



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Ripley Corp S.A.**

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

**ANALISTAS:**

Diego Segovia C.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

diego.segovia@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

**FECHA**

Julio 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos Tendencia	<b>A+</b> <b>Desfavorable<sup>1</sup></b> <b>Primera Clase Nivel 1</b> <b>Estable</b>
Acciones (RIPLEY) Tendencia	
Estados financieros	31 de marzo de 2023

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

Estado de Resultados Consolidado IFRS						
Millones de pesos de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	1T 2023
Ingreso actividades ordinarias	1.702.063	1.727.426	1.498.667	2.062.196	2.074.701	432.688
Costo de ventas[1]	-1.066.308	-1.118.798	-1.040.873	-1.374.175	-1.452.921	-315.126
Gastos de distrib. y admin.	-559.560	-573.226	-507.202	-556.676	-606.956	-147.656
<b>Resultado operacional</b>	<b>76.195</b>	<b>35.402</b>	<b>-49.408</b>	<b>131.345</b>	<b>14.825</b>	<b>-30.094</b>
Costos financieros	-21.280	-36.999	-41.730	-42.814	-44.009	-10.542
<b>Ganancia</b>	<b>69.664</b>	<b>99.983</b>	<b>-83.403</b>	<b>78.592</b>	<b>21.018</b>	<b>-19.299</b>
EBITDA[2]	163.862	151.641	17.911	196.646	84.945	-12.061

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

### Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS

Miles de pesos de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	1T 2023
Activos corrientes	1.433.369	1.586.664	1.689.324	1.613.585	1.809.329	1.708.087
Activos no corrientes	1.519.388	2.015.795	1.827.731	1.923.451	2.055.951	1.970.414
<b>Total activos</b>	<b>2.952.757</b>	<b>3.602.459</b>	<b>3.517.055</b>	<b>3.537.036</b>	<b>3.865.280</b>	<b>3.678.501</b>
Pasivos corrientes	1.248.193	1.432.481	1.570.654	1.556.665	1.694.582	1.686.864
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>714.151</b>	<b>1.136.329</b>	<b>1.055.372</b>	<b>1.008.140</b>	<b>1.158.524</b>	<b>1.041.367</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>1.962.344</b>	<b>2.568.809</b>	<b>2.626.026</b>	<b>2.564.805</b>	<b>2.853.106</b>	<b>2.728.231</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>990.412</b>	<b>1.033.650</b>	<b>891.029</b>	<b>972.231</b>	<b>1.012.174</b>	<b>950.270</b>
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>2.952.757</b>	<b>3.602.459</b>	<b>3.517.055</b>	<b>3.537.036</b>	<b>3.865.280</b>	<b>3.678.501</b>
Deuda financiera	1.469.944	1.958.990	1.966.055	1.789.392	2.129.487	2.133.286

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Ripley Corp S.A. (Ripley Corp)** es la entidad matriz 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 2022, **Ripley Corp** generó ingresos por \$ 2.074.701 millones y un EBITDA de \$ 84.945 millones. Al 31 de marzo de 2023, su patrimonio consolidado llegaba a \$ 950.270 millones, en tanto que la deuda financiera alcanza los \$ 2.133.286 millones, de la cual un 61,7% corresponde al negocio bancario, alcanzando un valor de \$ 1.315.893 millones.

El cambio de tendencia en la clasificación de los bonos, desde “Estable” a “Desfavorable”, se sustenta en que en los últimos años se ha presentado un deterioro en los resultados de las filiales operativas del emisor (exhibiendo bajos niveles de Margen EBITDA y un incremento del *leverage*), lo que afecta la capacidad de apoyo hacia el *holding*. En los hechos, se han presentado alzas en la relación deuda financiera individual sobre las utilidades percibidas en los últimos años de las subsidiarias; la relación que en 2019 alcanzaba las 2,2 veces, en 2022 alcanza valores en torno a las 6,0 veces<sup>2</sup>. En consecuencia, **Humphreys** estará evaluando un eventual cambio en la clasificación en la medida que los indicadores continúen manteniendo los niveles de deterioro mencionados, considerando que la clasificación estará fuertemente determinada por la solvencia que presente Ripley Chile S.A.

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

<sup>2</sup> Tomando en consideración solo la utilidad del año, no un promedio de estas.

Una de las principales fortalezas que sirve como fundamento para la calificación de los títulos de deuda<sup>3</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 mismas en relación con las obligaciones financieras individuales del emisor. Con respecto a 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 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, acordes con los requerimientos del mercado, tanto en el segmento *retail* como en el financiero, lo que le ha permitido obtener un fuerte crecimiento en las ventas *online*, la 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 pagos anuales inferiores respecto al nivel de utilidades de sus filiales (de las cuales controla la política de dividendos), si se considera un 100% de reparto de estas. No obstante, se visualiza un

---

<sup>3</sup> A la fecha el emisor mantiene tres líneas de bonos vigentes inscritas y colocadas.

deterioro de las holguras presentadas en relación con años anteriores, lo cual limita su capacidad de reacción ante escenarios contractivos.

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 para el pago de su deuda individual.

Otros factores de riesgo son la alta proporción de arriendos de los puntos de venta, donde aproximadamente un 76% de las tiendas en Chile son arrendadas, mientras que en Perú el 80,6% se encuentra en esta situación, sin embargo, esto se ve atenuado debido a que la sociedad posee participación en 6 centros comerciales entre Chile y Perú, en este último, a la espera de la puesta en marcha de dos nuevos centros comerciales dentro de 2023.

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.

Cabe señalar que la clasificación no desconoce los efectos positivos de los flujos que se esperan percibir con el reparto de dividendo de Mall Marina Arauco para el 2024 (donde la empresa presenta el 50% de la participación), junto con la apertura de los dos nuevos centros comerciales en Perú a fines del 2023, correspondiente a San Juan de Lurigancho e Iquitos.

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 2023 alcanza un promedio mensual de 99,8% (últimos doce meses).

En el ámbito de ESG, **Ripley Corp**, a partir de 2020 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.

### 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 2022

En 2022 los ingresos consolidados de **Ripley Corp** ascendieron a \$ 2.074.701 millones, lo que significa un aumento de un 0,6% en relación con el ejercicio de 2021.

Los costos de ventas, en tanto, aumentaron en un 5,7%, alcanzando los \$ 1.452.921 millones en 2022, con lo que el margen de explotación ascendió a \$ 621.780 millones, un 9,6% menor al del año 2021.

Por su parte, el resultado operacional ascendió a \$ 14.825 millones. El EBITDA del período alcanzó los \$ 84.945 millones, lo que implicó una disminución del orden del 56,8% del indicador, lo anterior, considerando que el año 2021 es una base de comparación alta.

El resultado reportado por la emisora totalizó \$ 21.018 millones en 2022, lo cual responde a una disminución del orden de un 73,3% respecto al año anterior.

A diciembre 2022 la firma contaba con un patrimonio de \$ 1.012.174 millones, un 4,1% superior al que disponía a igual periodo anterior. En cuanto a su deuda financiera consolidada, esta ascendía a \$ 2.129.487 millones considerando todas sus áreas de negocio.

