

# Los Portales S.A. y Subsidiarias

## Fundamentos

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

**Apalancamiento moderado y adecuada liquidez.** En el 2024 los ingresos consolidados de Los Portales y Subsidiarias disminuyeron un 7.8% con respecto al 2023, debido, entre otros, al diferimiento de proyectos de habilitación urbana y a la venta realizada en junio 2023 del negocio de estacionamientos.

Por su parte, en el 2024 se observaron mayores ventas contables en las Unidades de Departamentos y Hoteles, lo que permitió atenuar el impacto por las menores ventas de Habilitación Urbana y Vivienda Social.

De esta manera, en el 2024 los ingresos consolidados llegaron a S/ 958.9 MM (S/ 1.040.2 MM en el 2023) y el EBITDA a S/ 225.1 MM, siendo similar al observado en el 2023 (S/ 236.8 MM).

Asimismo, la Compañía registraba niveles de apalancamiento moderados. Al cierre del 2024 el ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicó en 2.9x, 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 3.7x (3.9x a dic. 2023).

Las principales inversiones de la Compañía en el 2025 se destinarían a nuevos proyectos de vivienda social y habilitación urbana. Así, la Clasificadora esperaría que en un escenario sensibilizado el ratio Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubique en alrededor de 3.0x en dicho año.

Por otro lado, el ratio de liquidez corriente se ha mantenido por encima de 1.3x para el periodo 2019 – 2023, ubicándose en 1.7x a diciembre 2024. Asimismo, la porción de deuda financiera corriente sobre la deuda financiera total, se mantuvo baja, en línea con lo registrado en años anteriores (23.3% a dic. 2024).

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

**Negocio de Habilitación Urbana e ingresos financieros.** Se debe mencionar que, la Unidad de Habilitación Urbana de terrenos es la más importante dentro de la operación de Los Portales y Subsidiarias (66% de los ingresos consolidados, incluyendo al financiamiento de lotes). En ese sentido, la Compañía provee financiamiento para la compra de dichos lotes por un plazo de hasta 10 años (saldo actual remanente prom. de la cartera de aprox. 6 años), por lo que genera ingresos financieros de manera recurrente, cobrando una tasa efectiva anual de alrededor del 29% en soles y 26% 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.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2024

(1) Clasificación otorgada en Comité de fechas 21/05/2025 y 29/11/2024

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

## Indicadores Financieros

| (Cifras en miles de soles)              | Dic-22    | Dic-23    | Dic-24  |
|-----------------------------------------|-----------|-----------|---------|
| Ingresos                                | 1,058,382 | 1,040,214 | 958,850 |
| EBITDA                                  | 299,792   | 236,827   | 225,108 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)           | 317,456   | 108,887   | 215,753 |
| Deuda Financiera Ajustada               | 634,750   | 638,309   | 653,643 |
| Caja y Equivalentes                     | 234,352   | 195,954   | 242,499 |
| Deuda Financiera Ajustada / EBITDA      | 2.1x      | 2.7x      | 2.9x    |
| Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA | 1.3x      | 1.9x      | 1.8x    |
| EBITDA / Gastos Financieros Totales     | 4.5x      | 3.9x      | 3.7x    |

Fuente: Los Portales S.A. y Subsidiarias

## Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (marzo 2022)

## Analistas

Anel Casas  
[anel.casas@aai.com.pe](mailto:anel.casas@aai.com.pe)

Sergio Castro  
[sergio.castro@aai.com.pe](mailto:sergio.castro@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

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

A fines del 2024, Los Portales y Subsidiarias mantenía cuentas por cobrar comerciales y cuentas de orden por un total de S/ 954.1 MM.

Asimismo, a diciembre 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 Portales podrá generar nuevas cuentas por cobrar, que le permitirían mantener el *duration* del portafolio.

**Diversificación de fuentes de fondeo.** Los Portales mantiene una diversificación en sus fuentes de fondeo, siendo el mercado de capitales la fuente más importante, representando aproximadamente el 44% 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 marzo 2025 Los Portales mantenía líneas bancarias con instituciones financieras por alrededor de US\$126 MM, de los cuales se encontraban disponibles unos US\$73 MM.

