

# 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 2025, los ingresos consolidados de la Compañía se incrementaron un 4.9% frente al 2024, impulsado principalmente por el desempeño de las Unidades de Vivienda Social y Departamentos.

Asimismo, el EBITDA consolidado fue S/ 226.0 MM, siendo similar al observado en el 2024 (S/ 225.1 MM). Así, considerando las amortizaciones de deuda realizadas, la Compañía registró un nivel de apalancamiento medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA de 2.6x al cierre del 2025 (2.9x a dic. 2024). Además, la cobertura de gastos financieros se incrementó ligeramente, con un indicador EBITDA / Gastos Financieros Totales de 3.4x (3.2x a dic. 2024).

Para el periodo 2026 – 2027, la estrategia de crecimiento de Los Portales continuaría respaldada, entre otros, por las inversiones en proyectos de vivienda social y multifamiliar. Así, según sensibilizaciones de la Clasificadora, el ratio Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicaría en alrededor de 3.0x en dichos años.

Por otro lado, el ratio de liquidez corriente ha sido holgado, ubicándose en 1.7x a fines del 2025, manteniéndose por encima del promedio registrado durante el periodo 2020-2024 (1.5x). Además, la porción de deuda financiera corriente sobre la deuda financiera total permaneció en niveles bajos, en línea con lo registrado en años anteriores (22.4% a dic. 2025).

**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.** Cabe destacar que, la Unidad de Habilitación Urbana de terrenos constituye la principal línea de negocio de la Compañía, concentrando el 61% de los ingresos consolidados (incluido el financiamiento de lotes). En este marco, Los Portales otorga financiamiento para la compra de estos lotes por plazos de hasta 10 años —con un saldo promedio remanente de cartera de aproximadamente 6 años—, lo que le permite generar ingresos financieros recurrentes. Para ello, aplica una tasa efectiva anual cercana al 29% en soles y 25% en dólares.

Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales registran niveles de morosidad bajos, dado que la Compañía 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 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.

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 2025

(1) Clasificación otorgada en Comité de fechas 07/05/2026 y 27/11/2025

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

## Indicadores Financieros

(Cifras en miles de soles)	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingresos	1,040,214	958,850	1,005,967
EBITDA	236,827	225,108	225,960
Flujo de Caja Operativo (FCO)	108,887	215,753	296,191
Deuda Financiera Ajustada	638,309	653,643	594,744
Caja y Equivalentes	195,954	242,499	203,872
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	2.7x	2.9x	2.6x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	1.9x	1.8x	1.7x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	3.3x	3.2x	3.4x

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

T. (511) 444 5588

De este modo, a diciembre 2025 Los Portales y Subsidiarias mantenía cuentas por cobrar comerciales por S/ 815.3 MM y cuentas de orden (CxC comerciales por venta de lotes aún no entregados) por S/ 79.9 MM.

Asimismo, a fines del 2025 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 68% de la deuda financiera, seguido por los organismos multilaterales y bancos. Sobre su participación en el mercado de capitales, la Compañía se mantiene activa con emisiones de corto y largo plazo.

Adicionalmente, a febrero 2026 Los Portales mantenía líneas bancarias por alrededor de US\$127 MM, de los cuales se encontraban sin utilizar unos US\$78 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.

Según el BCRP, se estima que en el 2026 se daría un crecimiento en el sector construcción de un 6.0% (3.4% en el 2027). Sin embargo, al ser el 2026 un año electoral, se podrían registrar presiones sobre la demanda.

**Riesgos inherentes al sector y riesgos de descalce.** Una de las particularidades del sector inmobiliario es su naturaleza cíclica y su alta sensibilidad a los cambios en la coyuntura económica, factores que pueden afectar tanto la demanda como los márgenes. Asimismo, entre los principales riesgos que enfrenta la Compañía destacan la dificultad para encontrar terrenos debidamente saneados —especialmente en provincias— y los posibles retrasos en los procesos de zonificación, acceso a servicios públicos y trámites municipales. También existe el riesgo potencial de descalce para los clientes que financian la compra de lotes en moneda extranjera. Finalmente, no se descarta que en el futuro se pudiesen establecer límites más estrictos 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 relativamente importante de activos libres de gravámenes, lo que le otorga cierta 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, de manera sostenida, 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*.

## 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 noviembre de 1999 se formalizó la fusión por absorción de su subsidiaria Los Portales Consorcio Hotelero S.A. y, en febrero del 2000, se acordó modificar la denominación social de la empresa a Los Portales S.A.