## Enero-marzo 2023

El primer trimestre de 2023, los ingresos totales disminuyeron un 5,4% respecto al mismo período del año anterior alcanzando los \$ 432.688 millones. Por su parte, el costo de ventas aumentó un 2,6% alcanzando los \$ 315.126 millones. De esta manera, la ganancia bruta disminuyó un 21,8%. En cuanto a los gastos de administración, estos aumentaron un 5,4% a igual periodo de comparación, alcanzando un valor de \$ 147.656 millones.

El EBITDA de la compañía, por su parte, llegó a un valor negativo de \$ 12.061 millones, inferior respecto del mismo periodo del año anterior, cuya cifra alcanzó un valor positivo de \$ 27.149 millones.

Finalmente, durante el trimestre el emisor registró pérdidas por \$ 19.299 millones, comparado a los \$ 11.403 millones de utilidad obtenidos el 2022.

A la fecha la compañía presentaba un patrimonio de \$ 950.270 millones y la deuda financiera ascendía a \$ 2.133.286 millones a nivel consolidado.

## Hechos Recientes

Al 31 de agosto 2022 se acordó ejercer la opción de venta de las acciones de Nuevos Desarrollos S.A. con Plaza Oeste SpA, en la cual Ripley Chile S.A. a través de sus subsidiarias presentaba el 22,5% de la propiedad. Al 31 de marzo 2023, dicho pacto se concretó bajo la suma de UF 4.620.204 pagaderos a 30 días corridos.

# 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 Desfavorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## 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 capacidad de generación de flujos, 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 22,2%<sup>4</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 2022 sus ingresos ascendieron a \$ 1.395.597 millones, representando cerca del 67,3% 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 con 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 2022 y según datos de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), era el quinto mayor emisor de tarjetas de crédito bancarias, mientras que en Perú según información de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), era el cuarto mayor emisor. Por otro lado, la firma ostenta un total de 1,4 millones de clientes con saldo y más de \$ 1.347 millones en colocaciones brutas. Por lo que este *mix* de productos da la opción a sus clientes de financiar sus compras de *retail* obteniendo significativos descuentos, a la vez que recaudan colocaciones no abordadas por la banca tradicional.

**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

<sup>4</sup> Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2022).

a las variaciones de los tipos de cambio múltiples. A marzo de 2023, **Ripley Corp** mantiene un nivel de inventarios cercano a \$ 368.617 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, los resultados del año 2022 debiesen superar entre 1,2 y 3,6 veces su deuda financiera individual (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 hace algunos años 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 individuales.

**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 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 "A-" (en otros casos "A") y categoría "BBB" (en otros casos "BBB+") a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente<sup>5</sup>. 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 19,4% 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 14 centros comerciales entre Chile y Perú (se le suman dos a fin de año). 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.

## 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

<sup>5</sup> [https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-16333\\_recurso\\_1.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-16333_recurso_1.pdf)

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 muestra que, en términos de ingresos, destaca la elevada importancia del segmento *retail*, representando durante el primer trimestre de 2023 un 71,3% del total de ingresos (77,6% para el año 2022). El segmento financiero, por su parte, se posiciona como la segunda en importancia relativa con una participación de un 26,8% durante el primer trimestre (21% para el año 2022), por último, el segmento inmobiliario alcanza el 1,8% de los ingresos del periodo (1,4% para el año 2022).

Por su parte, en términos de EBITDA, a marzo de 2023 la empresa presentó un indicador negativo por \$ 12.061 millones. Si bien todos los segmentos presentaron disminución en su indicador, el negocio *retail* incidió fuertemente en la negatividad del respectivo ratio con un EBITDA negativo de \$ 12.515 millones.

Durante el año 2022 el segmento *retail* representaba el 59,6% del EBITDA de la empresa, mientras que el segmento financiero e inmobiliario representaban el 17,9% y 22,5%, respectivamente.

En las ilustraciones 1 y 2 se muestra la composición y evolución de los ingresos y EBITDA por línea de negocio<sup>6</sup>, en la ilustración 3, por su parte, se observa la distribución de los ingresos por país.

---

<sup>6</sup> No considera oficinas centrales ni ajustes de consolidación.