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

Según Apoyo Consultoría, se estima que en el 2025 se daría un crecimiento en el sector de autoconstrucción (aprox. 4%), luego de tres años consecutivos de caídas. Lo anterior, reflejaría una ligera recuperación en la demanda asociada a los negocios de Habitación Urbana y Vivienda Social, sustentado en una mejora de los ingresos familiares.

**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 2024. Por su parte, a diciembre 2024 el Grupo Raffo registró activos ascendentes a S/ 2,164 MM y un patrimonio de S/ 954 MM (de los cuales S/ 534 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 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 (12.2% de las ventas consolidadas en el 2024), dado que la Compañía financia la venta de lotes hasta por un plazo de 10 años (siendo el saldo remanente actual del portafolio de aprox. 6 años), por lo que genera ingresos financieros de manera recurrente, cobrando una tasa efectiva anual alrededor de 29% en soles y 26% en dólares.

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales históricamente han registrado bajos índices de morosidad, puesto que la Compañía mantiene la reserva de dominio sobre el lote financiado hasta que el cliente pague el 100% de la suma adeudada. Adicionalmente, si el cliente se atrasa con tres cuotas mensuales, la Compañía puede resolver los contratos, lo que genera un incentivo para mantenerse al día en los pagos. A diciembre 2024, Los Portales y Subsidiarias mantenía cuentas por cobrar comerciales y cuentas de orden por un total de S/ 954.1 MM.

Asimismo, a diciembre 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) Habitación Urbana, que desarrolla y habilita terrenos residenciales; ii) Vivienda Social, dedicada a la venta de unidades inmobiliarias de interés social a través de los Programas Techo Propio y MiVivienda; y, iii) Departamentos, relacionada a la venta de unidades inmobiliarias, que busca estar alineada a los incentivos del Fondo MiVivienda.

Vale resaltar que, la Unidad de Habitación Urbana es la más importante dentro de la operación de Los Portales y Subsidiarias (aprox. 66% del total de ingresos consolidados, que incluye el financiamiento de lotes). Esta división

desarrolla grandes paños de tierra en distintas ciudades del Perú, para convertirlos en proyectos de lotes de 90 a 100 m<sup>2</sup> en promedio, con instalaciones de servicios básicos (agua, desagüe y energía eléctrica) y título de propiedad.

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

## Gobierno Corporativo

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

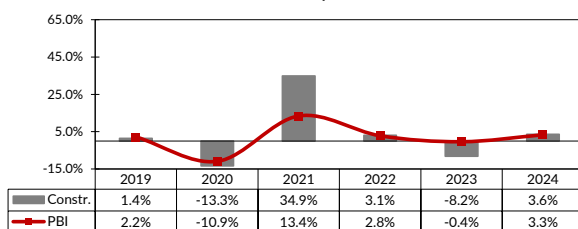
## Industria

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 2024 se registró una recuperación del PBI de 3.3%, luego que se revirtieran los choques de oferta que afectaron el 2023, tales como: eventos climatológicos, desaceleración de la inversión y el consumo privado (PBI 2023: -0.4%).

Según el BCRP, la economía mantendría una tendencia similar de crecimiento en el 2025 (+3.2%), en línea con la recuperación del mercado laboral y la confianza empresarial.

En la misma línea, el PBI construcción registró un incremento de 3.6% en el 2024 dado el mayor avance de obras públicas (-8.2% en el 2023). Para el 2025, el BCRP estima un crecimiento de 3.8%, por la recuperación de la autoconstrucción y mayor gasto en inversión pública.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



\* Fuente: BCRP

Por el lado de la demanda, en el sistema bancario registra un mayor saldo de créditos hipotecarios ascendente a S/ 66,700 MM a fines del 2024 (+5.1% vs. dic. 2023). En el caso específico de los productos Mivivienda, el saldo de colocaciones brutas ascendió a alrededor de S/ 11,682 MM a diciembre 2024, registrando un crecimiento de 4.4% 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 el 2024, los ingresos de la Unidad de Habilitación Urbana mostraron un ajuste del 3.2% con respecto al ejercicio 2023, y las entregas de lotes llegaron a unas 5,400 unidades (-0.5% vs. 2023). Respecto a lo anterior, la demanda se contrajo en línea con el comportamiento del sector autoconstrucción, el cual mostró por tercer año consecutivo un declive. Adicionalmente, el incremento de la cuota inicial en el 2024 para el financiamiento de los lotes también contribuyó a un ritmo más lento en las colocaciones, pero ayuda a reducir la morosidad y en número de resoluciones de contratos.

