



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## Ripley Corp S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:  
Antonio González G.  
Paula Acuña L.  
antonio.gonzalez@humphreys.cl  
paula.acuna@humphreys.cl

FECHA  
Julio 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	<b>A+</b> <b>Estable</b>
Acciones (RIPLEY CORP) Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 1</b> <b>Estable</b>
EEFF base	31 marzo 2022

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	N° 728 de 25.09.2012
Serie H (BRPLC-H)	Tercera emisión
Serie N (BRPLC-N)	Cuarta emisión
Serie O (BRPLC-O)	Cuarta emisión
Serie P (BRPLC-P)	Cuarta emisión
Línea de bonos	N° 729 de 25.09.2012
Serie F (BRPLC-F)	Primera emisión
Serie K (BRPLC-K)	Segunda emisión
Serie L (BRPLC-L)	Segunda emisión
Serie M (BRPLC-M)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 871 de 05.10.2017
Serie J (BRPLC-J)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
Miles de pesos de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	marzo-22
Ingresos actividades ordinarias	1.669.037.686	1.702.063.266	1.727.425.808	1.498.666.854	2.062.196.083	457.589.581
Costo de ventas <sup>1</sup>	-1.053.067.662	-1.066.308.044	-1.118.797.912	-1.040.872.703	-1.371.585.193	-306.648.935
Gastos de distrib. y administración	-540.929.561	-559.560.427	-573.226.134	-507.202.485	-556.676.263	-140.042.827
<b>Resultado operacional</b>	<b>75.040.463</b>	<b>76.194.795</b>	<b>35.401.762</b>	<b>-49.408.334</b>	<b>133.934.627</b>	<b>10.897.819</b>
Cotos financieros	-22.342.225	-21.280.078	-36.999.051	-41.730.340	-42.814.313	-9.947.860
Utilidad del ejercicio	85.851.442	69.663.837	99.983.424	-83.402.696	78.592.202	11.403.159
EBITDA <sup>2</sup>	161.350.834	163.861.522	151.640.974	17.911.239	199.235.712	27.673.425

<sup>1</sup> Los gastos financieros asociados a las filiales bancarias son contabilizados como un costo operacional.

<sup>2</sup> Emisor informa, a partir de 2021, EBITDA calculado como resultado operacional más depreciación y amortización. EBITDA según metodología **Humphreys** calculado considerando los ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
Miles de pesos de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	marzo-22
Activos corrientes	1.353.170.666	1.433.368.750	1.586.663.856	1.689.323.653	1.613.585.264	1.552.852.652
Activos no corrientes	1.426.262.900	1.519.387.768	2.015.794.938	1.827.731.403	1.923.450.711	2.000.126.121
<b>Total activos</b>	<b>2.779.433.566</b>	<b>2.952.756.518</b>	<b>3.602.458.794</b>	<b>3.517.055.056</b>	<b>3.537.035.975</b>	<b>3.552.978.773</b>
Pasivos corrientes	1.144.243.201	1.248.193.299	1.432.480.551	1.570.653.520	1.556.664.524	1.508.293.879
Pasivos no corrientes	690.262.632	714.151.157	1.136.328.735	1.055.372.038	1.008.140.399	1.054.317.576
<b>Total pasivos</b>	<b>1.834.505.833</b>	<b>1.962.344.456</b>	<b>2.568.809.286</b>	<b>2.626.025.558</b>	<b>2.564.804.923</b>	<b>2.562.611.455</b>
Patrimonio	944.927.733	990.412.062	1.033.649.508	891.029.498	972.231.052	990.367.318
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>2.779.433.566</b>	<b>2.952.756.518</b>	<b>3.602.458.794</b>	<b>3.517.055.056</b>	<b>3.537.035.975</b>	<b>3.552.978.773</b>
Deuda financiera	1.389.714.912	1.469.943.511	1.570.529.466	1.584.799.363	1.393.935.040	1.475.516.822

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Ripley Corp S.A. (Ripley Corp)** es la entidad matriz de un grupo de empresas que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A. y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores retail, inmobiliario y bancario, tanto en Chile como en Perú.

Según los estados financieros consolidados a diciembre de 2021, **Ripley Corp** generó ingresos por US\$ 2.422 millones<sup>3</sup> y un EBITDA de US\$ 234 millones. Durante este período, las operaciones en Chile generaron ganancias por US\$ 146 millones, mientras que en Perú, se generaron pérdidas por US\$ 22 millones. Al 31 de marzo de 2022, su patrimonio consolidado llegaba a US\$ 1.264 millones<sup>4</sup>, en tanto que la deuda financiera alcanza a US\$ 1.883 millones<sup>5</sup>, de la cual un 77,9% corresponde al negocio bancario, contabilizando los arriendos financieros dentro de la deuda financiera, esta alcanza un valor de US\$ 2.374 millones.

La clasificación ha sido asignada tomando en consideración que la sociedad mantiene inversiones en filiales cuyo valor económico estimado es muy superior al saldo insoluto de sus pasivos financieros y que, además, su principal activo –Ripley Chile- ha sido calificado por **Humphreys** en Categoría AA-.

Una de las principales fortalezas que sirve como fundamento para la calificación de los títulos de deuda<sup>6</sup> de **Ripley Corp** en "Categoría A+" es el adecuado nivel de solvencia de sus inversiones operativas, en particular Ripley Chile S.A, y por el elevado valor estimado de las misma en relación con las obligaciones financieras individuales del emisor. En relación con sus filiales, dentro del negocio de *retail* destaca, tanto en Chile como en Perú, el fuerte posicionamiento que ostentan las empresas filiales en sus respectivos

<sup>3</sup> Tipo de cambio utilizado a enero de 2022: \$ 851,43/US\$.

<sup>4</sup> Tipo de cambio utilizado a abril de 2022: \$ 783,45/US\$.

<sup>5</sup> Esta deuda incorpora la deuda de las filiales bancarias.

<sup>6</sup> A la fecha el emisor mantiene tres líneas de bonos vigentes inscritas y colocadas.

mercados y el elevado reconocimiento de sus marcas comerciales, características que en conjunto favorecen su competitividad y respaldan la adecuada estrategia de crecimiento del emisor. En lo relativo al negocio financiero de Banco Ripley, banca de personas, se reconoce la existencia de una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo de las colocaciones y cuya operación presenta sinergias con el negocio de *retail*.

El segmento bancario es relevante en la generación de flujos, dada la asociación entre el área de venta de vestuario y el banco. Una operación cercana a ambas líneas de negocios posibilita un mayor acceso a información comercial de los clientes (dentro de lo que posibilita la ley), situación que permite a la empresa segmentar su mercado objetivo y los créditos de acuerdo con el perfil del cliente, logrando, así, atender de forma más especializada tanto a los sujetos de créditos susceptibles de “bancarizar” como a aquellos de rentas más reducidas.

Otro atributo que apoya la clasificación de los títulos de deuda dice relación con el control que ejerce sobre las filiales operativas, lo que permite controlar su política de distribución de dividendos, en caso de presentar mayores requerimientos de flujos.

Del mismo modo, se toma como favorable la adecuada cobertura geográfica de ventas en Chile con un total de 45 tiendas, y en el caso de Perú con 31 tiendas, más el canal *online*. También se reconoce como un aspecto satisfactorio la amplia red de proveedores con que cuenta el negocio de *retail* y la existencia de abastecedores alternativos.

La evaluación incorpora también como factores positivos el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Perú (país clasificado en grado de inversión) y el aporte del segmento inmobiliario a la diversificación de ingresos, negocio que ha ganado mayor relevancia en el último tiempo.

Además, se valoran los avances que ha tenido la compañía en la digitalización de sus procesos en Chile y Perú, tanto en el segmento *retail* como en el financiero, lo que le ha permitido obtener un fuerte crecimiento en las ventas *online*, las cuales han presentado un aumento exponencial en el último periodo, obteniendo mayor conocimiento de sus clientes, fidelización y captación de estos.

Adicionalmente, el análisis considera el perfil de vencimientos de la deuda financiera individual, presentando montos anuales inferiores respecto al nivel utilidades de sus filiales (de las cuales controla la política de dividendos). Por otra parte, la evaluación incluye la elevada diferencia existente entre el valor de mercado estimado para los activos del *holding* y su deuda financiera individual. Además, el control del 100% de sus filiales facilita los préstamos relacionados.

Desde otra perspectiva, la categoría asignada se encuentra limitada por los riesgos propios de sus inversiones, fundamentalmente por los altos niveles de competencia existentes en todos los sectores en que participan las filiales, tanto en Chile como en Perú; los riesgos asociados al deterioro del consumo (no de primera necesidad) y de las cuentas por cobrar durante los períodos contractivos; la necesidad de administrar el crecimiento necesario para mantener el posicionamiento de mercado y nivel de competitividad, y la dependencia de la empresa a los dividendos de sus filiales.