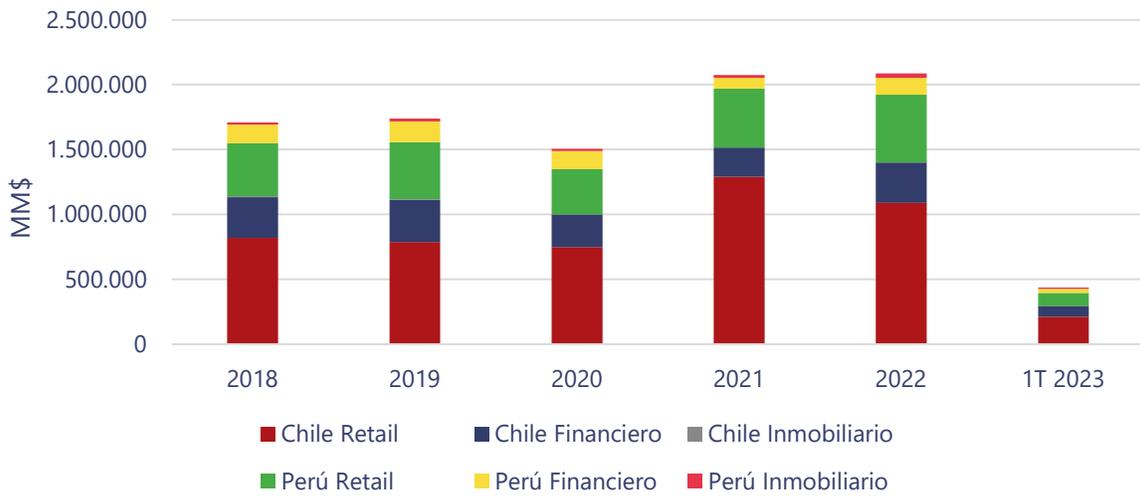


Ilustración 1: Estructura de ingresos por segmento

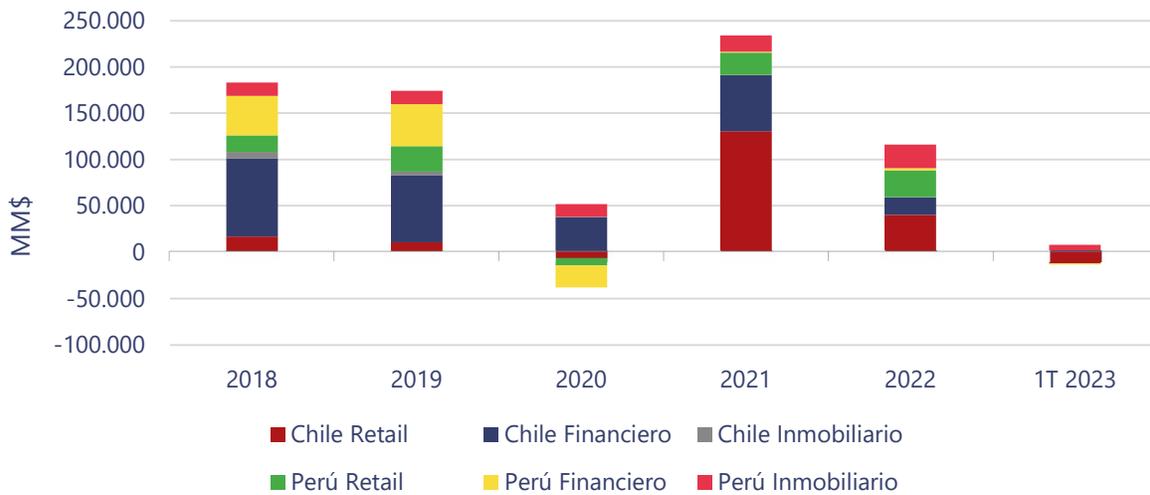


Ilustración 2: Estructura de EBITDA por segmento

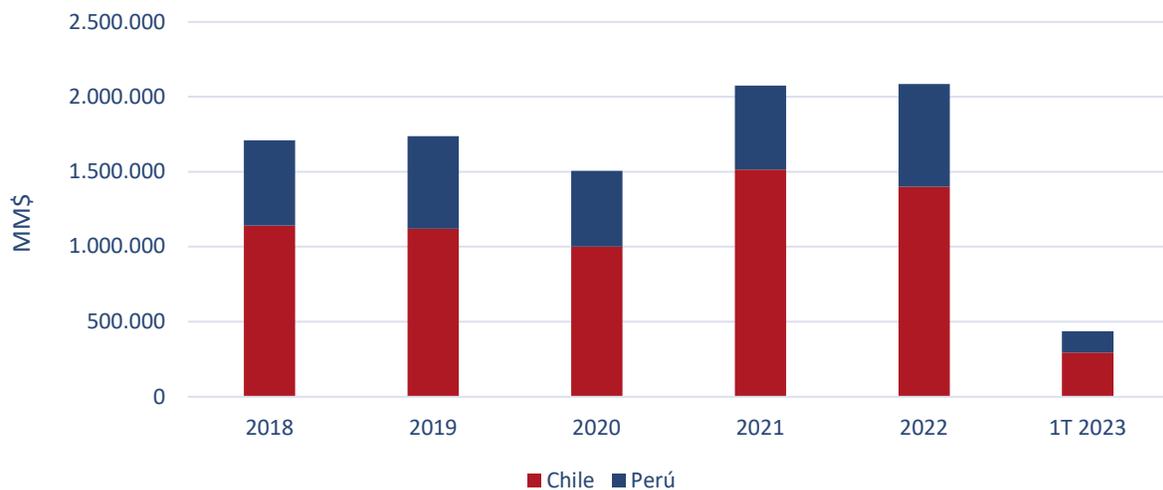


Ilustración 3: Distribución ingresos por país

## 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

A marzo de 2023 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 210.170 millones, un 17% menores a los de marzo 2022. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ -11.896 millones y -5,7% respectivamente, valores considerablemente menores en comparación a marzo 2022, donde el segmento obtuvo cifras del orden de \$ 16.261 millones y 6,4%.

A diciembre de 2022 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$1.088.046 millones, un 15,6% menores a los de diciembre 2021. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA alcanzaron los \$40.293 millones y 3,7% respectivamente, en contraste a los \$ 130.379 millones y 10,1% obtenidos el año 2021.

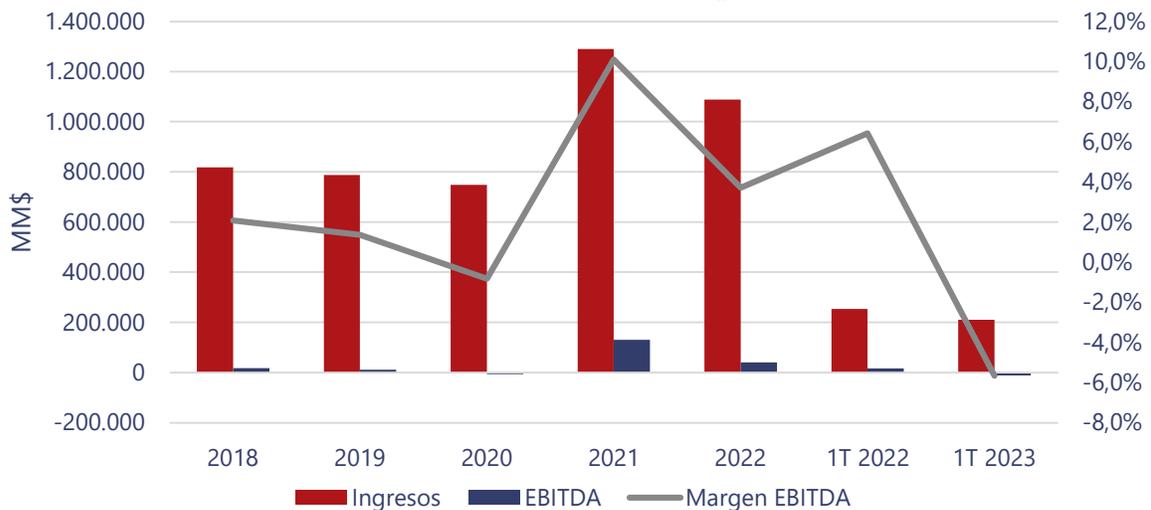


Ilustración 3: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail

### Segmento financiero (Banco Ripley)

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

A marzo de 2023 los ingresos del segmento financiero ascendieron a \$ 83.417 millones, un 18,6% superiores a los de marzo 2022. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ 1.293 millones y 1,5% respectivamente, valores considerablemente menores en comparación a marzo 2022, donde el segmento obtuvo cifras del orden de \$ 10.848 millones y 15,4%.

A diciembre de 2022 los ingresos del segmento financiero ascendieron a \$ 311.580 millones, un 38,5% superiores a los de diciembre 2021. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA alcanzaron los \$18.624 millones y 6% respectivamente, en contraste a los \$ 60.532 millones y 26,9% obtenidos el año 2021.