A su vez, en el 2023 se entregaron unos 5,425 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 habilitación urbana en conjunto con el negocio financiero el 66% de los ingresos consolidados en el 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 habilitación del terreno. Los pagos de la inicial y los que se realizan al vencimiento de las letras, durante el periodo de habilitación 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 habilitación urbana, el financiamiento no lo realiza Los Portales. En el 2024, significó el 18.1% 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 el 2024, el segmento representó 9.9% 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.

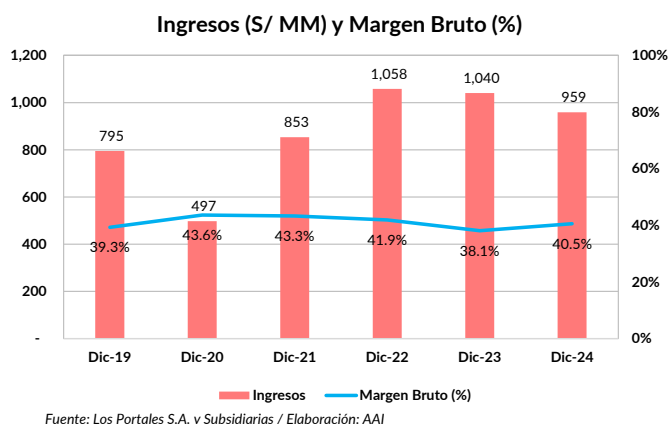
Además, la Compañía administra y opera cinco hoteles, entre propios y de terceros. A la fecha mantienen la concesión del Country Club Hotel, de 5 estrellas; la administración del Hotel Arennas Máncora, de 5 estrellas; y la administración de los hoteles LP Cusco, LP Piura, y LP Tarma de 4 estrellas, respectivamente. En ese sentido, en el 2024 los ingresos del negocio de hotelería representaron el 6.2% de los ingresos consolidados.

## Desempeño Financiero

**La Compañía mostró un adecuado desempeño financiero dada su eficiente estructura de costos que permitió mitigar parcialmente la menor demanda. Para el presente año las ventas revertirían la tendencia, dadas las mejores perspectivas económicas del país.**

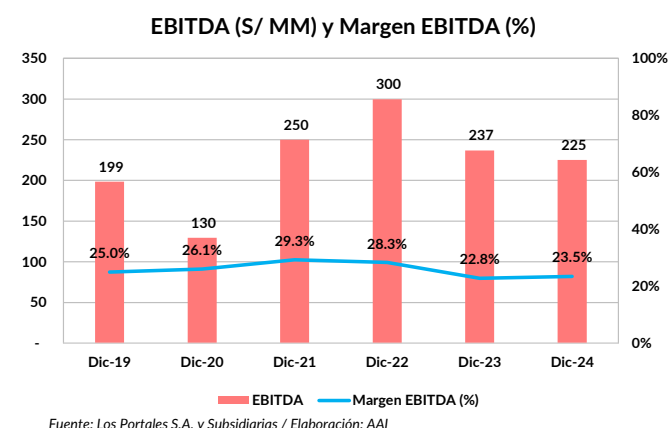
En el 2024, el total de ingresos consolidados de Los Portales llegó a S/ 958.9 MM, mostrando una disminución de 7.8% respecto al 2023 (S/ 1,040.2 MM), debido, al diferimiento de proyectos de habilitación urbana y vivienda social, y la venta del negocio de estacionamientos efectuada en junio 2023.

Por su parte, la utilidad bruta<sup>1</sup> consolidada en el último año llegó a S/ 388.7 MM (S/ 396.0 MM en el 2023) y el margen bruto se ubicó en 40.5% (38.1% a dic. 2023).



