



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Antonio González G.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

antonio.gonzalez@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Ripley Chile S.A.

Julio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Tendencia EEFF base	AA- Desfavorable 31 marzo 2020

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie E (BRPLY-E)	Nº 543 de 07.08.2008 Tercera emisión

Estado de Resultados Consolidado IFRS						
Miles de pesos de cada año	2015	2016	2017	2018	2019	mar-20
Ingresos totales	1.021.795.765	1.049.094.214	1.102.950.952	1.137.665.627	1.114.332.781	228.576.218
Costo de ventas ¹	-641.458.083	-653.049.837	-693.187.375	-720.098.632	-739.016.347	-157.435.974
Gastos de distribución y administración	-341.808.684	-353.460.495	-358.145.645	-379.971.790	-380.908.030	-81.358.629
Resultado operacional	38.528.998	42.583.882	51.617.932	37.595.205	-5.591.596	-10.218.385
Costos financieros	-3.675.578	-3.154.400	-4.516.938	-5.703.162	-14.329.631	-3.283.161
Utilidad del ejercicio	34.324.829	44.862.930	77.940.699	63.262.589	75.665.477	939.908
EBITDA ²	94.180.124	96.245.601	102.067.573	90.583.227	68.576.010	8.102.357

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS						
Miles de pesos de cada año	2015	2016	2017	2018	2019	mar-20
Activos corrientes	754.938.358	788.726.864	894.235.348	1.010.913.656	1.137.387.587	1.082.315.248
Activos no corrientes	807.631.311	896.502.144	961.562.449	972.030.790	1.254.989.280	1.284.287.894
Total activos	1.562.569.669	1.685.229.008	1.855.797.797	1.982.944.446	2.392.376.867	2.366.603.142
Pasivos corrientes	579.327.556	692.110.490	726.342.610	760.231.051	936.562.441	929.794.536
Pasivos no corrientes	274.677.675	241.433.247	275.164.771	312.367.654	522.447.641	501.514.546
Total pasivos	854.005.231	933.543.737	1.001.507.381	1.072.598.705	1.459.010.082	1.431.309.082
Patrimonio	751.685.271	751.685.271	854.290.416	910.345.741	933.366.785	935.294.060
Total pasivos y patrimonio	1.680.565.146	1.685.229.008	1.855.797.797	1.982.944.446	2.392.376.867	2.366.603.142
Deuda financiera ³	622.961.259	662.314.090	715.291.600	777.648.851	875.033.201	904.011.584

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

² Emisor informa, a partir de 2015, EBITDA calculado como resultado operacional más gastos por intereses y reajustes, 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.

³ Hasta 2014 incluye cuentas por pagar a empresas relacionadas afectas a tasa de interés, pagadas el 2015.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Ripley Chile S.A. (Ripley Chile) es la matriz de un grupo de empresas orientadas a la actividad comercial, la que desarrolla a través de tres áreas: *retail* (tiendas por departamentos), bancario (inicialmente para apoyar las ventas a crédito de sus tiendas) e inmobiliario (participación en la propiedad de centros comerciales).

Durante el ejercicio 2019, la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 1.488 millones⁴ y un EBITDA de US\$ 92 millones. Mientras, al 31 de marzo de 2020 su deuda financiera, alcanzaba los US\$ 36 millones⁵ y US\$ 1.061 millones, según se excluya o incluya la deuda de las filiales bancarias. Si se contabilizan los arriendos financieros dentro de la deuda financiera, esta se incrementa en US\$ 236 millones.

La clasificación ha sido asignada considerando que la relación entre deuda financiera, excluyendo la correspondiente al negocio bancario, y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁶ alcanza un nivel igual a 0.5 veces a marzo de 2020. Adicionalmente, si además de no contabilizar la deuda bancaria en el cálculo del indicador, se excluyen los flujos provenientes del segmento bancario, el indicador muestra niveles moderados, llegando a las 1,3 veces⁷.