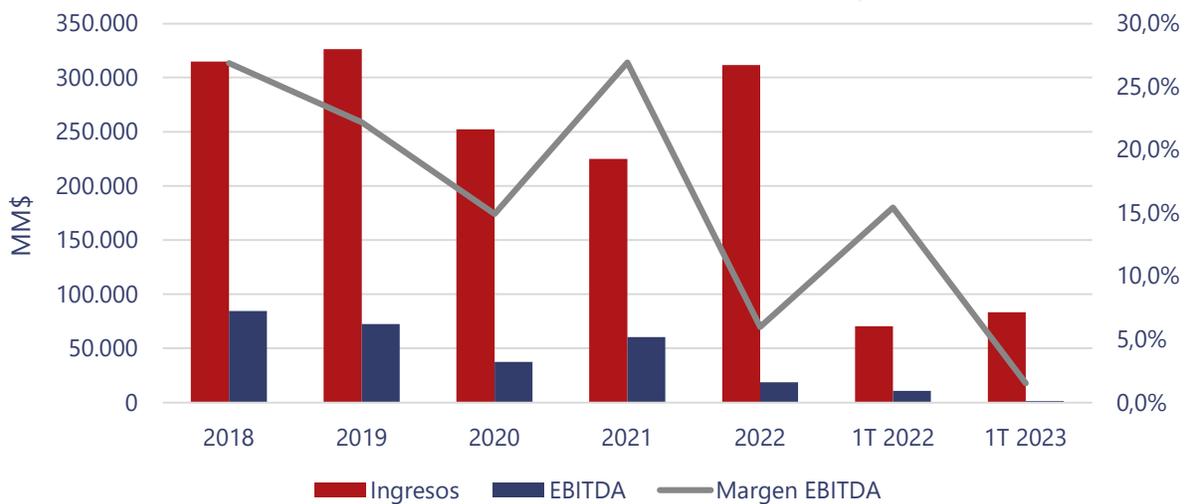


Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Financiero

### 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 2022.

Mall	Superficie arrendable (m2)	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	100.914	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. <sup>7</sup>	50,0%	1999
Mall del Centro de Curicó	51.692	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2006
Mall Plaza Alameda	62.875	Nuevos Desarrollos S.A. <sup>8</sup>	22,5%	2008
Mall Plaza Sur	77.403	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Mirador Bío Bío	46.051	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2012
Mall Concepción	36.701	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2012
Mall Plaza Iquique	24.973	Nuevos Desarrollos S.A.	21,0%	2013
Mall Plaza Egaña	94.097	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2013
Mall Plaza Copiapó	46.429	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2014
Mall Plaza Los Dominicos	94.878	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2017
Mall Plaza Arica	33.740	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2018

Como fue mencionado con anterioridad, cabe señalar que el 31 de marzo del 2023 Ripley Chile S.A. concretó su contrato de compraventa de acciones con Plaza Oeste SpA, en virtud del cual Ripley Chile S.A. vendió la totalidad de las acciones de Nuevos Desarrollos S.A., equivalente al 22,5% de dicha entidad.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

A marzo de 2023 los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$ 42,8 millones, un 61,3% inferiores a los de marzo 2022. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ 42,8 millones y 100%, respectivamente. Para marzo 2022 estas métricas se encontraban en el orden de \$ 110,6 millones y 100%.

<sup>7</sup> Comparte propiedad con Parque Arauco.

<sup>8</sup> Comparte propiedad con Mall Plaza.

A diciembre de 2022 los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$ 377 millones, un 3,8% inferiores a los de diciembre 2021. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA alcanzaron los \$ 377 millones y 100%, respectivamente, en contraste a los \$ 392 millones y 100% obtenidos el año 2021.

Vale mencionar que el grueso de la utilidad del segmento recae en los ingresos no operacionales percibidos por su participación en la empresa asociada Mall Viña del Mar S.A. en la cual **Ripley** posee el 50% de la propiedad.

El 31 de marzo de 2023 **Ripley** celebró un contrato de compraventa por las acciones de Nuevos Desarrollos S.A. con Plaza Oeste SpA., donde vendió la totalidad de su participación correspondiente al 22,5% de las acciones de Nuevos Desarrollos S.A. por la cantidad de UF 4.620.204.

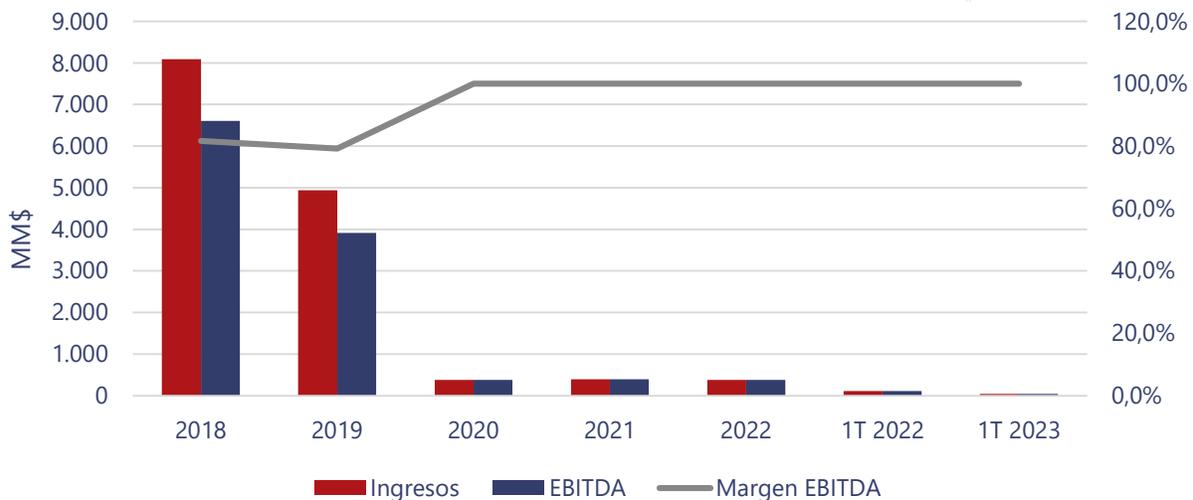


Ilustración 5: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario

## 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, Ripley China Trading Co. Ltd. e Inversiones en Tiendas por Departamento Ltd. y las subsidiarias indirectas Tiendas por Departamento Ripley S.A., Mall Aventura S.A. y Banco Ripley Perú S.A., sociedades dedicadas al negocio del *retail*, inmobiliario y bancario en Perú, respectivamente.

### 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 204 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

A marzo de 2023 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 99.521 millones, un 3,1% menores a los de marzo 2022. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ -619 millones y -0,6%, respectivamente, valores considerablemente menores en comparación a marzo 2022, donde el segmento obtuvo cifras del orden de \$ 4.010 millones y 3,9%.

A diciembre de 2022 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$523.444 millones, un 15% superiores a los de diciembre 2021. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA alcanzaron los \$28.986 millones y 5,5%, respectivamente, en contraste a los \$ 23.946 millones y 5,3% obtenidos el año 2021.

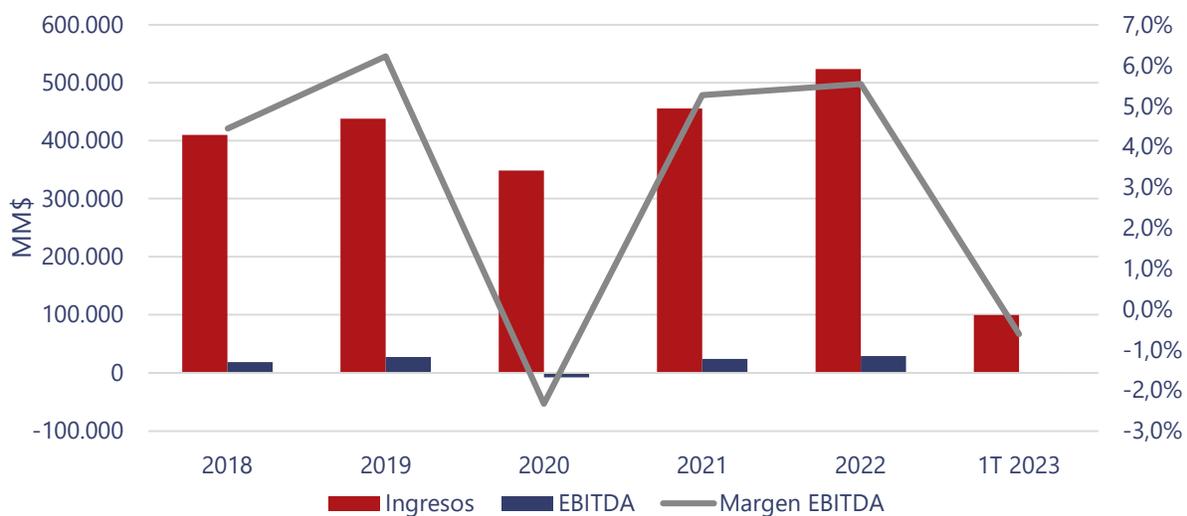


Ilustración 7: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail

### Segmento bancario

Banco Ripley Perú es una filial de **Ripley Corp** en la cual presenta una participación indirecta de un 100%, institución encargada de la emisión del set de productos financieros entre ellos tarjeta Ripley.