Por su parte, los gastos de venta y administrativos registraron una reducción del 1.4% en el 2024, por menores honorarios de terceros y gastos de personal.

De este modo, el EBITDA (excluye el efecto de los gastos financieros en el costo de ventas, no incluye otros ingresos y egresos, ni cambios en el valor razonable de propiedades de inversión), alcanzó los S/ 225.1 MM en el 2024 (S/ 236.8 MM en el 2023), y el margen EBITDA fue de 23.5% (22.8% en el 2023).



<sup>1</sup> Excluye el impacto de los costos financieros en el costo de ventas.



Respecto a los gastos financieros totales<sup>2</sup> consolidados, estos llegaron a S/ 61.1 MM en el 2024, similar a lo registrado en el 2023.

Así, en el 2024 el ratio de EBITDA / Gastos Financieros Totales fue 3.7x, siendo ligeramente menor a lo observado a diciembre 2023 (3.9x), pero manteniendo su holgura.

Por su parte, la utilidad neta consolidada registrada en el 2024 disminuyó a S/ 100.4 MM (S/ 132.8 MM en el 2023). Cabe recordar que, en el 2023 se registraron ingresos extraordinarios por la venta de la subsidiaria Los Portales Estacionamientos de S/ 21.7 MM.

De este modo, Los Portales y Subsidiarias obtuvo en el 2024 un ROE promedio de 12.5% (17.6% en el 2023).

Por otro lado, en el 2024 el Flujo de Caja Operativo (FCO) consolidado fue S/ 215.8 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/ 139.6 MM, se obtiene un Flujo de Caja Disponible para el Servicio de Deuda de S/ 76.2 MM. Además, en dicho año se registró un pago de dividendos por S/ 30.0 MM y una variación neta de deuda financiera de S/ 9.7 MM. Asimismo, se registraron otros flujos netos por - S/ 9.3 MM. Lo anterior, generó en el año una disminución de caja e inversiones corrientes de S/ 46.5 MM.

## Estructura de Capital

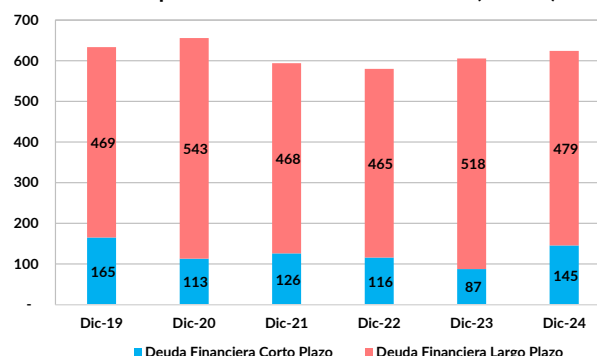
**En los últimos años la Compañía ha mantenido niveles de apalancamiento moderado, registrando al cierre del 2024 un ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA de 2.9x y un apalancamiento neto de 1.8x.**

A fines del 2024 los activos consolidados ascendieron a S/ 2,047.8 MM y estaban compuestos principalmente por cuentas por cobrar comerciales de corto y largo plazo (42.4%), existencias (27.1%) y propiedades de inversión (12.1%).

Por otro lado, la deuda financiera consolidada llegó a S/ 624.3 MM, superior en 3.1% 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/ 415.0 MM; ii) préstamos bancarios por S/ 204.6 MM; y, iii) arrendamientos financieros por S/ 4.7 MM.

En relación a la estructura de la deuda, el 23.3% de la deuda financiera se encontraba a corto plazo (incluido la parte corriente de la deuda de largo plazo).