Las principales fortalezas de **Ripley Chile**, que sirven como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en “*Categoría AA-*”, dicen relación con la fuerte posición de mercado que ostenta la empresa dentro de su rubro; el elevado reconocimiento de la marca comercial “Ripley” en Chile y una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo por los préstamos otorgados por la filial bancaria y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores. Asimismo, se valora la metodología de asignación de líneas de crédito a sus clientes (más allá de eventuales aumentos transitorios en la morosidad) y su política de provisión de las cuentas por cobrar que busca reconocer anticipadamente las pérdidas esperadas de la cartera crediticia.

Otro elemento favorable del análisis dice relación con el hecho que la tarjeta de crédito, que constituye un fuerte apoyo a las ventas de segmento de ventas al detalle, es administrada por la filial bancaria. La medida permite que el negocio financiero esté sujeto a las regulaciones bancarias establecidas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), favoreciendo los estándares en cuanto a los distintos procesos inherentes a este tipo de actividad y las prácticas de control ejercidas por la entidad; asimismo, favorece el financiamiento del capital de trabajo que demanda la existencia de las cuentas por cobrar.

⁴ Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2019: \$ 748,74/US\$.

⁵ Tipo de cambio utilizado a marzo de 2020: \$ 852,03/US\$.

⁶ 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.

⁷ Para efectos de comparación, no se considera el cambio a la NIIF 16 por arrendamientos.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son la adecuada cobertura geográfica de ventas con un total de 46 tiendas y la amplia red de proveedores en el negocio de *retail* junto con la existencia de abastecedores alternativos.

Adicionalmente, se considera como un aspecto positivo el creciente aporte del segmento inmobiliario, contribuyendo a una mayor diversificación en los ingresos de **Ripley Chile**.

Es importante agregar que para la asignación de la categoría de riesgo se ha tenido en cuenta el holgado perfil de pago de deuda que posee la compañía, en comparación con el EBITDA generado por el segmento no bancario, lo cual implica que el máximo vencimiento anual de la deuda no bancaria representa alrededor de un 67% del EBITDA no bancario del año 2019⁸, sin desconocer la caída del EBITDA de los últimos periodos.

Además, se valoran los avances que ha tenido la compañía en la digitalización de sus procesos, tanto en el segmento *retail* como en el segmento financiero, lo que le ha permitido obtener una fuerte tasa de crecimiento en las ventas online, mayor conocimiento de sus clientes, fidelización y captación de estos.

Desde otra perspectiva, el análisis se encuentra limitado fundamentalmente por la intensificación de la competencia directa e indirecta (representada por conglomerados de mayor tamaño que el emisor, tanto en la venta de bienes como en el otorgamiento de créditos) y los efectos de los periodos de desaceleración económica sobre las ventas y la cartera de crédito, que se pueden ver afectados en el consumo, particularmente por el tipo de bienes que conforman su oferta (durables y vestuario).

Por otra parte, en opinión de la clasificadora, las empresas de *retail* compiten a través de aprovechar de mejor forma las economías de escala, situación que debiera implicar mejoras continuas para enfrentar este desafío competitivo, que incluye la irrupción del comercio electrónico (*e-commerce*) intensivo en el uso de logística y tecnología y que implica un cambio en la relación con los consumidores.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo considera que el emisor, en su calidad de principal filial operativa, debe allegar recursos a su matriz (*Holding*) para que ésta responda a sus obligaciones financieras.

Otros factores de riesgo son la alta proporción de arriendos de los puntos de venta (aproximadamente un 78% de las tiendas en Chile son arrendadas), sin embargo, esto se ve atenuado por la participación de la compañía en la propiedad de once *malls* en Chile (además, en una perspectiva de largo plazo, podría otorgar mayor flexibilidad en la medida que disminuya la importancia de las ventas presenciales); una eventual caída abrupta en las ventas de locales específicos y los vaivenes del negocio financiero (crediticio, de mercado y operativo).