Otros factores de riesgo son la alta proporción de arriendos de los puntos de venta: aproximadamente un 76% de las tiendas en Chile son arrendadas, mientras que en Perú el 84% se encuentra en esta situación,

sin embargo, esto se ve atenuado debido a que a marzo de 2022 la compañía posee participación en catorce *malls* entre Chile y Perú.

Otros puntos limitantes de la clasificación son la exposición cambiaria de la empresa (mitigado en gran medida por uso de derivados) y el mayor riesgo económico y político de la inversión en Perú, con riesgo soberano superior al de Chile.

En el ámbito de ASG, **Ripley Corp**, a partir de 2021 cuenta con un programa de sostenibilidad basado en seis pilares, con un equipo dedicado a fortalecer temáticas como desarrollo social, respeto al planeta, innovación, productos, confianza y talentos.

La clasificación de los títulos accionarios de **Ripley Corp** en *Primera Clase Nivel 1* se sustenta en la elevada presencia bursátil de los papeles, que a abril de 2022 alcanza un promedio mensual de 100,0% (últimos doce meses).

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda se mantiene en "Estable", considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar su capacidad de pago y la liquidez de estos títulos, en el corto plazo.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Alto valor económico de sus inversiones.

##### Fortalezas complementarias

- Control de política de dividendos de filiales.
- Operaciones en distintos rubros y países permitiendo sinergias entre estos.

##### Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro y solidez financiera y comercial.
- Adecuada capacidad de abastecimiento.

##### Riesgos considerados

- Fuerte competencia al interior de la industria en que participan las filiales (atenuado por su importancia relativa dentro del sector).
- Sensibilidad de la demanda ante ciclos económicos.
- Exposición cambiaria, tanto por la operación de retail, como su presencia en Perú.
- Riesgos propios de las filiales (atenuado por diversidad de negocios).
- Dependencia de dividendos de las filiales (atenuado por controlar la política de reparto de utilidades) para enfrentar su calendario de vencimientos.
- Alta proporción de puntos de venta bajo modalidad de arriendo (mitigado por la participación que tiene en *malls*).
- Presión al crecimiento (énfasis en comercio digital) y, por ende, a la necesidad de financiar el capital de trabajo (atenuado por la experiencia ante distintos escenarios sectoriales y económicos).

## Hechos recientes

### Enero-diciembre 2021

En 2021 los ingresos de **Ripley Corp** llegaron a \$ 2.062.196 millones, lo que es un aumento de 37,6% en relación con el ejercicio de 2020, debido a un crecimiento en el segmento *retail*.

Los costos de ventas, en tanto, lo hicieron en 31,8%, alcanzando \$ 1.371.585 millones en 2021, con lo que el margen de explotación fue de \$ 690.611 millones (33,5% respecto de los ingresos, en comparación a 30,5% en 2020).

Por su parte, el resultado operacional fue de \$ 133.935 millones. El EBITDA del período alcanzó a \$ 199.236 millones, lo que implicó un aumento de más de 1000% respecto de 2020, en donde los resultados estaban afectados por la pandemia.

El resultado reportado por la emisora totalizó \$ 78.592 millones en 2021, lo cual se contrasta positivamente, con las pérdidas presentadas en 2020, las cuales llegaron a los \$ 83.403 millones.

### Enero-marzo 2022

El primer trimestre de 2022, los ingresos totales se incrementaron en un 21,7% respecto del mismo período del año anterior, explicados por la una recuperación de las ventas del segmento *retail* y por los canales digitales; el costo de ventas aumentó un 20,1%. De esta manera, la ganancia bruta creció en 25,1%.

El EBITDA de la compañía, por su parte, totalizó \$ 27.673 millones superior en 105% respecto del mismo periodo del año anterior.

Finalmente, durante el trimestre el emisor registró ganancias por \$ 11.403 millones, lo que implicó revertir las pérdidas que se tuvo en el primer trimestre de 2021.

A la fecha la compañía presentaba un patrimonio de \$ 990.367 millones y la deuda financiera de la compañía era de \$ 1.475.517 millones.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

# Oportunidades y fortalezas

Solidez financiera y comercial de las filiales: Ripley Chile y Ripley Internacional -filiales de **Ripley Corp** y generadoras de flujos del holding, principalmente Ripley Chile- son las matrices de un grupo de empresas orientadas al desarrollo de actividades comerciales, a través de las áreas de retail (tiendas por departamento), bancaria (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas y créditos de consumo) e inmobiliaria (participación en la propiedad tanto en asociaciones como desarrollos inmobiliarios propios).

La solidez financiera, el posicionamiento y el reconocimiento de su marca son fortalezas de **Ripley Corp**. Ripley Chile presenta un posicionamiento consolidado, lo que se refleja en su participación de mercado de aproximadamente 23,3%<sup>7</sup>. La filial en Perú también posee un fuerte posicionamiento de marca, consolidado por la existencia de más de 25 años en dicho país.

Cabe señalar, que Ripley Chile se encuentra clasificada en "Categoría AA-" por **Humphreys** y durante 2021 sus ingresos ascendieron a US\$ 1.775 millones, representando cerca del 75% de los ingresos consolidados de su matriz.

Control de política de dividendos de filiales: **Ripley Corp** controla el 100% del capital accionario de sus empresas filiales, lo que le permite ejercer pleno control de la política de dividendos de éstas, que posibilita adecuar los flujos de acuerdo a las necesidades de financiamiento requerido para enfrentar los pagos de los compromisos financieros de la matriz.

Sinergias entre rubros de *retail* y banco: Banco Ripley en Chile, a diciembre de 2021, según datos de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), era el tercer mayor emisor de tarjetas de crédito bancarias (excluidas aquellas de las casas comerciales) con aproximadamente un 16% de participación de mercado, en donde alrededor de 967 mil posee saldo. Lo anterior, además de ser un valioso activo por sí mismo,

---

<sup>7</sup> Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2021).

constituye una importante herramienta para continuar desarrollando el negocio crediticio y ampliando la oferta de productos, a través de sinergias con el Banco Ripley Chile.

Asimismo, las tarjetas emitidas en Perú han aumentado de manera sistemática en los últimos periodos, según información de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) para el cierre del año 2021, Banco Ripley era el segundo mayor emisor de tarjetas de crédito bancarias, en donde 418 mil tarjetas poseen saldo, lo que representa una oportunidad de crecimiento importante.

**Amplia red de proveedores y capacidad de oferta:** La amplia red de proveedores de la que disponen las filiales dedicadas al *retail* y la existencia de alternativas a los mismos aseguran un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia de ellos. A esto se suma el hecho que una importante parte de las compras se realiza fuera del país y se centralizan para Chile y Perú (en caso de los productos similares), situación que genera un gran poder de negociación para la empresa, aunque sujeto a las variaciones de los tipos de cambio múltiples. A marzo de 2022, **Ripley Corp** mantiene un nivel de inventarios cercano a \$ 405.151 millones.

**Valor económico de sus activos:** De acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**, el valor de los activos del emisor, si se determinan como múltiplo de sus utilidades, si se consideran los resultados del año 2021 debiera superar entre 2,0 y 5,9 veces su deuda financiera directa (con desviación no relevante si se cambian los supuestos dentro de rangos razonables).

## Factores de riesgo

**Intensificación de la competencia directa y de sustitutos:** En Chile, la competencia en el mercado de las tiendas por departamento es permanente y los grupos existentes se consolidan cada vez más como conglomerados que operan con distintos formatos.

En Chile, Ripley disputa el segundo lugar en participación con Paris (de Cencosud). En Perú, el espacio para crecer hace atractiva la entrada de nuevos competidores a un mercado en el que hasta ahora sólo operaban Falabella, Ripley y Oeschle. Por otra parte, la masificación del internet en el comercio podría llevar a la desintermediación en el mercado de bienes transables, con el consiguiente impacto negativo para el emisor y la industria.

Cabe agregar, que recientemente Ripley Chile y Ripley Perú, implementaron fuertemente su plataforma online (2017 y 2018, respectivamente), la cual se vio potenciada debido a la pandemia, aumentando considerablemente su nivel de ventas a través de este canal. Junto con esto, ha implementado avances en el área digital lo que les ha permitido tener mayores eficiencias y mayor flujo y captación de clientes. Asimismo, dado que el sector se ha caracterizado por combinar la venta al por menor con el negocio crediticio, la reducción de la tasa máxima convencional podría acentuar la competencia en el *retail*.

**Sensibilidad del consumidor ante ciclos económicos:** La demanda de la industria de *retail* está fuertemente ligada a la actividad económica de un país. Así, las ventas al detalle orientadas al mercado de



las personas se ven resentidas en períodos recesivos, en especial si se trata de productos prescindibles. Esta característica se presenta de forma similar en el comportamiento crediticio de los deudores, con lo que disminuye la tasa de recupero de los créditos.