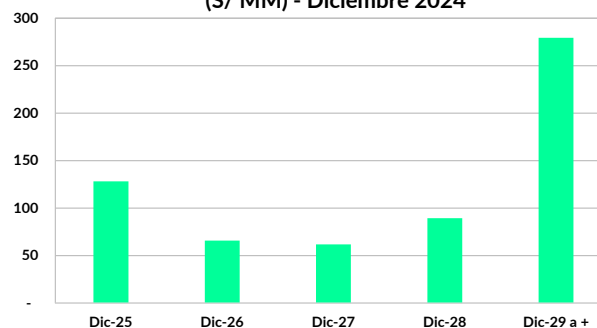
**Composición de la Deuda Financiera (S/ MM)**



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

Cabe añadir que, a diciembre 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 Financiera (S/ MM) - Diciembre 2024**



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

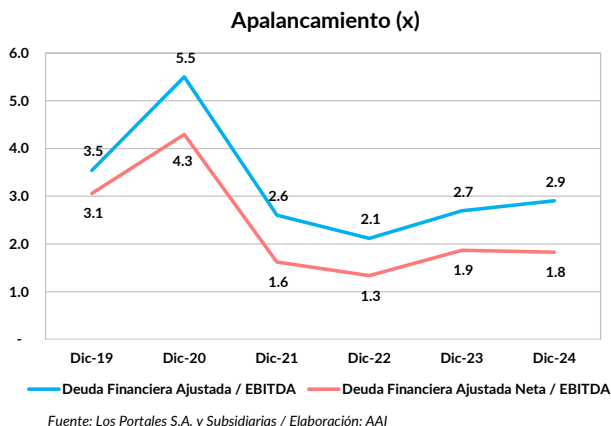
Además, la Compañía registró pasivos por arrendamiento por S/ 29.3 MM (S/ 32.7 MM a dic. 2023). Así, la Deuda Financiera Ajustada (deuda fin. + pasivos por arrendamiento) se ubicó en S/ 653.6 MM (S/ 638.3 MM a dic. 2023).

Debido a la escala de ventas y eficiencias operativas alcanzadas en los últimos años, la Compañía ha podido mantener sus niveles de endeudamiento controlados, a pesar del mayor nivel de deuda financiera. Es así que, el ratio de apalancamiento medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA fue 2.9x en el 2024 (2.7x a dic. 2023). En esa misma línea, si se descuenta la caja e inversiones corrientes, el apalancamiento neto fue 1.8x (1.9x a dic. 2023). Cabe mencionar que, este último indicador se ha mantenido en

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



promedio en alrededor de 2.2x en los últimos cinco años, sin considerar el 2020 (año atípico por la pandemia).



Las perspectivas económicas más favorables y la recuperación de los ingresos familiares en el 2025 impulsarán la demanda de las principales Unidades de Negocio (Habilitación Urbana y Vivienda Social), por lo que la Clasificadora estimaría que, a fines del 2025 el ratio de apalancamiento ajustado medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubique en alrededor de 3.0x.

Asimismo, parte importante de las Cuentas por Pagar Comerciales corresponden a la adquisición de terrenos adquiridos a plazo (31%), 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 el 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 diciembre 2024, se registró una liquidez corriente de 1.7x (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) |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                            | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Dic-24 |
| Dividendos Pagados         | 19.8   | 10.8   | 24.0   | 32.0   | 103.3  | 30.0   |

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

## Características de los Instrumentos

### Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales

En Junta Universal del 31/07/2017, se aprobó el Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales, hasta por 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 diciembre 2024, se encontraban vigentes tres emisiones bajo este Programa, colocadas originalmente por un saldo en conjunto de S/ 54.6 MM y con plazos de 360 días.

**Tercer Programa Papeles Comerciales - Dic. 2024**

| Instrumento            | Colocación<br>(S/ MM) | Vcto.  | Tasa  |
|------------------------|-----------------------|--------|-------|
| 1era Emisión - Serie C | 15.0                  | Mar-25 | 7.00% |
| 1era Emisión - Serie D | 20.0                  | Set-25 | 6.50% |
| 1era Emisión - Serie E | 19.6                  | Nov-25 | 5.88% |