Otros puntos de riesgo son la exposición al tipo de cambio, debido a la relevancia de las importaciones de productos, reconociendo, con todo, que la compañía utiliza coberturas con el objeto de mitigar los efectos de cambios en el precio de la divisa.

⁸ EBITDA no bancario + 30% de las utilidades del segmento bancario.

Finalmente, la categoría de riesgo considera los riesgos asociados a su filial bancaria, negocio altamente regulado, lo que incide en los márgenes de la operación. Las principales reestricciones son normativas y afectan el máximo interés a cobrar y podrían elevar exigencias patrimoniales (Basilea III), sin embargo, se reconoce la holgura de la compañía en estos términos.

Sin perjuicio de lo anterior, la calificación de la tendencia “*Desfavorable*” responde a que la clasificadora, post crisis de corto plazo deberá evaluar como quedan los balances de las compañías, ya que la acentuada baja en las ventas y el deterioro de las cuentas por cobrar en el negocio financiero debiesen incrementar el endeudamiento relativo. Ello con un período 2020-2021 con expectativas de bajo crecimiento económico y consumo débil.

En contraposición, es importante considerar que parte importante de la industria de venta al detalle quedará bastante debilitada (sin descarta la quiebra de operadores menores), lo cual reforzará la competitividad de Ripley; no obstante, ello es una situación que se deberá evaluar en su momento. Sin embargo, sin desconocer el estrés que se avecina, en el largo plazo podría significar una oportunidad para al área comercial del grupo.

Resumen fundamentos de la clasificación

Fortalezas centrales

- Larga trayectoria de su modelo central de negocio.

Fortalezas complementarias

- Fuerte posicionamiento de mercado y de marca.
- Negocio crediticio atomizado y con adecuado apalancamiento financiero.
- Supervisión especializada de la SBIF al segmento bancario.

Fortalezas de apoyo

- Amplia cobertura de puntos de ventas.
- Adecuada capacidad de abastecimiento.

Riesgos considerados

- Presión al crecimiento y, por ende, a la necesidad de financiar el capital de trabajo (atenuado por la experiencia ante distintos escenarios sectoriales y económicos).
- Fuerte competencia al interior de la industria (atenuado por su importancia relativa dentro del sector), con cambios en las modalidades de ventas.
- Sensibilidad a ciclos recesivos (impacto fuerte en resultados, pero susceptible de administrar).
- Debilitamientos de puntos de ventas (atenuado por número de locales).
- Riesgo crediticio y cambiario (posible de ser administrado).
- Mayor nivel de riesgo por operación bancaria (riesgo administrable y acotado por supervisión).

Hechos recientes

Resultados 2019

El año pasado los ingresos de **Ripley Chile** llegaron a \$ 1.114.333 millones (aproximadamente US\$ 1.488 millones⁹), con una disminución de 2,1% respecto de 2018, explicado principalmente por la baja de los ingresos en el sector *retail*. El costo de ventas del período, por su parte, aumentó en 2,6% (a \$ 739.016 millones), lo que significó una disminución de la ganancia bruta de 10,1%, de esta manera, el margen bruto pasó de representar un 36,7% de los ingresos en 2018 a un 33,7% en 2019.

El total de costos de distribución y gastos de administración alcanzó a \$ 380.908 millones, con un incremento de 0,2%. De esta manera, el resultado operacional de 2019 fue de \$ 5.592 millones negativo, lo que significó una disminución de 114,9% respecto de lo registrado en 2018, esto, principalmente, por la menor actividad del segmento *retail* producto de la baja en el consumo del país que provocó el estallido social de octubre. Como consecuencia, el EBITDA llegó a \$ 68.576 millones, 24,3% inferior que el año anterior.

La empresa registró una ganancia de \$ 75.665 millones en 2019 mostrando un incremento de 19,6% respecto del guarismo exhibido en 2018.