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, permitiendo a los clientes acceder a préstamos en efectivo y estar afiliados a múltiples establecimientos a nivel nacional.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

A marzo de 2023 los ingresos del segmento bancario ascendieron a \$ 33.616 millones, un 26,2% superiores a los de marzo 2022. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ -820 millones y -2,4%, respectivamente, valores considerablemente menores en comparación a marzo 2022, donde el segmento obtuvo cifras del orden de \$ 1.127 millones y 4,2%.

A diciembre de 2022 los ingresos del segmento bancario ascendieron a \$ 128.613 millones, un 55,6% superiores a los de diciembre 2021. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA alcanzaron los \$ 2.241 millones y 1,7% respectivamente, en contraste a los \$ 1.298 millones y 1,6% obtenidos el año 2021.

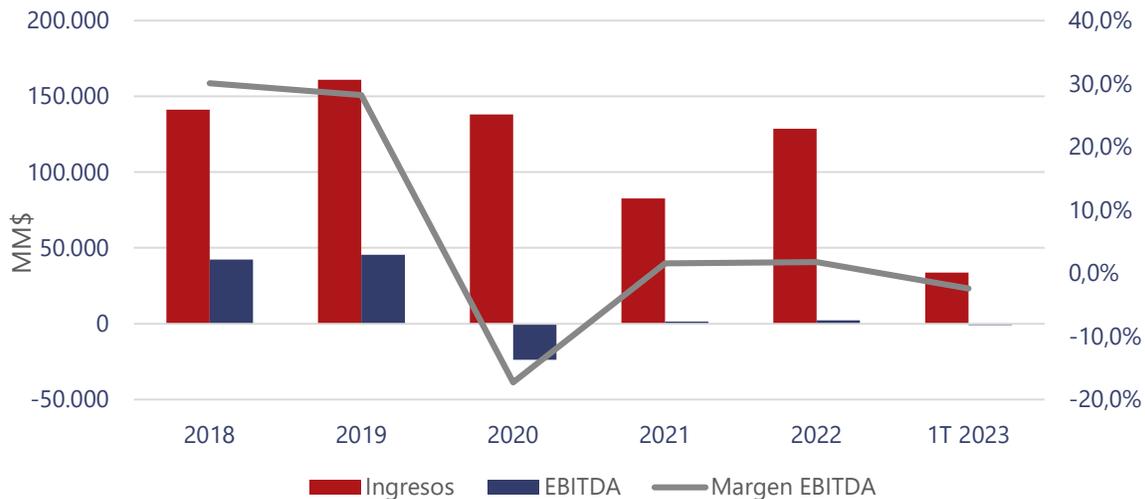


Ilustración 8: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Bancario

### 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 S.A.:

Mall	Superficie arrendable (m2)	Apertura
Mall Aventura Arequipa	73.091	2010
Mall Aventura Santa Anita	87.913	2012
Mall Aventura Chiclayo	47.652	2020

Sumado a lo anterior, se hace importante mencionar la apertura de dos nuevos centros comerciales a fines del año 2023 de acuerdo con lo señalado por la compañía, correspondientes a San Juan de Lurigancho e Iquitos, con una superficie arrendable de 59.273 m2 y 46.708 m2, respectivamente.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

A marzo de 2023 los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$ 8.404 millones, un 23,8% superiores a los de marzo 2022. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ 6.604 millones y 78,6%, respectivamente. Para marzo 2022 estas métricas se encontraban en el orden de \$ 5.156 millones y 75,9%.

A diciembre de 2022 los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$ 33.673 millones, un 50,7% superiores a los de diciembre 2021. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA alcanzaron los \$ 25.747 millones y 76,5%, respectivamente, en contraste a los \$ 17.415 millones y 78% obtenidos el año 2021.

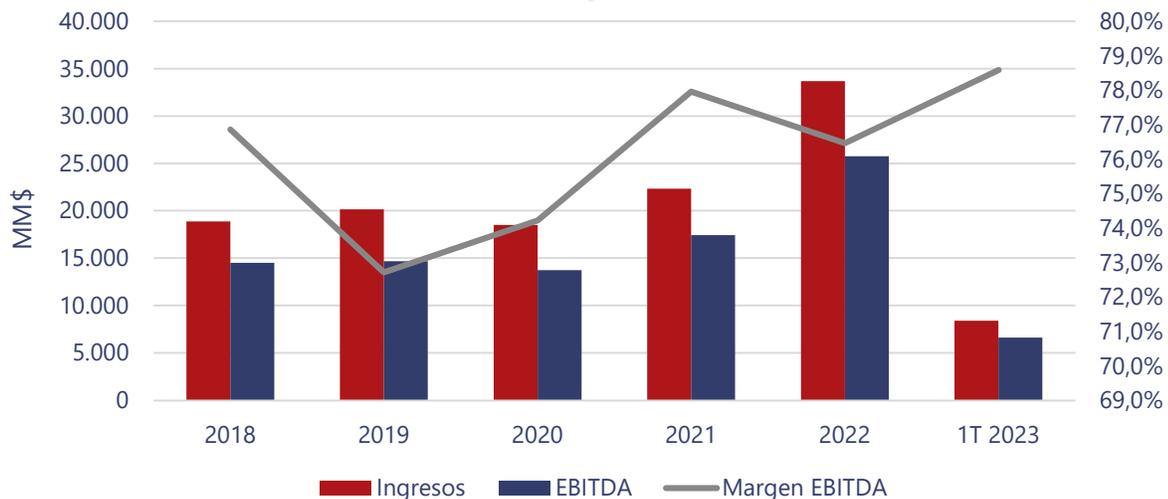


Ilustración 9: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario

# Análisis financiero<sup>9</sup>

## Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos consolidados de **Ripley Corp** se han situado en un nivel de \$ 2.108.936 millones durante el año móvil finalizado en marzo de 2023, registrando una disminución real de 15,1% respecto del mismo período del año anterior. EL EBITDA consolidado fue de \$ 47.619 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de un orden del 80,5% respecto del año móvil terminado en marzo de 2022, representando un 2,3% de los ingresos exhibidos por la emisora. Cabe señalar que los mayores resultados del ejercicio 2021, en términos anuales, se deben a los excesos de liquidez en la economía que incentivó el consumo.

