 | 32,685 | 29,719 |
| Deuda Financiera Ajustada (3) | 703,293 | 713,328 | 651,511 | 634,750 | 638,309 | 661,435 |
| Patrimonio neto | 573,691 | 579,929 | 636,911 | 738,315 | 768,362 | 783,548 |
| Capitalización (4) | 1,207,136 | 1,235,722 | 1,231,246 | 1,318,534 | 1,373,986 | 1,415,264 |
| Capitalización Ajustada (5) | 1,276,984 | 1,293,257 | 1,288,422 | 1,373,065 | 1,406,671 | 1,444,983 |
| CxP Adquisición de Terrenos | 162,700 | 187,912 | 229,691 | 185,750 | 149,221 | 92,122 |
| FLUJO DE CAJA | | | | | | |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 242,327 | 204,516 | 431,803 | 317,456 | 108,887 | 178,048 |
| Inversiones en Activos Fijos y Prop. de Inv. | (157,766) | (103,058) | (211,463) | (232,128) | (188,511) | (173,911) |
| Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD) | 84,561 | 101,458 | 220,340 | 85,328 | (79,624) | 4,137 |
| Dividendos | (19,830) | (10,845) | (24,000) | (32,000) | (103,345) | (30,000) |
| Variación Neta de Deuda | (7,929) | (16,235) | (89,682) | (23,398) | 98,994 | 20,942 |
| Variación Neta de Capital | - | - | - | - | - | - |
| Otros Neto | (32,399) | (13,181) | (17,136) | (43,626) | 45,577 | (15,327) |
| Variación Total de Caja | 24,403 | 61,197 | 89,522 | (13,696) | (38,398) | (20,248) |

Ratios Financieros - Los Portales S.A. y Subsidiarias

(Cifras en miles de soles)

| Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período | 3.31 Dic-19 | 3.62 Dic-20 | 3.99 Dic-21 | 3.81 Dic-22 | 3.71 Dic-23 | 3.71 LTM Set-24 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|
| COBERTURA | | | | | | |
| EBITDA / Gastos Financieros Totales | 3.1x | 1.9x | 3.3x | 4.5x | 3.9x | 3.8x |
| EBITDA / Servicio de Deuda (6) | 0.8x | 0.7x | 1.2x | 1.5x | 1.5x | 1.2x |
| FCO / Inversión en Activos Fijos y Prop. de Inv. | 1.5x | 2.0x | 2.0x | 1.4x | 0.6x | 1.0x |
| (FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda | 0.6x | 0.9x | 1.4x | 0.8x | -0.1x | 0.3x |
| SOLVENCIA | | | | | | |
| Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada | 55.1% | 55.2% | 50.6% | 46.2% | 45.4% | 45.8% |
| Deuda Financiera Ajustada / EBITDA | 3.5x | 5.5x | 2.6x | 2.1x | 2.7x | 2.8x |
| Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA | 3.1x | 4.3x | 1.6x | 1.3x | 1.9x | 1.9x |
| Total Pasivo / Patrimonio neto | 2.0x | 2.0x | 2.1x | 1.8x | 1.6x | 1.6x |
| Deuda Financiera CP / Deuda Financiera | 26.0% | 17.2% | 21.2% | 19.9% | 14.4% | 19.9% |
| (Deuda Fin. Aj. Neta + CxP Adq. Terrenos) / EBITDA | 3.9x | 5.7x | 2.5x | 2.0x | 2.5x | 2.3x |
| LIQUIDEZ | | | | | | |
| Liquidez Corriente | 1.5x | 1.6x | 1.3x | 1.4x | 1.6x | 1.9x |
| Caja / Deuda Financiera CP | 0.6x | 1.4x | 2.0x | 2.0x | 2.2x | 1.7x |
| Días Promedio de Cobro (días) | 287 | 473 | 313 | 261 | 290 | 292 |
| Días Promedio de Pago (días) | 248 | 372 | 307 | 244 | 220 | 162 |
| Días Promedio de Inventario (días) | 400 | 538 | 371 | 303 | 318 | 363 |
| RENTABILIDAD | | | | | | |
| Margen Bruto (%) | 39.3% | 43.6% | 43.3% | 41.9% | 38.1% | 39.2% |
| Margen Neto (%) | 8.9% | 2.8% | 9.5% | 12.6% | 12.8% | 10.9% |
| ROAE (%) | 12.9% | 2.4% | 13.4% | 19.4% | 17.6% | 14.6% |

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

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

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

(3) Deuda Financiera Ajustada = Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento

(4) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Neto

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

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



Antecedentes

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

Relación de directores*

| | |
|----------------------------|---------------------------|
| Ernesto Raffo Paine | Presidente del Directorio |
| José Casas Godoy | Director |
| Guillermo Velaochaga Raffo | Director |
| Prospero Ortega Castro | Director |
| Ernesto Fernandini Raffo | Director |
| Alberto Pescetto Raffo | Director |
| Guadalupe Phillips Margain | Director |
| Rodrigo Quintana Kawage | Director |
| Ricardo Ibarra García | Director Suplente |
| Catherine Raffo Paine | Director Suplente |

Relación de ejecutivos*

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

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

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

(*) Nota: Información a setiembre 2024

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

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

Definiciones

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

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

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

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. En la página web de la Clasificadora (<http://www.aai.com.pe>), se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta y la metodología de clasificación respectiva.

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

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

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

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

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