**Necesidad de mantener y administrar el crecimiento:** La industria en la que se desenvuelve la compañía requiere el continuo aprovechamiento de economías de escala, por lo que es necesario que la empresa alcance mayores niveles de eficiencia de manera de mantener su posición competitiva. En el caso de la filial Ripley Chile, esta expansión se origina de la necesidad de aumentar su cobertura de ventas, con énfasis en el comercio electrónico. En Perú este riesgo es mayor, pues existe aún bastante espacio para crecer, lo que incrementa la importancia relativa de las nuevas inversiones para financiar nuevos puntos de venta y el mejoramiento continuo de la administración de inventarios y aspectos logísticos, además de los canales *online*. Todo ello, en el contexto de necesitar allegar recursos a la matriz para que ésta responda a sus obligaciones financieras<sup>8</sup>, que a marzo de 2022 alcanzan \$ 968.842 millones en el corto plazo y \$ 506.675 millones en el largo plazo.

**Dependencia a los dividendos de las filiales:** En forma individual, **Ripley Corp** no genera ingresos operacionales; por lo tanto, su fuente de ingresos recurrente queda supeditada al reparto de dividendos por parte de las filiales. Si bien es cierto que al tener el control de éstas la compañía posee decisión sobre el porcentaje de utilidades a repartir en cada periodo, existe el riesgo en términos contables de que las filiales, a pesar de efectivamente exhibir flujos de caja, no generen utilidad, lo que dificultaría el acceso a dichos recursos (sin desconocer que existen alternativas para el traspaso de fondos).

**Riesgo país de la operación en el extranjero:** Aunque el modelo de negocios que hay en Chile es replicable en términos comerciales en Perú, el entorno económico y político actual en este país es diferente al chileno, lo que agrega mayor incertidumbre a la rentabilidad de las inversiones. Se ha asignado "Categoría A1" y "Categoría Baa2" (en otros casos BBB+) a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente. Es decir, hay una diferencia en las categorías entre ambas clasificaciones, lo cual eleva el riesgo que asume **Ripley Corp** al incursionar en un país más riesgoso que Chile.

**Exposición cambiaria:** Parte importante de las compras de las filiales de *retail* son adquiridas de proveedores de países extranjeros en dólares, lo que hace sensible a dichas empresas a las fluctuaciones en las paridades cambiarias. Del mismo modo, este riesgo se presenta al repatriar en forma de dividendos las utilidades de la empresa en Perú, las cuales se encuentran en moneda local. Cabe mencionar, que actualmente este riesgo se encuentra controlado, según lo informado por el emisor, mediante contratos *forward*. No obstante, este tipo de políticas son susceptibles de variar en el tiempo.

**Contratos de arriendo:** Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros (sólo el 24% de las tiendas en Chile son propias de un total de 45, en Perú la emisora es dueña del 16% de las tiendas de un total de 31). Sin embargo, esto se ve atenuado debido a que en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo y que la compañía posee participación en catorce malls entre Chile y Perú. En contraposición y en una perspectiva de largo plazo, esta situación podría dar mayor flexibilidad a la empresa si en el futuro se consolida una disminución de las ventas presenciales.

---

<sup>8</sup> Incluye el segmento bancario

## Antecedentes generales

### La compañía

Si bien **Ripley Corp** se constituyó como sociedad *holding* en diciembre de 2004, sus filiales operativas, tanto en el ámbito del *retail* como del negocio financiero, presentan una antigüedad superior, que en el caso de la venta al detalle sobrepasa los 65 años.

Actualmente, la emisora, por medio de sus filiales operativas, opera en Chile y Perú en el negocio *retail* a través de sus tiendas por departamento y canales digitales, en el negocio inmobiliario mediante la participación en centros comerciales y en el negocio financiero por medio de la emisión de tarjetas de crédito y de los Bancos Ripley.

El accionista principal y controlador de Ripley Corp S.A. es la sociedad Inversiones R Matriz Limitada, la cual, a su vez, es controlada por los hermanos Calderón Volochinsky, quienes de esta forman alcanzan el 42,83% de la propiedad de **Ripley Corp S.A.**

### Composición de los flujos

La estructura de flujos de **Ripley Corp** se desglosa en tres líneas de negocios: segmento *retail*, segmento financiero y segmento inmobiliario; cada uno desarrollado en Chile y Perú.

La división de los estados financieros en sus tres segmentos operativos, según NIIF 8, muestra que, en términos de ingresos, sin considerar ajustes por consolidación, destaca la elevada importancia del segmento *retail*, representando a marzo de 2022 (año móvil) un 83,4% del total. El segmento financiero se posiciona como el segundo en importancia con una participación de un 15,4%, en tanto, el segmento inmobiliario representa un 1,2%.

De la misma forma, en términos de EBITDA, destaca la importancia del negocio *retail* representando a marzo (año móvil) de 2022 un 68,9% del total, seguido por financiero e inmobiliario con un 22,9% y 8,2%, respectivamente.

En las Ilustraciones 1 y 2 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente, por línea de negocio<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> No considera oficinas centrales ni ajustes de consolidación.

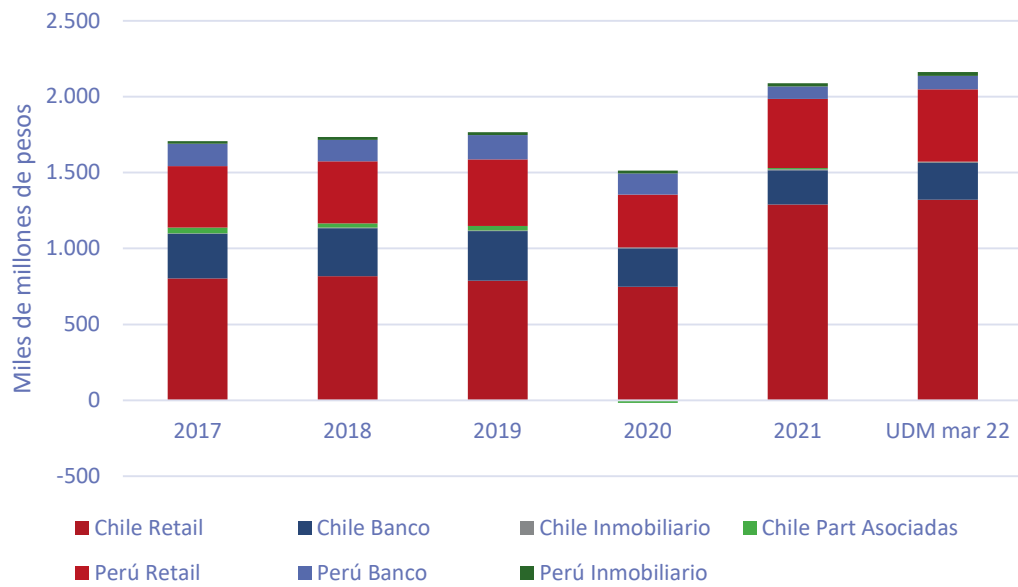


Ilustración 1: Estructura de ingresos por segmento (2017 – marzo 2022)

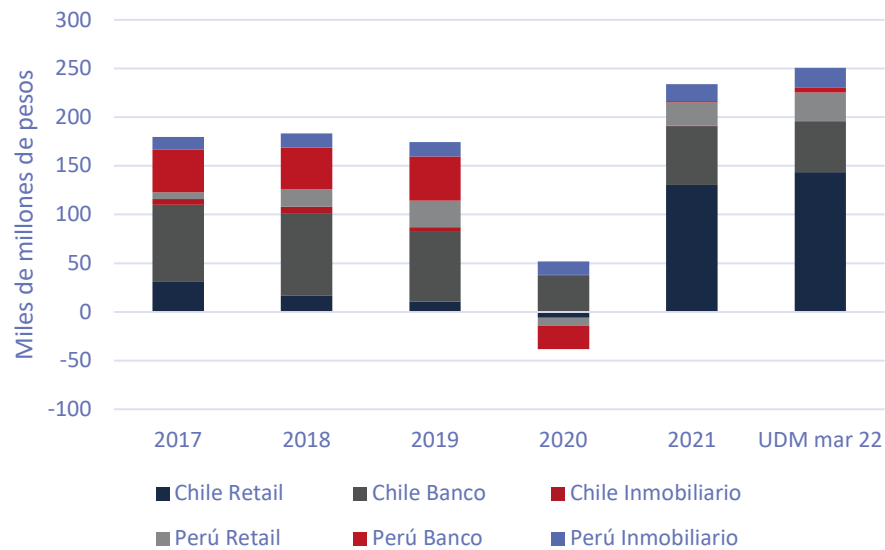


Ilustración 2: Estructura de EBITDA por segmento (2017 – marzo 2022)