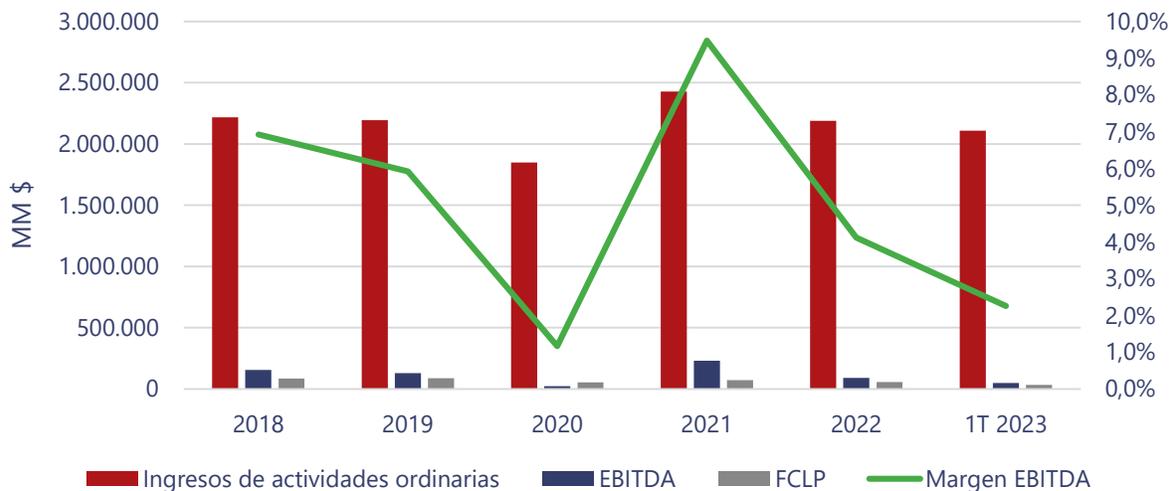


Ilustración 10: Ingresos, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo <sup>10</sup>y Margen EBITDA

## Evolución del endeudamiento

La razón de endeudamiento relativo DF/FCLP alcanza a marzo de 2023 un valor de 67,5 veces. Por su parte, el indicador DF/EBITDA llegó a las 44,8 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 crédito. Si se ajusta el indicador para eliminar el efecto del negocio financiero (donde los pasivos se cubren con las colocaciones de la entidad, beneficiándose además por el *spread*), sustrayendo, a su vez, la incidencia en el estado de

<sup>9</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 2023.

<sup>10</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.

resultado y balance del segmento, el ratio DF/FCLP ajustado adecuado para la estructura particular del holding se reduce a 12,5 veces a marzo de 2023.

Adicional a las mediciones en términos consolidados, un análisis desde una perspectiva individual (como holding) lleva a calcular el indicador de endeudamiento como la relación entre deuda financiera individual y los posibles reparto de utilidades desde las filiales, lo que ubicaría al indicador entre las 4,2 veces y 13,8 veces, asumiendo como dividendos entre un 30% y un 100% de las utilidades promedio de los últimos cinco años<sup>11</sup>. Hace un año el indicador se encontraba en torno a las 2,8 veces y 9,3 veces. Adicionalmente, considerando el supuesto que la venta de Nuevos Desarrollos S.A. se utiliza para reducir deuda financiera, el indicador podría alcanzar valores entre las 2,4 veces y 7,9 veces<sup>12</sup>.

Sin perjuicio de lo anterior, si los dividendos se estiman a partir de las utilidades del último año el indicador mostraría aumentos relevantes, dado el deterioro de los flujos de los últimos ejercicio, en particular en 2022 (en 2019 el indicador era 2,2 veces, 2021 era 2,7 y 2022 ronda las 6,0 veces considerando el 100% de la utilidad).

En la ilustración 11 se observa la evolución que ha tenido el EBITDA, la deuda financiera y el FCLP a marzo 2023<sup>13</sup>.

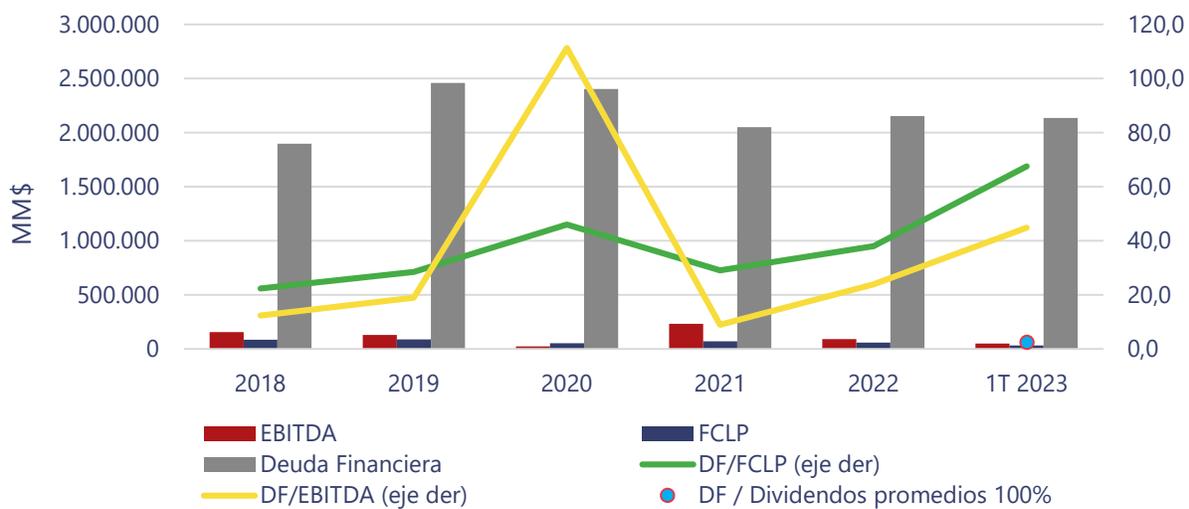


Ilustración 11: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo

Sin perjuicio de lo anterior, se debe considerar 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 individual de **Ripley Corp** a marzo de 2023, contrastado con el nivel de dividendos estimados de las filiales que le allegan recursos a la matriz. Cabe señalar que, si bien se concentran vencimientos importantes en los siguientes periodos, la firma presenta un alto nivel de

<sup>11</sup> El año 2020 se considera como cero, dado que las filiales presentaron pérdidas.

<sup>12</sup> No obstante, solo se utiliza como supuesto, dado que la compañía no ha dado información del uso de los fondos.

<sup>13</sup> Análisis incluye segmento financiero.

caja actual, la cual asciende a \$ 371.786 millones. A su vez, se hace importante considerar la venta de Nuevos Desarrollos S.A. (perteneciente a Ripley Chile S.A.) por UF 4.620.204 a Plaza Oeste SpA, venta que se concretó a marzo 2023 (opción de venta ejercida en agosto 2022) y cuyo pago debió efectuarse en el segundo trimestre del mismo año. Finalmente, mencionar el impacto positivo en los flujos que proporcionarán a fin de año los dos nuevos centros comerciales en Perú, esto, considerando el alto Margen EBITDA presente en el segmento, impactos que no se encuentran considerados en la siguiente gráfica.