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

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

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





**Resumen Financiero - Los Portales S.A. y Subsidiarias**

(Cifras en miles de soles)

| Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo        | 3.31           | 3.62           | 3.99           | 3.81           | 3.71            | 3.76           |
|-----------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|
|                                                     | Dic-19         | Dic-20         | Dic-21         | Dic-22         | Dic-23          | Dic-24         |
| <b>RESULTADOS</b>                                   |                |                |                |                |                 |                |
| Ingresos                                            | 795,198        | 497,452        | 853,403        | 1,058,382      | 1,040,214       | 958,850        |
| Variación de Ingresos                               | 0.2%           | -37.4%         | 71.6%          | 24.0%          | -1.7%           | -7.8%          |
| Utilidad Operativa                                  | 159,908        | 93,163         | 218,686        | 268,139        | 207,429         | 202,696        |
| EBITDA (1)                                          | 198,581        | 129,625        | 250,050        | 299,792        | 236,827         | 225,108        |
| Margen EBITDA (%)                                   | 25.0%          | 26.1%          | 29.3%          | 28.3%          | 22.8%           | 23.5%          |
| Gastos Financieros Totales                          | 63,830         | 68,720         | 76,304         | 66,748         | 61,104          | 61,052         |
| Utilidad Neta                                       | 70,507         | 13,992         | 81,316         | 133,418        | 132,781         | 100,399        |
| <b>BALANCE</b>                                      |                |                |                |                |                 |                |
| Activos Totales                                     | 1,745,453      | 1,752,323      | 1,973,151      | 2,052,550      | 2,005,243       | 2,047,818      |
| Caja y Equivalentes                                 | 95,568         | 156,765        | 246,287        | 234,352        | 195,954         | 242,499        |
| Cuentas por Cobrar Comerciales                      | 624,740        | 645,277        | 731,563        | 756,148        | 827,473         | 869,067        |
| Cuentas de Orden (por CxC) (2)                      | 57,001         | 93,482         | 104,143        | 107,082        | 118,293         | 85,012         |
| Inventarios                                         | 528,582        | 413,830        | 492,214        | 511,356        | 560,681         | 555,680        |
| Cuentas por Pagar Comerciales                       | 327,873        | 286,023        | 406,718        | 411,383        | 388,568         | 322,947        |
| Deuda Financiera Corto Plazo                        | 164,887        | 113,000        | 125,961        | 115,713        | 87,306          | 145,321        |
| Deuda Financiera Largo Plazo                        | 468,558        | 542,793        | 468,374        | 464,506        | 518,318         | 478,974        |
| Deuda Financiera                                    | 633,445        | 655,793        | 594,335        | 580,219        | 605,624         | 624,295        |
| Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo               | 14,970         | 11,360         | 10,542         | 11,829         | 5,034           | 5,427          |
| Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo               | 54,878         | 46,175         | 46,634         | 42,702         | 27,651          | 23,921         |
| Pasivos por Arrendamiento                           | 69,848         | 57,535         | 57,176         | 54,531         | 32,685          | 29,348         |
| Deuda Financiera Ajustada (3)                       | 703,293        | 713,328        | 651,511        | 634,750        | 638,309         | 653,643        |
| Patrimonio Neto                                     | 573,691        | 579,929        | 636,911        | 738,315        | 768,362         | 838,716        |
| Capitalización (4)                                  | 1,207,136      | 1,235,722      | 1,231,246      | 1,318,534      | 1,373,986       | 1,463,011      |
| Capitalización Ajustada (5)                         | 1,276,984      | 1,293,257      | 1,288,422      | 1,373,065      | 1,406,671       | 1,492,359      |
| CxP Adquisición de Terrenos                         | 162,700        | 187,912        | 229,691        | 185,750        | 149,221         | 101,705        |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>                                |                |                |                |                |                 |                |
| <b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>                | <b>242,327</b> | <b>204,516</b> | <b>431,803</b> | <b>317,456</b> | <b>108,887</b>  | <b>215,753</b> |
| Inversiones en Activos Fijos y Prop. de Inv.        | (157,766)      | (103,058)      | (211,463)      | (232,128)      | (188,511)       | (139,586)      |
| <b>Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)</b>   | <b>84,561</b>  | <b>101,458</b> | <b>220,340</b> | <b>85,328</b>  | <b>(79,624)</b> | <b>76,167</b>  |