Resultados primer trimestre 2020

Durante el primer trimestre de 2019 los ingresos totales disminuyeron en 12,7%, por otra parte, el costo de ventas cayó en un 5,8%, en conjunto, conllevaron una disminución de 24,7% en la ganancia bruta comparado con igual período de 2019. Lo anterior se explica en gran parte por la disminución en las ventas causada por el cierre de tiendas por disposición del gobierno debido a la pandemia en la última quincena de marzo.

Los costos de distribución y gastos de administración sumaron \$ 81.359 millones, lo que significó una caída de 8,7% con respecto del primer trimestre del año pasado. De esta manera, el resultado operacional alcanzó \$ 10.219 millones negativo, lo que implicó una disminución de 289,4% respecto de lo registrado en igual fecha de 2019.

En tanto, el EBITDA llegó a \$ 8.102 millones, valor 65,1% inferior a lo obtenido en igual periodo de 2019, influenciado por la baja actividad económica que sufre el país debido a la pandemia. Finalmente, la utilidad del período mostró una caída de un 84,3%.

⁹ Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2018: \$ 694,77/US\$.

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-” Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

Posición y reconocimiento de marca: Ripley es una empresa orientada al desarrollo de actividades comerciales, a través de las áreas de *retail*, siendo una de las tres principales tiendas por departamento de Chile con aproximadamente un 21,1%¹⁰ de participación de mercado, el segmento bancario (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas) e inmobiliaria (participación en la propiedad tanto en asociaciones como desarrollos inmobiliarios propios. Asimismo, la marca se encuentra fuertemente posicionada en el mercado y es ampliamente reconocida por los consumidores (en parte por los más de 50 años transcurridos desde la inauguración de la primera tienda Ripley), situación que es reforzada por una constante campaña publicitaria.

El mercado chileno, en términos de ventas, se caracteriza por la presencia de un claro líder, seguido por dos grandes tiendas por departamentos con similar participación (una de ellas Ripley) y un número no elevado de tiendas comerciales de menor tamaño, dentro de las que se incluyen pequeñas cadenas de provincias.

Amplia cartera de clientes: Las tarjetas de crédito emitidas por la sociedad le permiten acceder en forma directa a una amplia base de clientes. Asimismo, el crédito, servicios y promociones otorgados a través de ellas favorecen la fidelidad y permanencia de los consumidores. La existencia de más de 1,3 millones de tarjetas con saldo a diciembre de 2019 y deuda promedio de aproximadamente \$ 660 mil, reduce el riesgo crediticio al facilitar un comportamiento estadísticamente normal de la cartera de deudores. Además, la compañía cuenta con el seguimiento del comportamiento de pago de todos sus clientes, el que ha perfeccionado en los últimos períodos, permitiendo diseñar y ofrecer productos específicos y acotar el riesgo asociado a cada uno de ellos. Adicionalmente, el hecho que la cartera de crédito es administrada por una institución bancaria regulada, en opinión de la clasificadora se fortalece las instancias de control de riesgo, a la vez, que se facilita su financiamiento,

Adecuada cobertura de ventas: La cantidad de locales comerciales con que cuenta **Ripley Chile** y su cobertura territorial disminuye, en términos comparativos, los efectos negativos de eventuales bajas en los niveles de actividad de determinados puntos de venta y la merma de actividad en determinadas regiones. A la

¹⁰ Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2019).

fecha, la empresa tiene 46 tiendas, de las cuales 17 están ubicadas en la Región Metropolitana, mientras que las restantes se encuentran distribuidas en otras regiones de Chile.

Además, dados los avances de la industria en los canales digitales, la compañía ha implementado y evolucionado fuertemente en este aspecto, creciendo en sus ventas a través de su plataforma *online*. Junto con esto, ha implementado avances en el área digital lo que les ha permitido elevar los estándares de seguridad a sus clientes, facilidad en el pago a través de diversas aplicaciones móviles, conocimiento en el comportamiento de sus usuarios, lo que repercute en mayores eficiencias para la compañía, fidelización de sus clientes y mayor flujo de clientes tanto en ventas físicas como digitales.