Posteriormente, 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, en el accionariado figuran 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, hotelería y minería. Cabe resaltar que, la principal inversión del Grupo Raffo es Los Portales, representando el 100% de sus ingresos en el 2025. Por su parte, a diciembre 2025 el Grupo Raffo registró activos por S/ 2,117 MM y un patrimonio de S/ 954 MM (de los cuales S/ 534 MM correspondían a los accionistas controladores).

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

Cabe indicar que, en marzo 2026 se firmó un acuerdo vinculante entre Constructoras Ica S.A. de C.V. y RYPZA S.A. de C.V. (conjuntamente los vendedores) y GR Holding S.A., donde las partes acordaron que GR Holding adquirirá la totalidad de sus acciones en Los Portales S.A., que representan el 50% del capital social de Los Portales. El cierre de la transacción está sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones precedentes, estimándose se concrete a mediados del presente año. En ese contexto, Apoyo & Asociados considera que dicha adquisición no tendría impacto en las clasificaciones de riesgo actualmente otorgadas a Los Portales.

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.

Se debe señalar que, parte de los ingresos registrados por Los Portales y Subsidiarias se explican por los ingresos financieros (11.8% de las ventas consolidadas en el 2025), 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 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 cuotas mensuales, la Compañía puede resolver los contratos, lo que genera un incentivo para mantenerse al día en los pagos. A diciembre 2025, Los Portales y Subsidiarias mantenía cuentas por cobrar comerciales y cuentas de orden por un total de S/ 895.2 MM.

Asimismo, a fines del 2025 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.

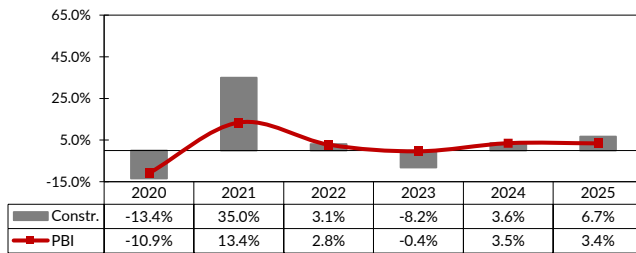
## Entorno Competitivo

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.

En el 2025, el PBI registró un crecimiento de 3.4%, impulsado por condiciones climáticas favorables y mayor producción del sector agroexportador (arándano, mango, palta y uva). También contribuyó el aumento de la manufactura primaria (conservas y congelados de pescado) y el dinamismo de la actividad no primaria, apoyado por el mayor gasto privado en construcción, comercio y servicios.

Según el BCRP, la economía mantendría una tendencia similar de crecimiento en el 2026, en línea con un efecto positivo previsto en los términos de intercambio y un mayor dinamismo del gasto privado, entre otros, proyectándose un crecimiento del PBI de 3.4% para el presente año.

En la misma línea, el PBI construcción registró un incremento de 6.7%, en el 2025, dado el mayor avance de obras públicas y privadas. Para el cierre del 2026, el BCRP estima un crecimiento del sector de 6.0%, debido al dinamismo mostrado de los últimos meses en el sector; sin embargo, la coyuntura electoral del presente año podría impactar en el desempeño del sector.

**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/ 71,175 MM a diciembre 2025 (+6.7% vs. dic. 2024). En el caso específico de los productos Mivivienda, el saldo de colocaciones brutas se ubicó en alrededor de S/ 11,485 MM a fines del 2025, siendo 1.7% inferior a lo registrado en el 2024.

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 2025, los ingresos de la Unidad de Habilitación Urbana (H.U.) mostraron un ajuste del 3.5% con respecto al 2024, y las entregas de lotes llegaron a unas 5,512 unidades (+2.1% vs. 2024). Para el periodo 2026 - 2027 se prevé que las ventas se mantengan en niveles similares al 2025, con un crecimiento en torno al 2%.

Cabe recordar que, en el 2024 y 2023 se entregaron unos 5,400 lotes y 5,425, respectivamente, en línea con el comportamiento del sector autoconstrucción. Adicionalmente, el incremento de la cuota inicial solicitada a los clientes en el 2024 para el financiamiento de los lotes también contribuyó a un incremento en las cobranzas, ayudó a reducir la morosidad y el número de resoluciones de contratos.

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 61% de los ingresos consolidados en el 2025 (66% en el 2024).