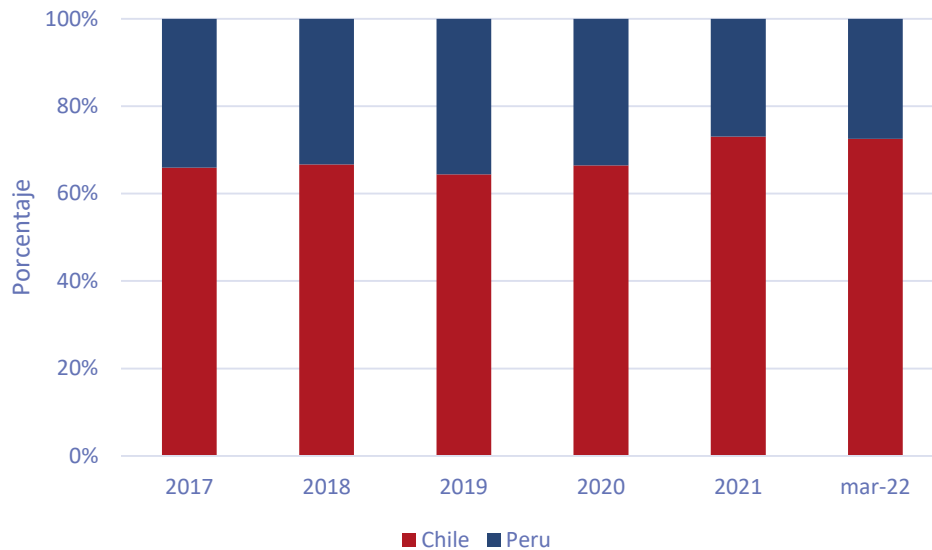


Ilustración 3: Distribución ingresos por país (2017 – marzo 2022)

## Líneas de negocio

La operación de **Ripley Corp** se realiza a través de las compañías que dependen de las filiales Ripley Chile S.A. y Ripley Internacional S.A. (Perú).

### Ripley Chile S.A.

**Ripley Corp** posee el 99,99% de la propiedad de Ripley Chile, que a su vez controla directa o indirectamente las siguientes subsidiarias: Banco Ripley, Corredora de Seguros Ripley Limitada, Comercial Eccsa S.A., CAR S.A., Ripley Store SpA y otras sociedades inmobiliarias, comercializadoras y de crédito, dedicadas al negocio *retail*, banco e inmobiliario.

Aspectos relevantes en el éxito de las tiendas por departamento son: la ubicación y formato de las tiendas, la variedad de productos que ofrecen a los consumidores, el otorgamiento de crédito, una marca reconocida y bien posicionada, su capacidad logística y la fortaleza negociadora con la que se compra a los proveedores. Sin embargo, dado los cambios en los hábitos de compra, se han ido cerrando tiendas y, en paralelo, ha aumentado considerablemente la importancia de los canales *online*.

## Segmento *retail*

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A la fecha, suma 45 puntos de venta activos (16 en Santiago y 29 en regiones), con una superficie total de ventas cercana a 288.500 m<sup>2</sup>. Comercial Eccsa S.A. es la filial encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.

Con respecto a la composición de las ventas de Ripley Chile, se aprecia un patrón estacional, con un incremento de las ventas hacia el último trimestre del año, propio de los *retail*. Cabe señalar que esta clasificadora tuvo acceso a la distribución por *mix* de las ventas, en su conjunto, en donde los departamentos se distribuyen las ventas totales de manera similar.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2022, el segmento *retail* en Chile representa aproximadamente 61,3% de los ingresos totales de **Ripley Corp**, generando \$ 1.320.379 millones; por su parte, el EBITDA de este segmento fue de \$ 143.668 millones. En cuanto al margen EBITDA, muestra una tendencia al alza, durante estos últimos dos años, alcanzando al año móvil a marzo de 2022 un porcentaje cercano al 10,9%.

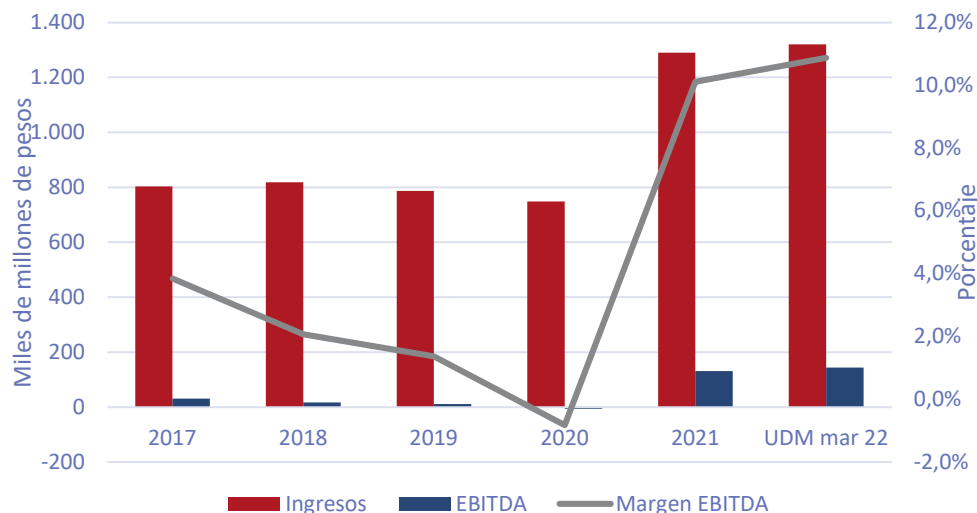


Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail (2017 – marzo 2022)

## Segmento bancario

Banco Ripley comenzó sus operaciones en mayo de 2002, definiéndose como un banco orientado principalmente a las personas de ingresos medios, mediante la entrega de créditos de consumo y depósitos a plazos, preferentemente, sin desconocer la oferta de otros productos.

El Banco Ripley tiene una participación mayoritaria en Car S.A., emisora de la Tarjeta Ripley y encargada de administrar la cartera de clientes. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (usuarios de la tarjeta), los cuales se financian con las captaciones de Banco Ripley.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2022, el segmento financiero en Chile representó aproximadamente 11,3% de los ingresos totales de **Ripley Corp**, generando \$ 243.383 millones; por su parte, el EBITDA de este segmento generó \$ 52.056 millones presentando un 20,8% del total. En cuanto al margen EBITDA, muestra una variación en los últimos años, debido a los efectos de la pandemia, alcanzando al año móvil a marzo de 2022 un 21,4%.

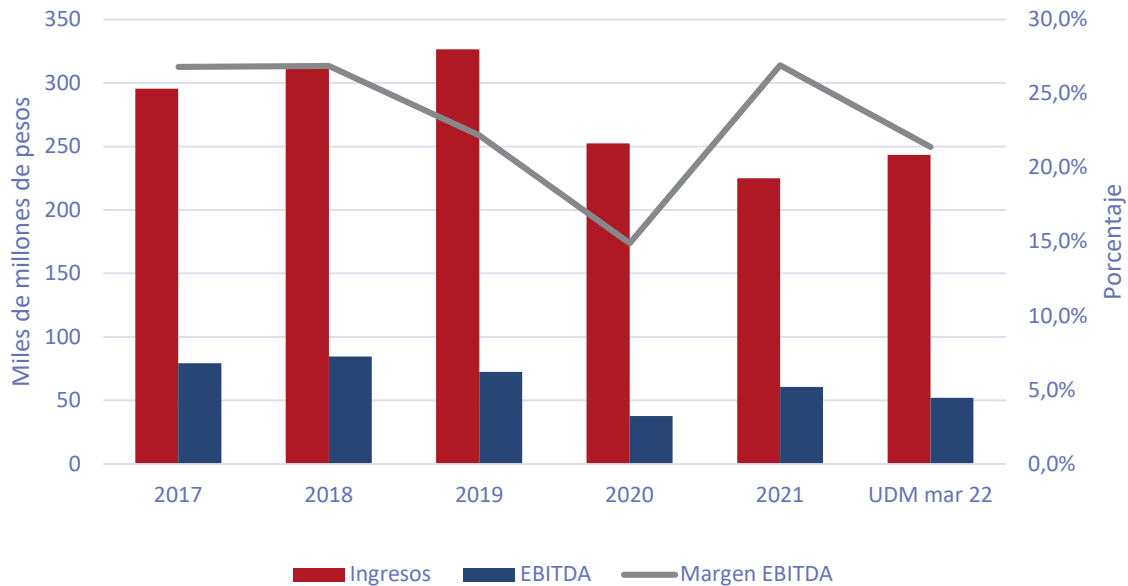


Ilustración 5: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Financiero (2017 – marzo 2022)

### Segmento inmobiliario

La compañía posee inversiones en el sector inmobiliario. A continuación, se presenta un resumen de los *malls* en los cuales posee participación Ripley Chile a diciembre de 2021.