Amplia red de proveedores y capacidad de oferta: La amplia red de proveedores con que cuenta la empresa y la existencia de alternativas a los mismos, asegura un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia ante la conducta que muestren sus distribuidores. Asimismo, la amplia gama de productos ofrecidos y la incorporación de nuevas marcas, la convierten en un centro de compra de interés para los consumidores, ofreciendo los últimos artículos tecnológicos, de vestuario y para el hogar, lo que también ha ido mejorando en los últimos años de manera de adaptar sus locales y oferta de productos a las exigencias que le impone tanto la competencia como sus clientes.

Factores de riesgo

Altos niveles de competencia: La fuerte competencia que presentan las tres principales tiendas por departamento en Chile, que en la práctica se ha traducido en una oferta de productos y servicios relativamente homogénea, torna al emisor altamente vulnerable ante decisiones equívocas en términos comerciales, a la vez que la presión sobre los márgenes de venta obliga a crecer para poder acceder a mayores economías de escala.

Por otro lado, el desarrollo tecnológico, específicamente la masificación del uso de internet en el comercio podría llevar a un proceso de desintermediación en el mercado de bienes transables, con el consiguiente impacto negativo para la industria y el emisor (sin desconocer que el emisor tiene presencia en este canal de venta). Actualmente, Ripley disputa con Paris (perteneciente al grupo Cencosud) el segundo lugar entre las grandes tiendas, siendo Falabella la tienda con mayor participación de mercado. Tampoco puede ignorarse la competencia proveniente de tiendas especializadas o que compiten con formatos más pequeños.

Necesidad de mantener y administrar el crecimiento: La industria en la que se desenvuelve la compañía ha estado en constante expansión, por lo que es necesario que la empresa tenga los recursos necesarios para mantener un ritmo de crecimiento que le permita seguir siendo competitiva, tanto en su oferta de bienes como del crédito que ofrece. En el caso de **Ripley Chile**, esta expansión se origina de la necesidad de aumentar su cobertura de ventas, con énfasis en el comercio electrónico. Todo ello, en el contexto de necesitar allegar recursos a la matriz para que ésta responda a sus obligaciones financieras, que a diciembre de 2019 alcanzan \$ 964.179 millones en el corto plazo y \$ 606.350 millones en el largo plazo.

Intensificación del negocio crediticio: El negocio crediticio representa un alto porcentaje de los ingresos de la compañía (cerca de un 29,7% de los ingresos antes de consolidación fueron generados en el segmento bancario durante los últimos doce meses a marzo 2020), por lo que un mal manejo del riesgo de la cartera de clientes de la tarjeta de crédito puede derivar en elevadas pérdidas e impactar fuertemente la generación de flujos.

Sensibilidad del consumidor ante ciclos recesivos: 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, pero en particular de **Ripley Chile**, cuya oferta está compuesta por bienes durables (los más afectados en recesiones) y vestuario (que no corresponde totalmente a bienes de primera necesidad). No obstante, se reconoce el cambio en el *mix* de marcas de vestuario, que podría desacoplar parcialmente su compra respecto del ciclo económico. Igual característica presenta para el banco el comportamiento crediticio de los deudores, aumentando la tasa de mora de los mismos. Sin embargo, la tasa de pago¹¹ es acorde con la estructura de ventas de la emisora.

Actualmente, la compañía en el segmento *retail* presentaba baja en sus ingresos, provocado principalmente por la pandemia, lo que impacta negativamente en el resultado de la compañía.