Resulta conveniente indicar 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.

Es importante mencionar que, el financiamiento de la venta de lotes genera cuentas de orden, derivadas de las letras que los clientes aceptan al firmar un contrato de venta de bien futuro, antes de que se completen las obras de habilitación urbana y se le entregue físicamente el lote. Los pagos realizados durante este período se registran como anticipos de clientes. Una vez concluida la obra y entregado el lote, estas cuentas de orden se reconocen como cuentas por cobrar comerciales. En ese sentido, a fines del 2025 la Compañía registraba anticipos de clientes por S/ 186.3 MM (S/ 133.6 MM a fines del 2024).

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 2025, significó el 19.8% 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 2025, el segmento representó 13.6% de las ventas consolidadas.

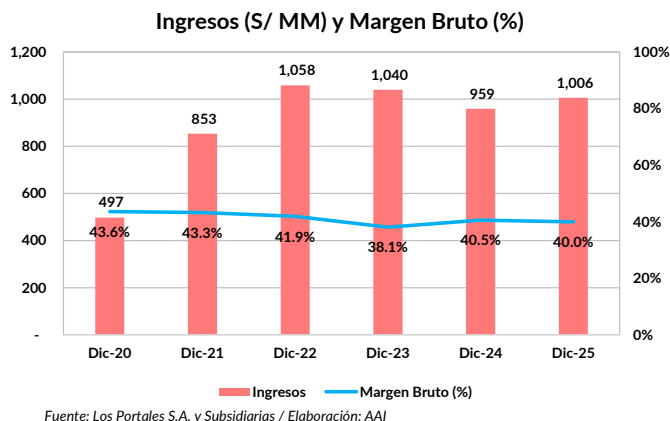
Además, la Compañía administra y opera cinco hoteles, propios y de terceros. A la fecha mantienen la concesión del Country Club Hotel, de 5 estrellas; la administración del Hotel Arennas Máncora, de 5 estrellas; y la administración de los hoteles LP Cusco, LP Piura, y LP Tarma de 4 estrellas, respectivamente. Así, en el 2025 los ingresos del negocio de hotelería representaron el 6.0% de los ingresos consolidados.

## Desempeño Financiero

***Si bien la utilidad operativa del 2025 fue similar a la del ejercicio anterior, el efecto de la diferencia en cambio impactó en los resultados netos.***

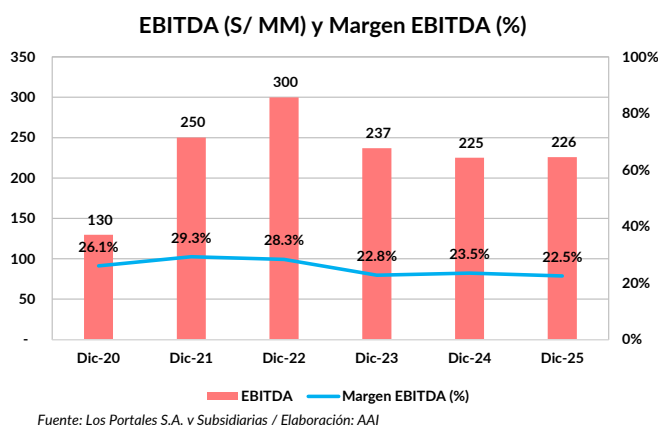
En el 2025, el total de ingresos consolidados de Los Portales llegó a S/ 1,006.0 MM, lo que representó un aumento de 4.9% respecto a lo registrado en el 2024 (S/ 958.9 MM), debido especialmente al mayor dinamismo observado en las Unidades de Departamentos y Vivienda Social.

Por su parte, la utilidad bruta<sup>1</sup> consolidada llegó a S/ 402.0 MM (S/ 388.7 MM en el 2024) y el margen bruto se ubicó en 40.0% (40.5% a dic. 2024).



Por su parte, los gastos de venta y administrativos (S/ 198.7 MM) registraron un aumento de 6.9% en el 2025, debido especialmente a los mayores gastos de personal.

De este modo, en el 2025 el EBITDA (excluye el efecto de los gastos fin. en el costo de ventas, no incluye otros ingresos y egresos, ni cambios en el valor razonable de prop. de inv.), alcanzó los S/ 226.0 MM y el margen EBITDA fue 22.5% (S/ 225.1 MM y 23.5%, respectivamente, en el 2024).