| 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          | 9,700          |
| Intereses Pagados                                   | -              | -              | -              | -              | -               | -              |
| Variación Neta de Capital                           | -              | -              | -              | -              | -               | -              |
| Otros Neto                                          | (32,399)       | (13,181)       | (17,136)       | (43,626)       | 45,577          | (9,322)        |
| Efectos Cambiarios y otros                          | -              | -              | -              | 1,761          | -               | -              |
| Variación Total de Caja                             | 24,403         | 61,197         | 89,522         | (11,935)       | (38,398)        | 46,545         |
| <b>RATIOS FINANCIEROS</b>                           |                |                |                |                |                 |                |
| <b>COBERTURA</b>                                    |                |                |                |                |                 |                |
| EBITDA / Gastos Financieros Totales                 | 3.1x           | 1.9x           | 3.3x           | 4.5x           | 3.9x            | 3.7x           |
| EBITDA / Servicio de Deuda (6)                      | 1.2x           | 0.9x           | 1.8x           | 1.9x           | 1.9x            | 1.4x           |
| FCO / Inversión en Activos Fijos y Prop. de Inv.    | 1.5x           | 2.0x           | 2.0x           | 1.4x           | 0.6x            | 1.5x           |
| (FCSD + Gastos Fin. Tot.) / Servicio de Deuda       | 0.9x           | 1.2x           | 2.1x           | 1.0x           | -0.1x           | 0.9x           |
| <b>SOLVENCIA</b>                                    |                |                |                |                |                 |                |
| Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada | 55.1%          | 55.2%          | 50.6%          | 46.2%          | 45.4%           | 43.8%          |
| Deuda Financiera Ajustada / EBITDA                  | 3.5x           | 5.5x           | 2.6x           | 2.1x           | 2.7x            | 2.9x           |
| Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA             | 3.1x           | 4.3x           | 1.6x           | 1.3x           | 1.9x            | 1.8x           |
| Total Pasivo / Patrimonio Neto                      | 2.0x           | 2.0x           | 2.1x           | 1.8x           | 1.6x            | 1.4x           |
| Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera     | 26.0%          | 17.2%          | 21.2%          | 19.9%          | 14.4%           | 23.3%          |
| (Deuda Fin. Aj. Neta + CxP Adq. Terrenos) / EBITDA  | 3.9x           | 5.7x           | 2.5x           | 2.0x           | 2.5x            | 2.3x           |
| Costo de Financiamiento Estimado                    | 9.3%           | 10.2%          | 11.6%          | 10.8%          | 9.9%            | 9.6%           |
| <b>LIQUIDEZ</b>                                     |                |                |                |                |                 |                |
| Liquidez Corriente                                  | 1.5x           | 1.6x           | 1.3x           | 1.4x           | 1.6x            | 1.7x           |
| Caja / Deuda Financiera Corto Plazo                 | 0.6x           | 1.4x           | 2.0x           | 2.0x           | 2.2x            | 1.7x           |
| Variación de Capital de Trabajo                     | 13,243         | (3,274)        | (44,920)       | 47,552         | 45,529          | 77,332         |
| Días Promedio de Cobro (días)                       | 287            | 473            | 313            | 261            | 290             | 331            |
| Días Promedio de Pago (días)                        | 248            | 372            | 307            | 244            | 220             | 207            |
| Días Promedio de Inventario (días)                  | 400            | 538            | 371            | 303            | 318             | 356            |
| <b>RENTABILIDAD</b>                                 |                |                |                |                |                 |                |
| Margen Bruto (%)                                    | 39.3%          | 43.6%          | 43.3%          | 41.9%          | 38.1%           | 40.5%          |
| Margen Neto (%)                                     | 8.9%           | 2.8%           | 9.5%           | 12.6%          | 12.8%           | 10.5%          |
| ROAE (%)                                            | 12.9%          | 2.4%           | 13.4%          | 19.4%          | 17.6%           | 12.5%          |

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

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

(2) 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                      |
| Lucienne Freundt Thurne    | Gerente de Negocios Hoteleros                |
| Janeth Zelada Rodríguez    | Gerente de Contabilidad                      |
| Ernesto Stowers Pérez      | Gerente Legal                                |

### Relación de accionistas (según derecho a voto)\*

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

(\*) Nota: Información a diciembre 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.