Mall	Superficie arrendable (m2)	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	100.000	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.10	50,0%	1999
Mall del Centro de Curicó	53.500	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2006
Mall Plaza Alameda	62.994	Nuevos Desarrollos S.A.11	22,5%	2008
Mall Plaza Sur	79.458	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Mirador Bío Bío	46.050	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2012
Mall Concepción	37.000	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2012
Mall Plaza Iquique	25.287	Nuevos Desarrollos S.A.	21,0%	2013
Mall Plaza Egaña	95.768	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2013
Mall Plaza Copiapó	44.843	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2014
Mall Plaza Los Dominicos	95.015	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2017
Mall Plaza Arica	33.756	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2018

Cabe señalar, que actualmente Ripley Chile posee participación en el negocio inmobiliario, siendo socio minoritario de Nuevos Desarrollos S.A. con un 22,5% de la propiedad, teniendo, además, 50% de la propiedad de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.

#### Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2022, el segmento inmobiliario en Chile tuvo casi nula incidencia en los ingresos totales de **Ripley Corp**, generando \$ 409 millones, en tanto, el EBITDA de este segmento fue de \$ 409 millones presentando un 0,2% del total. En cuanto al margen EBITDA, este alcanza, al año móvil a marzo de 2022, un 100%.

<sup>10</sup> Comparte propiedad con Parque Arauco

<sup>11</sup> Comparte propiedad con Mall Plaza

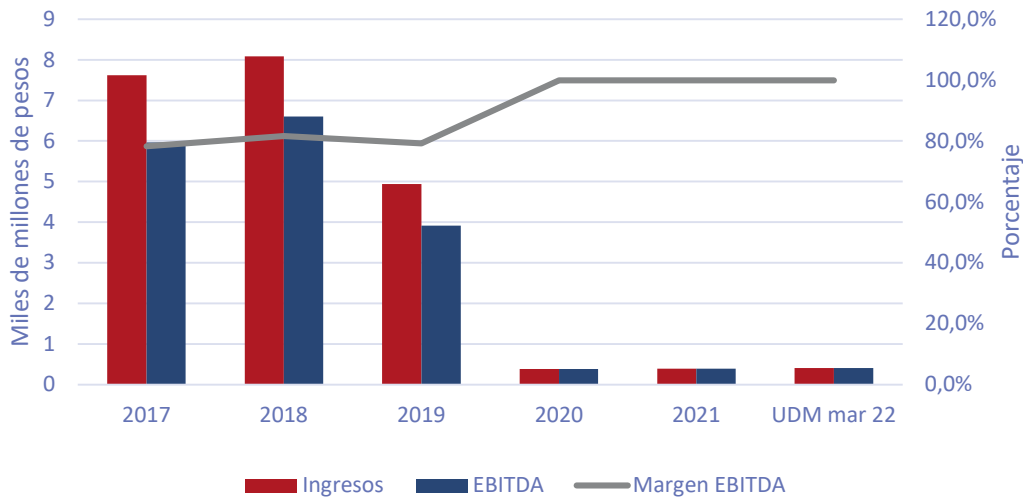


Ilustración 6: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario (2017 – marzo 2022)

## Ripley Internacional S.A.

**Ripley Corp** es propietaria del 99,95% de la sociedad Ripley Internacional S.A. que, a su vez, controla de forma directa a las sociedades Inversiones Ripley Perú Limitada e Inversiones en Tiendas por Departamento Ltda. y las subsidiarias indirectas Tiendas por Departamento Ripley S.A., y Banco Ripley Perú S.A., sociedades dedicadas al negocio del *retail* y bancario en Perú, respectivamente, así como Mall Aventura.

### Segmento *retail*

En Perú, Ripley cuenta con 31 tiendas por departamento de formato similar a las que operan en Chile, 18 de ellas ubicadas en Lima, con un total de superficie de ventas de cercana a los 203 mil m<sup>2</sup>. Ripley posee un fuerte posicionamiento de marca en el mercado peruano de tiendas por departamento, mientras que el resto del mercado es servido principalmente por Saga Falabella y Oeschle.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2022, el segmento *retail* en Perú representa aproximadamente 22,2% de los ingresos totales de **Ripley Corp**, generando \$ 477.876 millones; por su parte, el EBITDA de este segmento fue de \$ 29.088 millones presentando un 11,6% del total. En cuanto al margen EBITDA, muestra una recuperación, frente a lo exhibido en el año 2020, que fue negativo a causa de la pandemia, alcanzando en el año móvil a marzo de 2022 un 6,1%.



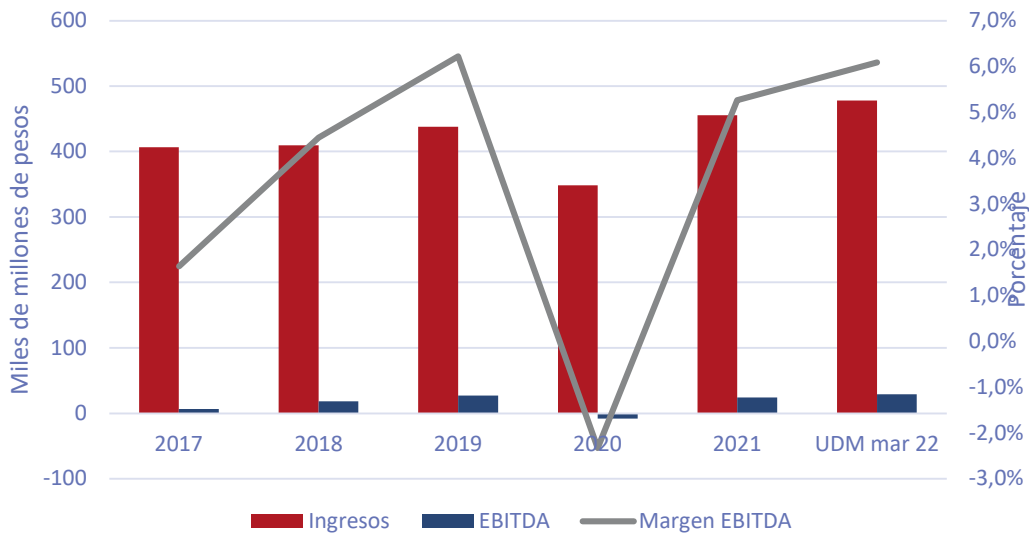


Ilustración 7: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail (2017 – marzo 2022)

## Segmento bancario

Banco Ripley Perú es una filial en la que **Ripley Corp** tiene una participación indirecta de un 100% y es quien emite la Tarjeta Ripley en Perú.

Banco Ripley Perú opera la Tarjeta Ripley Clásica, cuyo objetivo es financiar las compras en las tiendas Ripley y en establecimientos establecidos tanto dentro del país como internacionalmente, y permite a los clientes acceder a préstamos en efectivo y estar afiliados a más de 70 mil establecimientos a nivel nacional.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2022, el segmento financiero en Perú representa aproximadamente 4,1% de los ingresos totales de **Ripley Corp**, generando \$ 88.260 millones; por su parte, el EBITDA de este segmento alcanzó los \$ 5.345 millones representando un 2,1% del total. En cuanto al margen EBITDA, fue de 6,1% al año móvil a marzo de 2022.

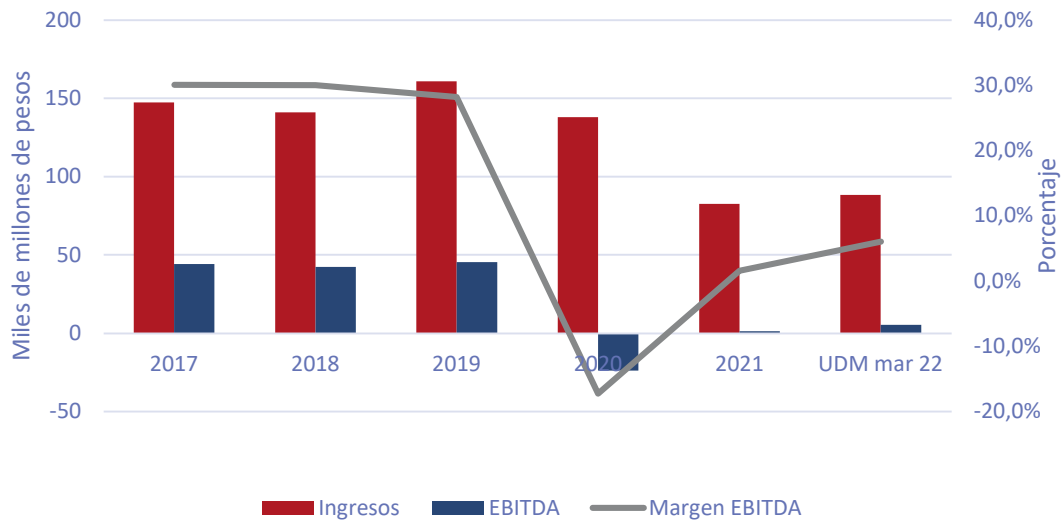


Ilustración 8: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Financiero (2017 – marzo 2022)

## Segmento inmobiliario

En Perú, hasta junio de 2016, el grupo participaba en el área inmobiliaria a través de la sociedad Aventura Plaza S.A., compartiendo la propiedad con Falabella S.A.C.I. (cada una con un 40%). Esta alianza estratégica poseía cuatro centros comerciales en funcionamiento.