Dependencia de los puntos de venta: Uno de los principales factores que determinan las ventas al detalle es la ubicación de los locales. Por lo tanto, cualquier situación negativa (disminución de la concurrencia, por ejemplo, ante trabajos en las calles de acceso o por remodelaciones en los puntos de venta) que afecte a los centros comerciales en donde se ubican las tiendas Ripley, necesariamente repercutirá sobre los ingresos. Como atenuante, se reconoce el alto número de tiendas que posee la compañía y que los puntos de mayor venta se ubican en Santiago. Con todo, este riesgo se va debilitando en el tiempo producto del comercio tecnológico.

Contratos de arriendo: Un 78% de los locales de venta son arrendados a terceros (de las 46 tiendas; correspondientes a aproximadamente un 82% de la superficie de venta). No obstante, se reconoce que **Ripley Chile** posee tiendas ubicadas en *malls* donde la compañía participa en la propiedad y que en todos los puntos de venta los contratos de arriendo son a largo plazo. No obstante, este riesgo también se debilita por el crecimiento de las ventas en líneas.

Exposición cambiaria: La mayor parte de las compras de la entidad se realiza en dólares de los Estados Unidos, situación que torna sensible a la empresa ante fluctuaciones en las paridades cambiarias, aunque se reconoce que existe la capacidad de trasladar tales variaciones a precio, acotada eso sí por la intensidad de la competencia existente.

¹¹ Tasa de pago = Flujo de cobranza / Cartera bruta del período.

Antecedentes generales

La compañía

Ripley nació en 1956 con la inauguración de la primera tienda de Calderón Confecciones, negocio de confección y venta al por menor para hombres. En 1964 inaugura la primera tienda Ripley en Santiago. Actualmente, **Ripley Chile** participa en el negocio de venta *retail*, financiero, a través del banco Ripley y, en el negocio inmobiliario teniendo propiedad en aproximadamente once *malls* en Chile.

La matriz de la sociedad, Ripley Corp S.A., cuyo principal accionista y controlador es la sociedad Inversiones R Matriz Limitada (antes inversiones R S.A.), la que directa e indirectamente (a través de su filial Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil) es dueña de un 39,86% de las acciones en que se divide el capital de Ripley Corp S.A. Los controladores de Inversiones R Matriz Limitada son los hermanos Calderón Volochinsky, quienes, sumadas otras inversiones, alcanzan el 42,84% de la propiedad de Ripley Corp S.A.

Composición de los flujos

La estructura de flujos de **Ripley Chile** se desglosa en tres líneas de negocios: *retail*, financiero, a través de Banco Ripley, y segmento inmobiliario.

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 diciembre de 2019 un 70,4% del total de ingresos. El segmento financiero se posiciona como la segunda en importancia con una participación en los ingresos totales de un 29,2% a diciembre de 2019, en tanto, el segmento inmobiliario representa un 0,4%.

No obstante, en términos de EBITDA, sobresale el negocio financiero representando a diciembre de 2019 un 83,2% del total, seguido por *retail* e inmobiliario con un 12,3% y 4,5%, respectivamente.

En las Ilustraciones 1 y 2 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente, por líneas de negocio¹².

¹² No considera oficinas centrales ni ajustes de consolidación.