La ilustración 12 muestra los vencimientos y las utilidades promedio de las filiales operativas:

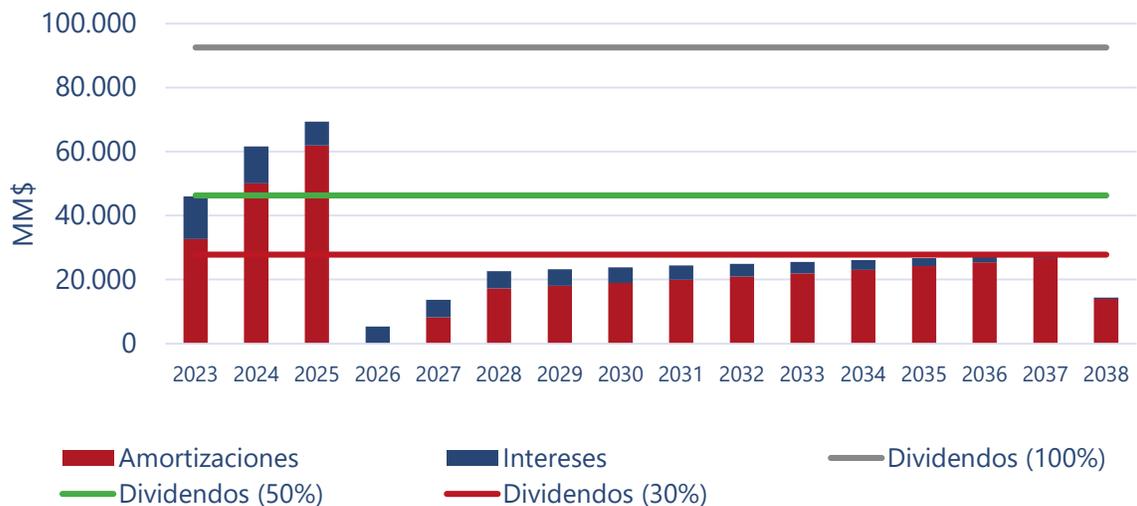


Ilustración 12: Perfil de vencimientos segmento no bancario Ripley Corp

## 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 2022.

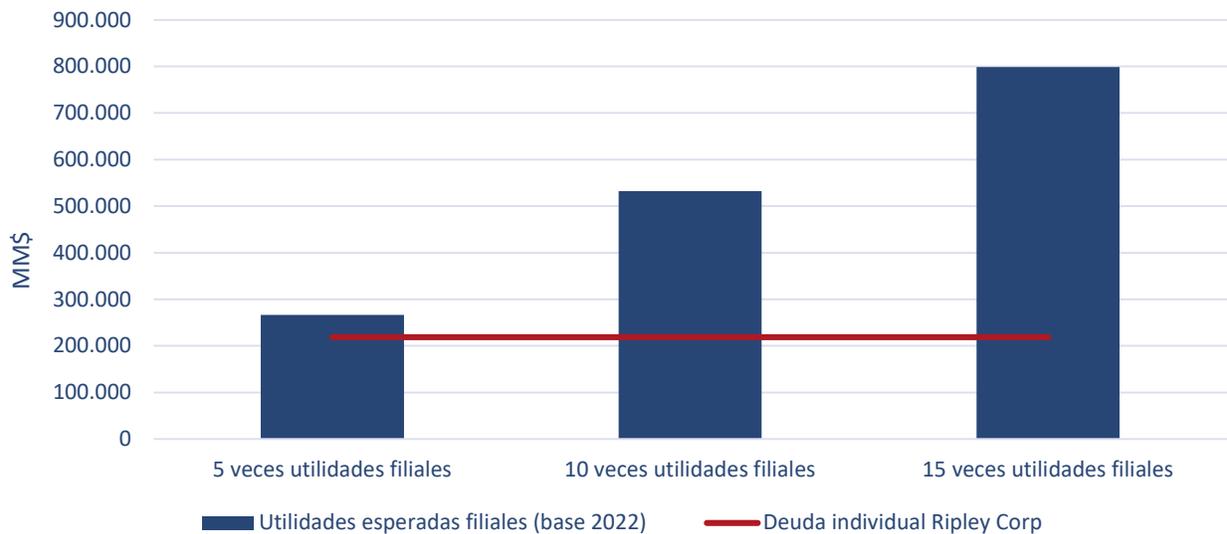


Ilustración 13: Valor económico estimado

### Evolución de la liquidez y rotación de inventarios<sup>14</sup>

Como puede apreciarse en la Ilustración 14, la rotación de inventarios presenta una tendencia a la baja, volviendo a niveles prepandémicos, a marzo de 2023 este indicador se encuentra en las 3,66 veces. Por su parte, la razón circulante ha mostrado cierta estabilidad, aunque tendiendo a la baja manteniéndose sobre la unidad, cuyo valor a marzo de 2023 se encuentra en el orden de las 1,01 veces.

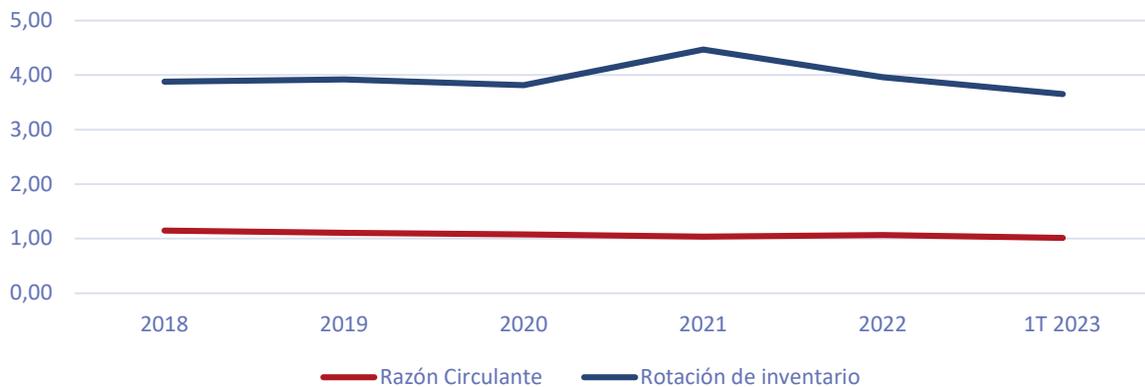


Ilustración 14: Indicadores de liquidez

<sup>14</sup> Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio.  
Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes.

## Evolución de la rentabilidad <sup>15</sup>

Los indicadores de rentabilidad, entre 2018 y 2019, demostraron cierta estabilidad, sin embargo, para el año 2020 se puede observar el efecto negativo de la pandemia deteriorando los resultados de la compañía. Durante el año 2021 los resultados se revirtieron debido a las cifras extraordinarias de la sociedad, obteniendo márgenes similares a los obtenidos en periodos prepandémicos. A marzo 2023 la rentabilidad sobre patrimonio alcanzó un -0,95%, la rentabilidad total de los activos un -0,25% y la rentabilidad operacional alcanzó la cifra de un -1,33%. (observar la Ilustración 15).