El 6 de julio de 2016, se procedió a la división de Aventura Plaza S.A., y **Ripley Corp** quedó en poder de dos de los centros comerciales de dicha sociedad, pasando a ser propietaria exclusiva de los mismos, a través de la filial Mall Aventura S.A. Dado ello, **Ripley Corp** comenzó a consolidar desde el tercer trimestre de 2016 los resultados y balances de esta nueva filial.

A continuación, se presenta un resumen de los malls de los cuales es propietaria Mall Aventura:

Mall	Superficie arrendable (m2)	Apertura
Mall Aventura Arequipa	72.481	2010
Mall Aventura Santa Anita	87.481	2012
Mall Aventura Chiclayo	47.647	2020

## Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2022, el segmento inmobiliario en Perú representa aproximadamente 1,2% de los ingresos totales de **Ripley Corp**, generando \$ 25.376 millones, en tanto, el EBITDA de este segmento

generó \$ 20.207 millones presentando un 8,1% del total. En cuanto al margen EBITDA, este alcanza, al año móvil a marzo de 2021, un 79,6%.

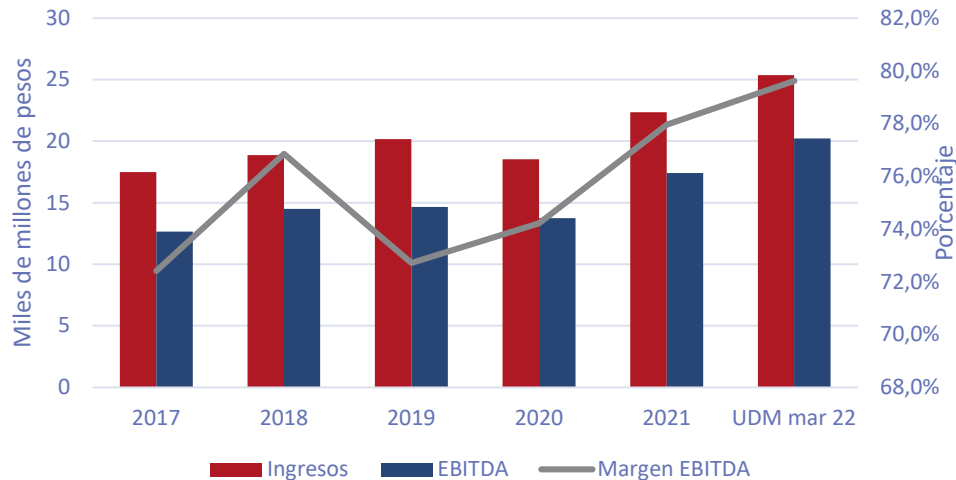


Ilustración 9: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario (2017 – marzo 2022)

## Análisis financiero<sup>12</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos consolidados de **Ripley Corp** se han situado en un nivel de \$ 2.220 mil millones durante el año móvil finalizado en marzo de 2022, registrando un aumento real de 44,3% respecto del mismo período del año anterior. EL EBITDA consolidado fue de \$ 221.321 millones, lo que significa un crecimiento de más de 1000% respecto del año móvil terminado en marzo de 2021, representando un 10,0% de los ingresos exhibidos por la emisora en el año móvil a marzo de 2022. Se entiende que el ejercicio 2020, en términos anuales, es el más afectado por la crisis económica que provocó por la pandemia.

<sup>12</sup> La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2022.

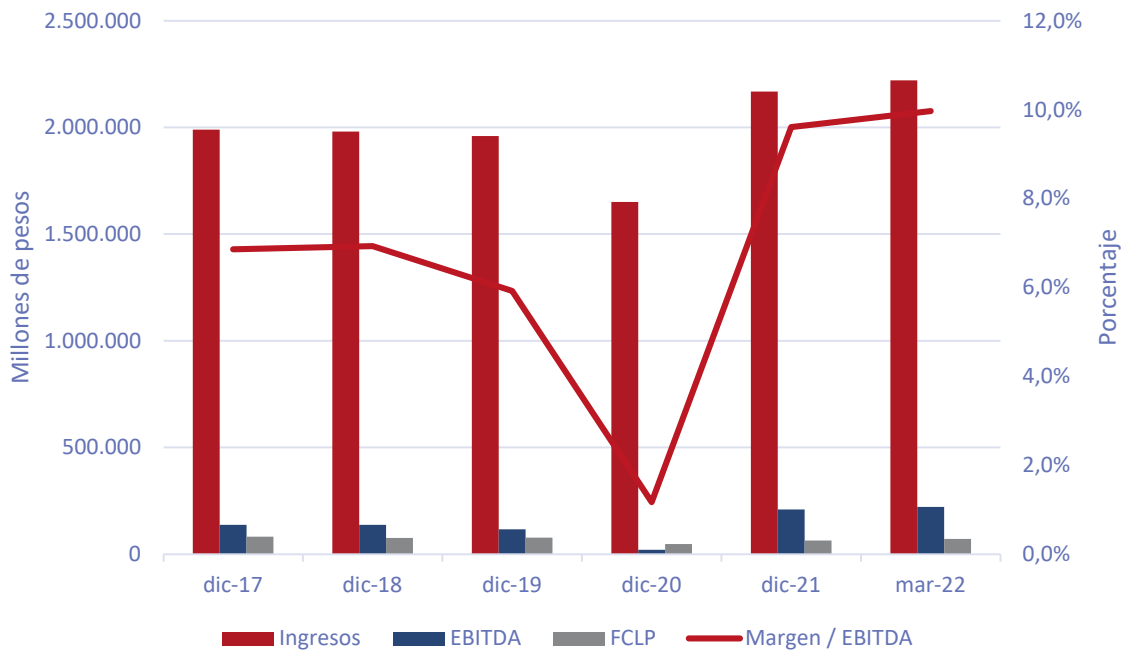


Ilustración 10: Ingresos, EBITDA, Margen / EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo<sup>13</sup> (2017 – marzo 2022)

## Evolución del endeudamiento<sup>14</sup>

La razón de endeudamiento relativo DF/FCLP muestra cambios durante el año 2020, para ya comenzar a retomar niveles previos a la pandemia, alcanzando a marzo de 2022 valores alrededor de 26,4 veces. Por su parte, el indicador DF/EBITDA llegó a las 8,4 veces.

Cabe señalar, que el incremento de los pasivos financieros es consecuencia del mayor apalancamiento financiero que exhibe la subsidiaria Banco Ripley para financiar las operaciones de las tarjetas de crédito. Si se ajusta el indicador para eliminar el efecto del negocio bancario (donde los pasivos se cubren con las colocaciones de la entidad, beneficiándose además por el diferencial de tasas de interés), el ratio DF/FCLP ajustado y que sería más adecuado para la estructura del *holding* se reduce a 3,1 veces a marzo de 2022.

Del mismo modo, si además de no contabilizar la deuda bancaria en el cálculo del indicador, se descuenta del flujo de caja de largo plazo los flujos provenientes del negocio bancario, pero se agrega el 30% de las utilidades anuales del banco, el indicador presenta niveles de alrededor de las 5,8 veces (Ilustración 11), comparado con 10,6 veces en 2020.

<sup>13</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

<sup>14</sup> Para efectos de comparación no se considera el cambio de la NIIF 16 por arrendamientos.