Ilustración 1
Estructura de ingresos por segmento
2015 - 2019

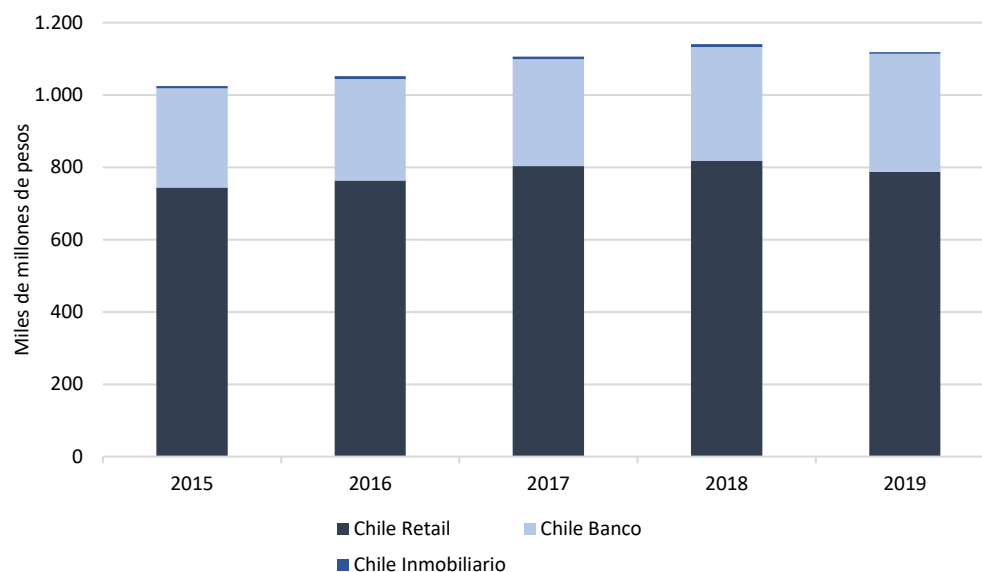
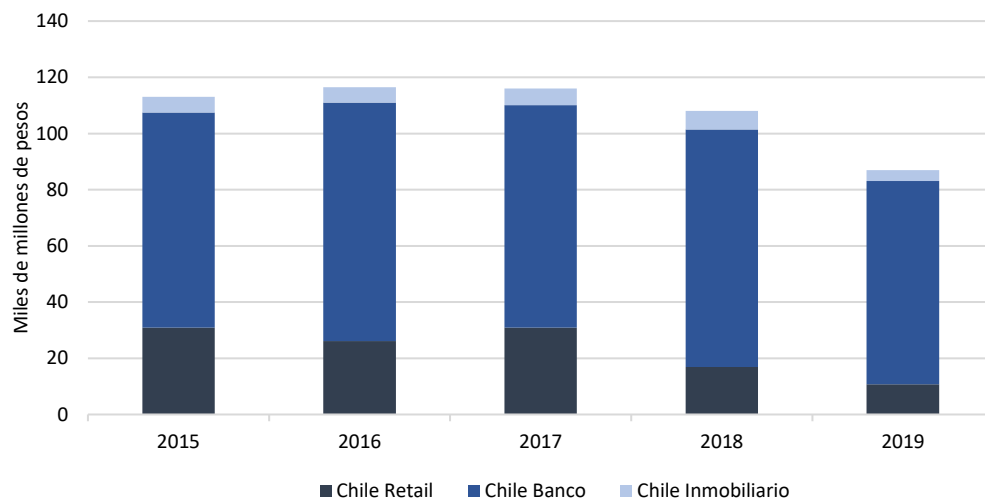


Ilustración 2
Estructura de EBITDA por segmento
2015 - 2019



Líneas de negocios

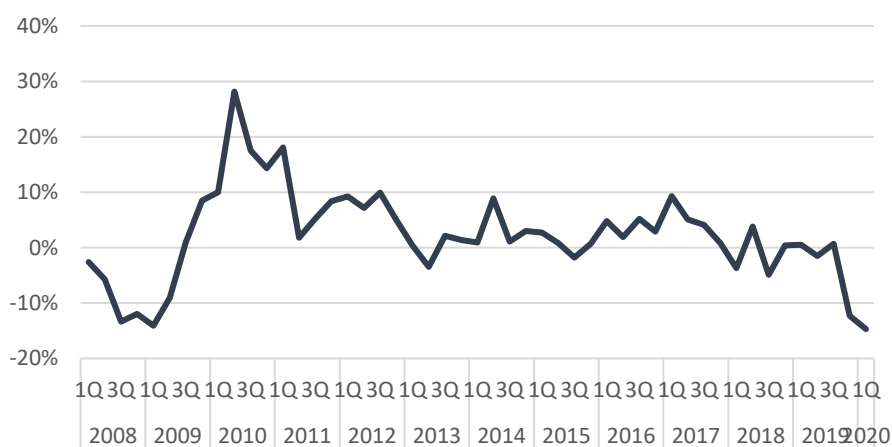
Como ya se mencionó, **Ripley Chile** es un grupo empresarial que abarca tres áreas de negocios interrelacionadas y complementarias: *retail*, inmobiliario y financiero.