Respecto a los gastos financieros totales<sup>2</sup> consolidados, estos llegaron a S/ 67.0 MM en el 2025, siendo inferior a lo registrado en el 2024 (S/ 70.5 MM), en línea con el menor saldo de deuda.

Así, en el 2025 el ratio de EBITDA / Gastos Financieros Totales fue 3.4x, siendo ligeramente mayor a lo observado a fines del 2024 (3.2x).

De otro lado, la utilidad neta consolidada registrada en el 2025 disminuyó a S/ 86.9 MM (S/ 100.4 MM en el 2024), explicado principalmente por un efecto negativo de diferencia en cambio (-S/ 21.9 MM).

De este modo, al cierre del 2025 Los Portales y Subsidiarias obtuvo un ROE promedio de 10.1%, siendo menor al obtenido en el 2024 (12.5%).

Por otro lado, en el 2025 el Flujo de Caja Operativo (FCO) consolidado fue S/ 296.2 MM (S/ 215.8 MM en el 2024). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo y en propiedades de inversión por S/ 256.5 MM, se obtiene un Flujo de Caja Disponible para el Servicio de Deuda de S/ 39.7 MM. Además, en dicho año se registró un pago de dividendos por S/ 44.2 MM y una variación neta de deuda financiera de -S/ 24.9 MM. Asimismo, se registraron otros flujos netos por -S/ 9.3 MM. Lo anterior, generó en el 2025 una variación negativa de caja de S/ 38.6 MM.

## Estructura de Capital

**En los últimos años la Compañía ha mantenido niveles de apalancamiento moderados, registrando a fines del 2025 un ratio consolidado de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA de 2.6x (2.9x a dic. 2024).**

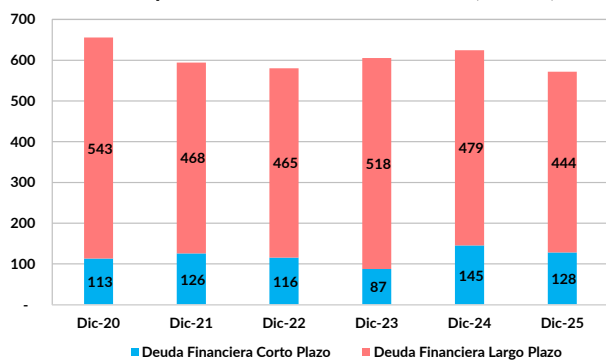
A fines del 2025 los activos consolidados de Los Portales y Subsidiarias ascendieron a S/ 2,095.5 MM y estaban compuestos principalmente por existencias (32.3%), cuentas por cobrar comerciales de corto y largo plazo (38.9%) y propiedades de inversión (12.6%).

Por otro lado, la deuda financiera consolidada de la Compañía se ubicó en S/ 571.8 MM, siendo inferior en 8.4% a la registrada a finales del 2024 (S/ 624.3 MM). Así, la deuda financiera estaba conformada por: i) bonos corporativos y papeles comerciales por S/ 388.7 MM; ii) préstamos bancarios por S/ 178.8 MM; y, iii) arrendamientos financieros por S/ 4.3 MM.

En relación a la estructura de la deuda consolidada de Los Portales y Subsidiarias, el 22.4% de la deuda financiera se encontraba a corto plazo (incluido la parte corriente de la deuda de largo plazo).

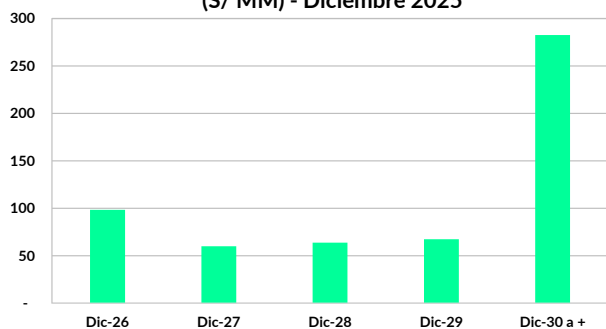
<sup>1</sup> Excluye el impacto de los costos financieros en el costo de ventas.