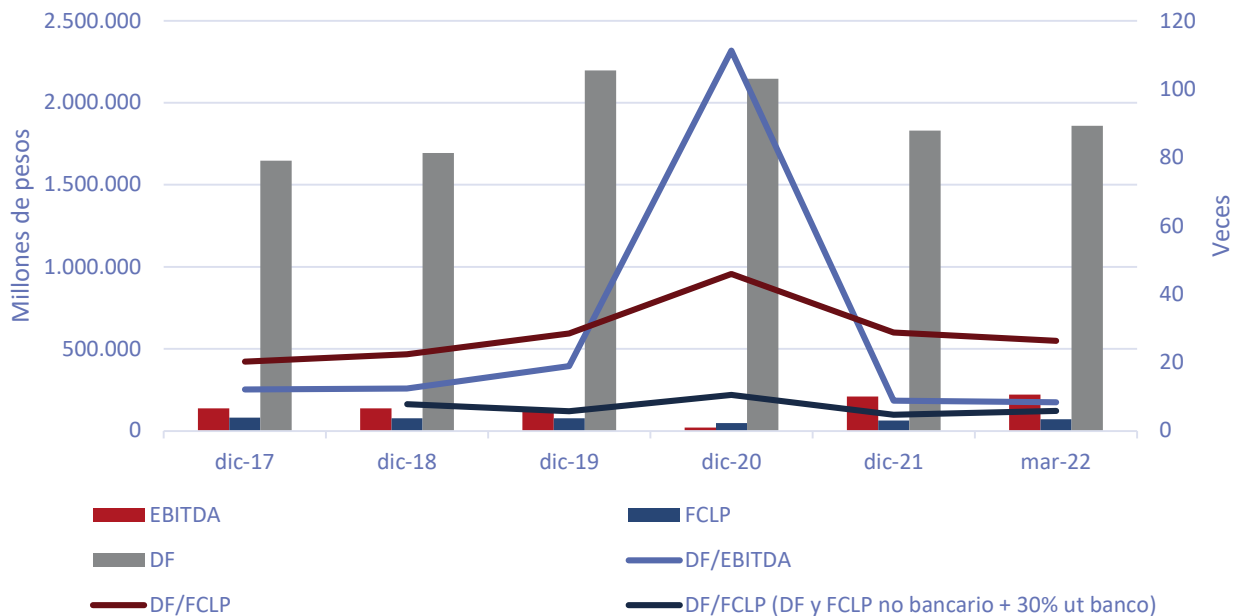


Ilustración 11: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo (2017 – marzo 2022)

Sin perjuicio de lo anterior, debe considerarse que las filiales están capacitadas para responder a sus deudas directas; bajo este contexto, el pasivo financiero de **Ripley Corp** se paga con los dividendos de las filiales o, en su defecto, con el uso de cuentas corrientes mercantiles u otros métodos alternativos.

La Ilustración 12 muestra el perfil de vencimientos del segmento no bancario de **Ripley Corp** a marzo de 2022, contrastado con el nivel de dividendos estimados de la filial Ripley Chile y el EBITDA no bancario generado por la compañía. Cabe señalar que el análisis que se hizo fue conservador, ya que se utilizaron utilidades promedio de los últimos cinco años, considerando que los resultados del año 2020, tanto en Chile como en Perú, y 2021 en Perú, fueron negativos y poco representativos.

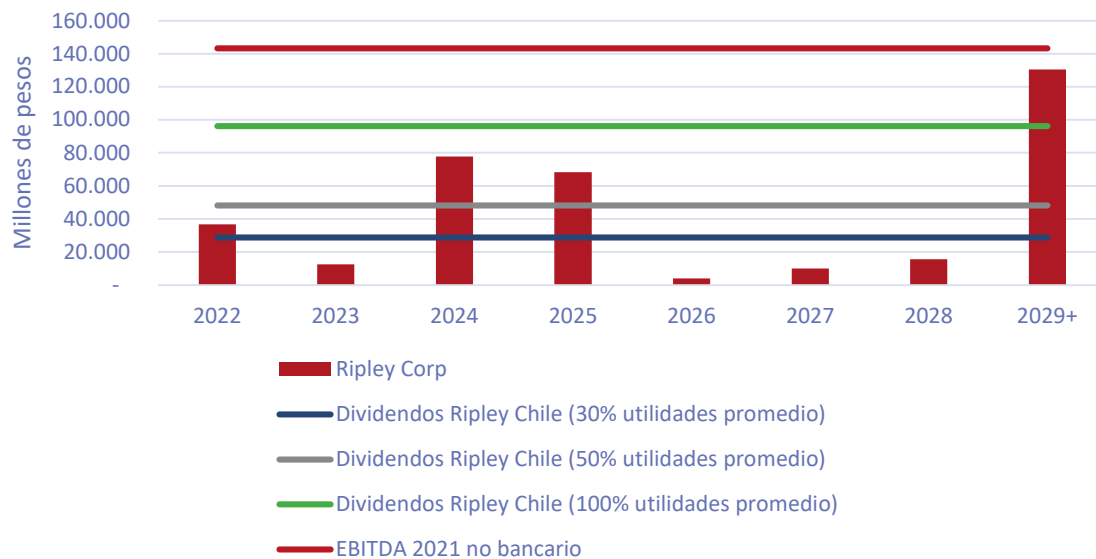


Ilustración 12: Perfil de vencimientos segmento no bancario Ripley Corp (2022 – 2029+)

## Relación deuda individual matriz y utilidades filiales

Dado el carácter de holding de **Ripley Corp**, es importante contrastar el valor económico estimado de sus activos con el valor de su deuda financiera individual. Para efectos de visualizar el valor económico, se utilizan diferente “múltiplos de utilidad” que reflejan escenarios disimiles, desde altamente pesimistas a otros muy optimistas (Ilustración 13). Para el análisis se utilizaron las utilidades del año 2021.

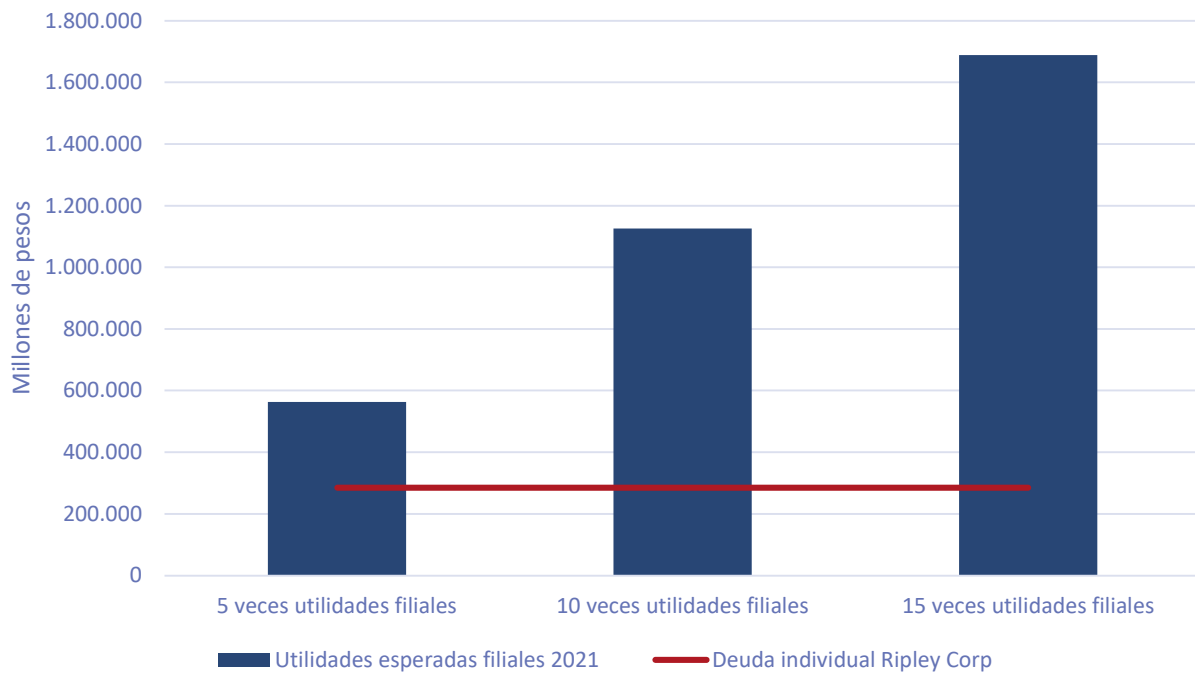


Ilustración 13: Valor económico estimado

### Evolución de la liquidez y rotación de inventarios<sup>15</sup>

La liquidez de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, ha mostrado niveles aceptables en los últimos años, manteniéndose por sobre la unidad, lo que se debe a la alta proporción de cuentas por cobrar entre sus activos corrientes. La razón corriente se ha situado en marzo de 2022 en un nivel de 1,0 vez, mientras que la rotación de inventarios no bancarios se ubica 4,0 veces. (ver Ilustración 14).