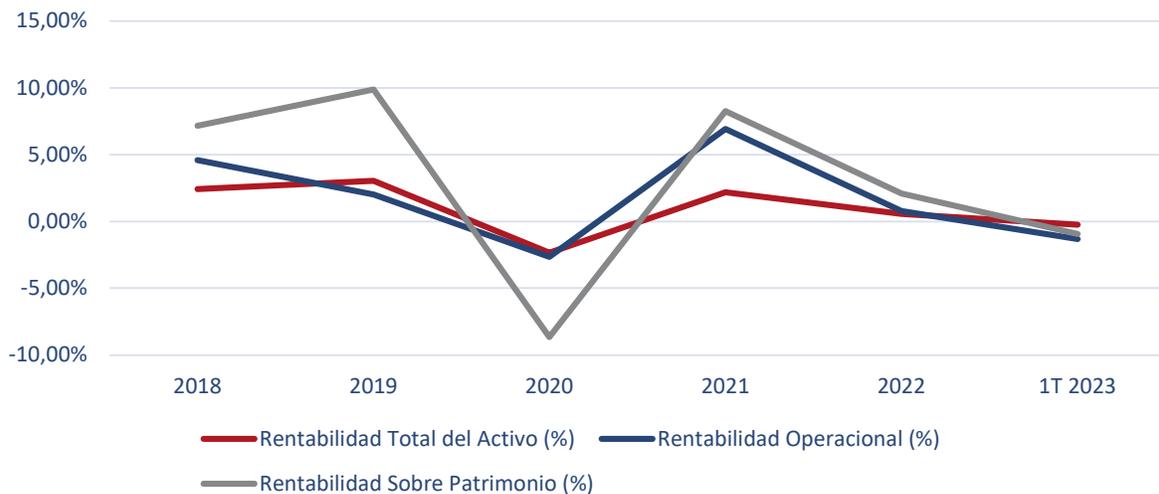


Ilustración 15: Indicadores de rentabilidad

## 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 2023, un promedio mensual de 99,8%<sup>16</sup>.

<sup>15</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).

<sup>16</sup> Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

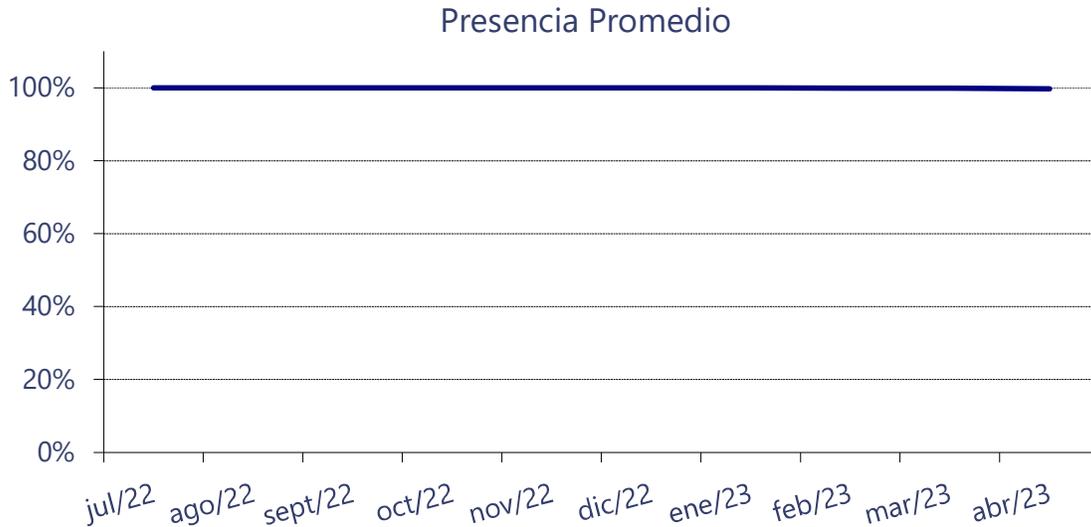


Ilustración 16: Presencia promedio (doce meses)

## Covenants financieros

A la fecha, **Ripley Corp** cuenta con los siguientes covenants y cumplimientos:

Covenants líneas de bonos		
	Límite	Valor a marzo 2023
Porcentaje mínimo de sus ingresos ordinarios provenientes de las áreas de negocios	70%	100%
Leverage (excluyendo pasivos por arrendamientos)	1,6 veces	0,94 veces
Porcentaje máximo del total acumulado de todas las obligaciones garantizadas por Ripley Corp y/o sus subsidiarias importantes (en base a los activos consolidados)	11,21%	0%

## Ratios financieros<sup>17</sup>

<b>Ratios de liquidez</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>mar-23</b>
Liquidez (veces)	1,66	1,64	1,54	1,58	1,50	1,48
Razón Circulante (Veces)	1,15	1,11	1,08	1,04	1,07	1,01
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,14	1,11	1,08	1,04	1,07	1,01
Razón Ácida (veces)	0,92	0,91	0,91	0,81	0,85	0,79
Rotación de Inventarios (veces)	3,88	3,92	3,81	4,47	3,96	3,66
Promedio Días de Inventarios (días)	94,04	93,09	95,72	81,67	92,19	99,86
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,18	2,10	2,49	3,19	2,78	2,35
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	167,50	173,75	146,83	114,53	131,42	155,12
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,91	3,04	2,49	2,69	3,07	3,53
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	125,24	119,98	146,51	135,88	118,80	103,42
Diferencia de Días (días)	-42,25	-53,77	-0,32	21,35	-12,62	-51,70
Ciclo Económico (días)	-136,29	-146,86	-96,03	-60,33	-104,81	-151,56

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>mar-23</b>
Endeudamiento (veces)	0,66	0,71	0,75	0,73	0,74	0,74
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,98	2,49	2,95	2,64	2,82	2,87
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,75	1,27	1,49	1,54	1,46	1,62
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	12,35	18,94	111,28	8,91	23,88	44,80
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,08	0,05	0,01	0,11	0,04	0,02
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	74,91%	76,06%	74,87%	69,77%	74,64%	78,19%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,80%	10,77%	9,96%	9,28%	7,08%	3,57%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,21	3,58	-2,05	2,22	-0,24	-1,23

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>mar-23</b>
Margen Bruto (%)	37,35%	35,25%	30,54%	33,34%	30,03%	28,75%
Margen Neto (%)	4,08%	5,80%	-5,59%	3,75%	1,02%	-0,46%
Rotación del Activo (%)	58,20%	48,43%	42,98%	59,91%	56,04%	57,33%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,42%	3,05%	-2,34%	2,18%	0,56%	-0,25%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,42%	3,05%	-2,34%	2,18%	0,56%	-0,25%
Inversión de Capital (%)	26,08%	23,98%	24,43%	21,33%	19,60%	20,02%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	9,28	11,34	12,74	37,23	18,88	99,37
Rentabilidad Operacional (%)	4,59%	2,02%	-2,65%	6,93%	0,77%	-1,33%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,15%	9,88%	-8,65%	8,26%	2,09%	-0,95%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	60,19%	60,90%	64,96%	63,48%	66,58%	67,77%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	62,65%	64,75%	69,46%	66,66%	69,97%	71,25%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	32,45%	32,85%	33,58%	26,75%	28,93%	29,57%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	7,83%	3,52%	-5,16%	13,89%	1,49%	-2,50%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	6,92%	5,92%	1,17%	9,48%	4,12%	2,26%

<sup>17</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

*"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."*