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

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


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

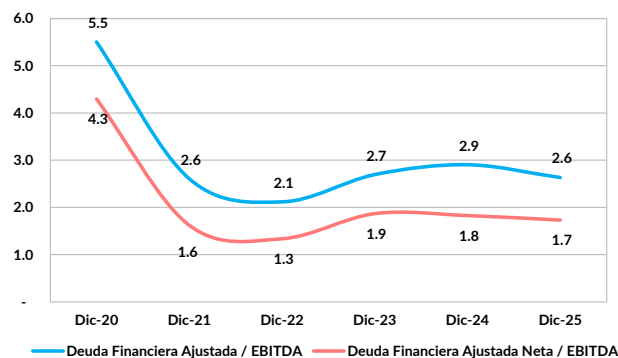
A fines del 2025 la Compañía contaba con un adecuado esquema de amortización de su deuda financiera, y en opinión de la Clasificadora, no tendría problemas para cumplirlo, considerando su actual cronograma de pagos, su generación y fuentes de fondeo.

**Cronograma de Amortización de la Deuda Financiera (S/ MM) - Diciembre 2025**


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

Además, la Compañía registraba pasivos por arrendamiento por S/ 22.9 MM (S/ 29.3 MM a dic. 2024). Así, la Deuda Financiera Ajustada consolidada (deuda fin. + pasivos por arrendamiento) se ubicó en S/ 594.7 MM (S/ 653.6 MM a fines del 2024).

Por su parte, el ratio de apalancamiento medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA fue 2.6x al cierre del 2025 (2.9x a dic. 2024). En esa misma línea, si se descuenta la caja e inversiones corrientes, el apalancamiento ajustado neto fue 1.7x (1.8x a fines del 2024). Cabe mencionar que, este último indicador se ha mantenido en promedio en alrededor de 1.7x en los últimos cinco años, sin considerar el 2020 (año atípico por la pandemia). Lo anterior le permite a la Compañía contar con flexibilidad financiera necesaria para poder enfrentar eventuales escenarios adversos.

**Apalancamiento (x)**


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

Cabe añadir que, en noviembre 2025, Los Portales Departamentos S.A.C. suscribió con BID Invest un contrato de préstamo de hasta por US\$50.0 MM para financiar capital de trabajo y financiar a largo plazo el desarrollo de proyectos multifamiliares y de vivienda social.

Por su parte, según sensibilizaciones de la Clasificadora, el ratio de apalancamiento ajustado medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicaría en alrededor de 3.0x a finales de dichos años.

Se debe indicar que, parte importante de las Cuentas por Pagar Comerciales corresponden a la adquisición de terrenos a terceros 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 2.2x en el 2025 (2.3x a dic. 2024).

Asimismo, la Compañía ha registrado en los últimos años niveles de liquidez corriente holgados, mostrando estabilidad en el tiempo. Es así que, a diciembre 2025, se registró una liquidez corriente de 1.7x, similar a lo registrado a fines del 2024.

Se debe recordar que, en marzo 2024 se aprobó la distribución de dividendos por S/ 30.0 MM, los cuales fueron pagados en abril del mismo año. Finalmente, en marzo 2025 se declararon dividendos por un total de S/ 44.2 MM, siendo pagados en abril.

**Dividendos Pagados (S/ MM)**

	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Dividendos Pagados	10.8	24.0	32.0	103.3	30.0	44.2

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

Cabe destacar que, en marzo 2026, se aprobó un aumento de capital social de S/ 320 MM, mediante la capitalización de resultados acumulados, lo cual consolida la estructura patrimonial de la Compañía.

## 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 US\$25.0 MM, o su equivalente en soles. En el 2018 se modificó el monto máximo en circulación a US\$30.0 MM o su equivalente en soles.

Los Papeles Comerciales 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 múltiples emisiones dentro del Programa, cada una con una o más Series. Todos los instrumentos emitidos tendrían la misma prioridad de pago (*pari passu*) y se atenderían a prorrata junto con las demás obligaciones no garantizadas del Emisor, salvo las excepciones previstas en la normativa aplicable.

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

Se podrán realizar una o más Emisiones, cada una con una o más Series. Además, no existiría prelación entre los distintos instrumentos a ser emitidos dentro del Programa, siendo el pago *pari passu* y a prorrata con todas las demás obligaciones no garantizadas del Emisor, salvo en los casos establecidos en las normas aplicables.

A fines del 2025 se encontraban vigentes dos emisiones del Tercer Programa, colocadas por un saldo en conjunto de S/ 32.6 MM y ambas a 360 días.