<sup>15</sup>Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio (no bancario);  
Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes;

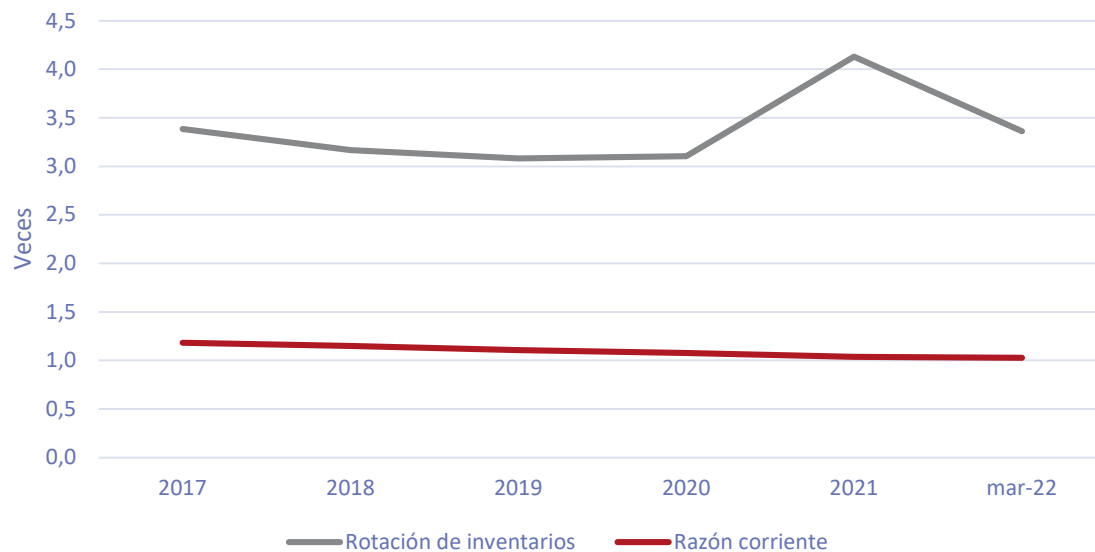


Ilustración 14: Indicadores de liquidez (2017 – marzo 2022)

## Evolución de la rentabilidad<sup>16</sup>

Los indicadores de rentabilidad, entre 2017 y 2019, han mostrado cierta estabilidad, sin embargo, para el año 2020 en adelante se puede observar el efecto negativos de la pandemia deteriorando los resultados de la compañía, los cuales se pueden apreciar en la disminución de su rentabilidad. Sin embargo, se observa una recuperación en la rentabilidad de la compañía, impulsado por el segmento *retail*, en donde ya se exhiben rentabilidades similares a los niveles pre pandemia. (ver Ilustración 15).

<sup>16</sup> Las rentabilidades han sido calculadas con flujos móviles.

Rentabilidad sobre patrimonio = Utilidad del Ejercicio / (Patrimonio Promedio);

Rentabilidad operacional = Resultado Operacional / (Activos corrientes Promedio + Propiedades, planta y equipos promedio) (no bancario);

Rentabilidad total del activo = Utilidad / (Activos Promedio).



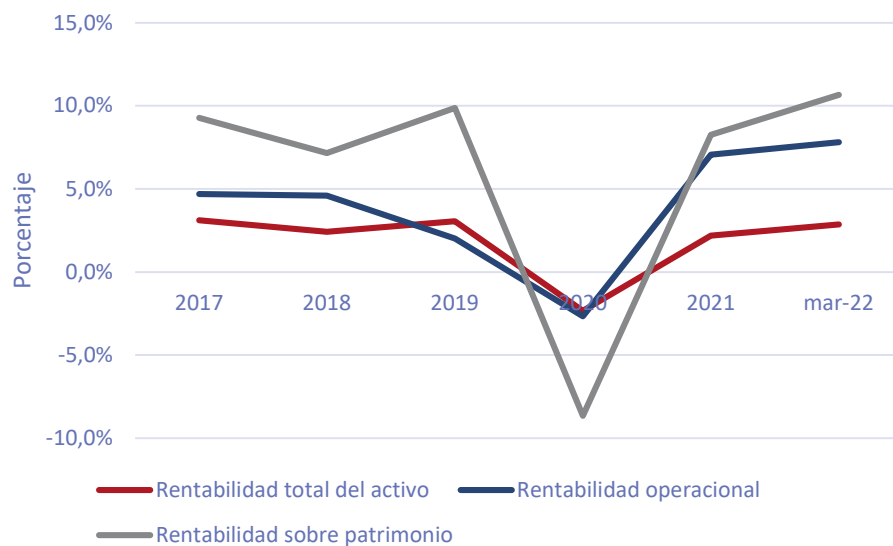


Ilustración 15: Indicadores de rentabilidad (2017 – marzo 2022)

## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Es importante destacar que la presencia mensual de la acción alcanzó, a abril de 2022, un promedio mensual de 100% (últimos doce meses)<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

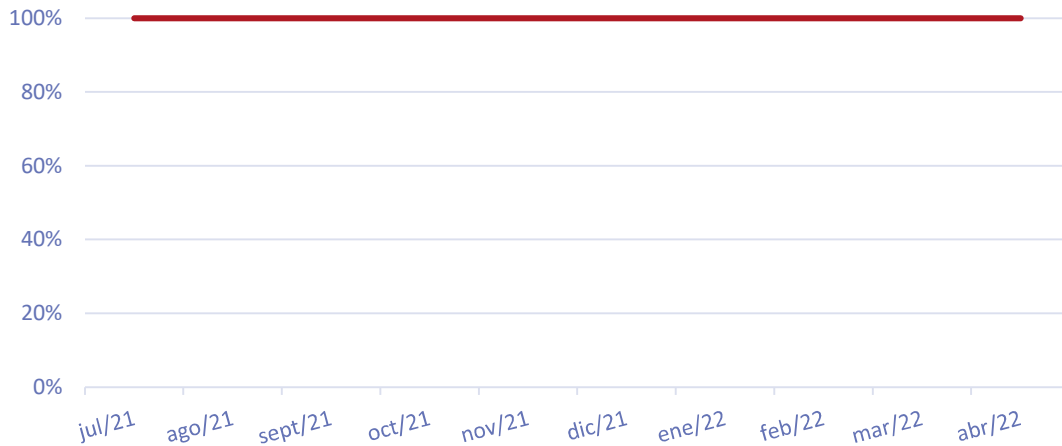


Ilustración 16: Presencia promedio (doce meses)

## Covenants financieros

	Límite	marzo 2022
Nivel de endeudamiento <sup>18</sup>	No superior a 1,6 veces	0,89 veces

<sup>18</sup> Nivel de Endeudamiento = Pasivos corrientes más pasivos no corrientes, excluyendo de éstos los Pasivos por Arrendamientos surgidos por la aplicación de la NIIF 16, ambos procedentes de negocios no bancarios / Patrimonio.

## Ratios financieros<sup>19</sup>

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	marzo 2022
Liquidez (veces)	1,65	1,66	1,64	1,54	1,58	1,58
Razón Circulante (Veces)	1,18	1,15	1,11	1,08	1,04	1,03
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,18	1,14	1,11	1,08	1,04	1,03
Razón Ácida (veces)	0,96	0,92	0,91	0,91	0,81	0,76
Rotación de Inventarios (veces)	4,13	3,88	3,92	3,81	4,46	4,05
Promedio Días de Inventarios (días)	88,38	94,04	93,09	95,72	81,82	90,20
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,22	2,18	2,10	2,49	3,19	3,22
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	164,29	167,50	173,75	146,83	114,52	113,24
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,08	2,91	3,04	2,49	2,68	3,30
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	118,61	125,24	119,98	146,51	136,13	110,74
Diferencia de Días (días)	-45,68	-42,25	-53,77	-0,32	21,61	-2,50
Ciclo Económico (días)	-134,06	-136,29	-146,86	-96,03	-60,21	-92,71

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	marzo 2022
Endeudamiento (veces)	0,66	0,66	0,71	0,75	0,73	0,72
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,94	1,98	2,49	2,95	2,64	2,59
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,66	1,75	1,27	1,49	1,54	1,43
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	12,08	12,35	18,94	111,28	8,79	8,40
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,08	0,08	0,05	0,01	0,11	0,12
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	75,75%	74,91%	76,06%	74,87%	69,77%	72,57%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,89%	1,80%	10,77%	9,96%	9,28%	9,52%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,48	4,21	3,58	-2,05	2,22	2,93

<sup>19</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	marzo 2022
Margen Bruto (%)	36,91%	37,35%	35,25%	30,54%	33,46%	33,61%
Margen Neto (%)	5,13%	4,08%	5,80%	-5,59%	3,75%	4,65%
Rotación del Activo (%)	60,39%	58,20%	48,43%	42,98%	59,92%	62,48%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,13%	2,42%	3,05%	-2,34%	2,18%	2,85%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,12%	2,42%	3,05%	-2,34%	2,18%	2,85%
Inversión de Capital (%)	27,38%	26,08%	23,98%	24,43%	21,33%	20,56%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	8,03	9,28	11,34	12,74	37,23	49,82
Rentabilidad Operacional (%)	4,68%	4,59%	2,02%	-2,65%	7,06%	7,82%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,27%	7,15%	9,88%	-8,65%	8,26%	10,66%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	60,73%	60,19%	60,90%	64,96%	63,36%	63,30%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	63,09%	62,65%	64,75%	69,46%	66,54%	66,39%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	31,95%	32,45%	32,85%	33,58%	26,75%	26,44%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	8,11%	7,83%	3,52%	-5,16%	14,16%	15,78%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	6,85%	6,92%	5,92%	1,17%	9,60%	9,97%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."