Tercer Programa Papeles Comerciales - Dic. 2025

Instrumento	Colocación (S/ MM)	Vcto.	Tasa
1era Emisión - Serie F*	20.0	Mar-26	5.59%
1era Emisión - Serie G	12.6	Jun-26	5.19%

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

\*A la fecha, la emisión ha sido pagada

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 del Programa.

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

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo	3.99	3.81	3.71	3.76	3.36
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
<b>RESULTADOS</b>					
Ingresos	853,403	1,058,382	1,040,214	958,850	1,005,967
Variación de Ingresos	71.6%	24.0%	-1.7%	-7.8%	4.9%
Utilidad Operativa	218,686	268,139	207,429	202,696	203,249
EBITDA (1)	250,050	299,792	236,827	225,108	225,960
Margen EBITDA (%)	29.3%	28.3%	22.8%	23.5%	22.5%
Gastos Financieros Totales (2)	76,304	73,270	72,427	70,536	66,979
Utilidad Neta	81,316	133,418	132,781	100,399	86,937
<b>BALANCE</b>					
Activos Totales	1,973,151	2,052,550	2,005,243	2,047,818	2,095,549
Caja y Equivalentes	246,287	234,352	195,954	242,499	203,872
Cuentas por Cobrar Comerciales	731,563	756,148	827,473	869,067	815,263
Cuentas de Orden (por CxC) (3)	104,143	107,082	118,293	85,012	79,944
Inventarios	492,214	511,356	560,681	555,680	675,955
Cuentas por Pagar Comerciales	406,718	411,383	388,568	322,947	324,356
Deuda Financiera	594,335	580,219	605,624	624,295	571,799
Pasivos por Arrendamiento	57,176	54,531	32,685	29,348	22,945
Deuda Financiera Ajustada (4)	651,511	634,750	638,309	653,643	594,744
Patrimonio Neto	636,911	738,315	768,362	838,716	881,323
Capitalización Ajustada (5)	1,288,422	1,373,065	1,406,671	1,492,359	1,476,067
CxP Adquisición de Terrenos	229,691	185,750	149,221	101,705	109,137
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>431,803</b>	<b>317,456</b>	<b>108,887</b>	<b>215,753</b>	<b>296,191</b>
Inversiones en Activos Fijos y Prop. de Inv.	(211,463)	(232,128)	(188,511)	(139,586)	(256,535)
<b>Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)</b>	<b>220,340</b>	<b>85,328</b>	<b>(79,624)</b>	<b>76,167</b>	<b>39,656</b>
Dividendos	(24,000)	(32,000)	(103,345)	(30,000)	(44,160)
Variación Neta de Deuda	(89,682)	(23,398)	98,994	9,700	(24,861)
Otros Neto	(17,136)	(43,626)	45,577	(9,322)	(9,262)
Efectos Cambiarios y otros	-	1,761	-	-	-
Variación Total de Caja	89,522	(11,935)	(38,398)	46,545	(38,627)
<b>RATIOS FINANCIEROS</b>					
<b>COBERTURA</b>					
EBITDA / Gastos Financieros Totales	3.3x	4.1x	3.3x	3.2x	3.4x
EBITDA / Servicio de Deuda (6)	1.8x	1.8x	1.8x	1.4x	1.3x
<b>SOLVENCIA</b>					
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	50.6%	46.2%	45.4%	43.8%	40.3%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	2.6x	2.1x	2.7x	2.9x	2.6x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	1.6x	1.3x	1.9x	1.8x	1.7x
Total Pasivo / Patrimonio Neto	2.1x	1.8x	1.6x	1.4x	1.4x
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera	21.2%	19.9%	14.4%	23.3%	22.4%
(Deuda Fin. Aj. Neta + CxP Adq. Terrenos) / EBITDA	2.5x	2.0x	2.5x	2.3x	2.2x
Costo de Financiamiento Estimado	11.6%	11.9%	11.8%	11.2%	10.9%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Liquidez Corriente	1.3x	1.4x	1.6x	1.7x	1.7x
Caja / Deuda Financiera Corto Plazo	2.0x	2.0x	2.2x	1.7x	1.6x
<b>RENTABILIDAD</b>					
Margen Neto (%)	9.5%	12.6%	12.8%	10.5%	8.6%
ROAE (%)	13.4%	19.4%	17.6%	12.5%	10.1%

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

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

(2) Gastos Financieros Totales: Incluye los costos financieros en el costo de ventas

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

(4) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento

(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

## 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 emitidos por **Los Portales S.A.**:

	<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 0.7% 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.