Segmento *retail*

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A la fecha, suma 46 puntos de venta activos¹³ (17 en Santiago y 29 en regiones), con una superficie total de ventas de más de 290.000 m². Comercial Eccsa S.A. es la filial encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.

La Ilustración 3 presenta la variación real en el *same store sales* (SSS)¹⁴ en las tiendas por departamento de Ripley Chile. Se aprecia que en 2019 este indicador tendió a estabilizarse hasta el tercer trimestre del año, para luego, debido al estallido social que provocó el cierre de algunas tiendas, evidenciar una caída. A marzo de 2020, donde recoge los primeros efectos de la pandemia, alcanza una variación negativa de 14,7%.

Ilustración 3
Same Store Sales Chile
 (porcentaje / 2008 - 1Q 2020)



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 *retails*; además esta clasificadora tuvo acceso a la distribución por rubro de las ventas, en donde solo uno¹⁵ representa más de un 30% de las ventas totales, lo cual se produjo por un cambio en el mix de ventas debido a la coyuntura actual.

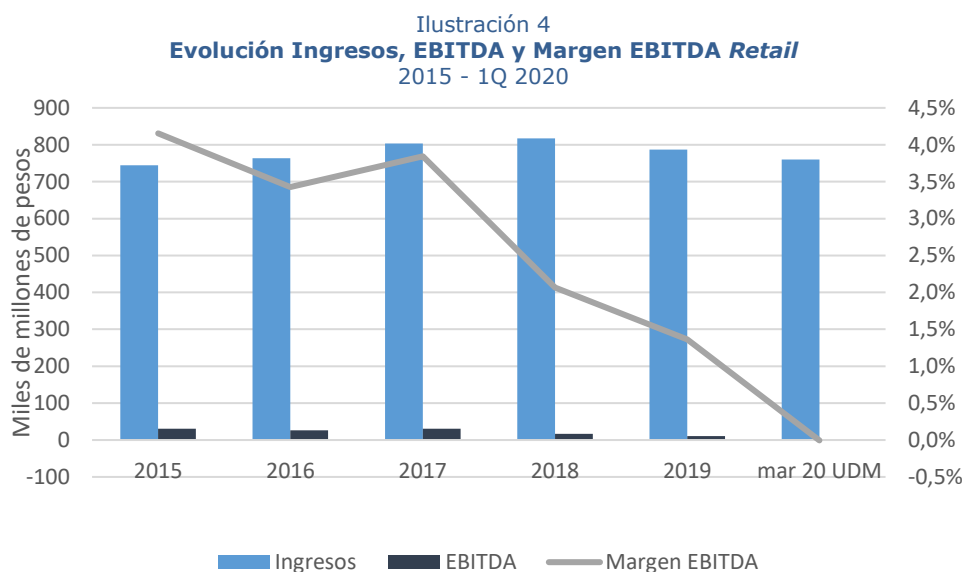
¹³ Sin considerar las tiendas cerradas por estallido social y pandemia.

¹⁴ Indicador que mide la variación de las ventas considerando sólo las tiendas comparables, esto es, excluyendo tanto las que se han abierto como las que se han cerrado en el último año.

¹⁵ A marzo de 2020, solo un departamento representó el 30,4% de los ingresos.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2020, el segmento *retail* en Chile representa aproximadamente 70,1% de los ingresos totales de **Ripley Chile**, generando \$ 760.241 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento fue de \$ 41 millones negativo. En cuanto al margen EBITDA, este muestra una tendencia a la baja alcanzando al año móvil a marzo de 2020 un 0%.



Segmento financiero

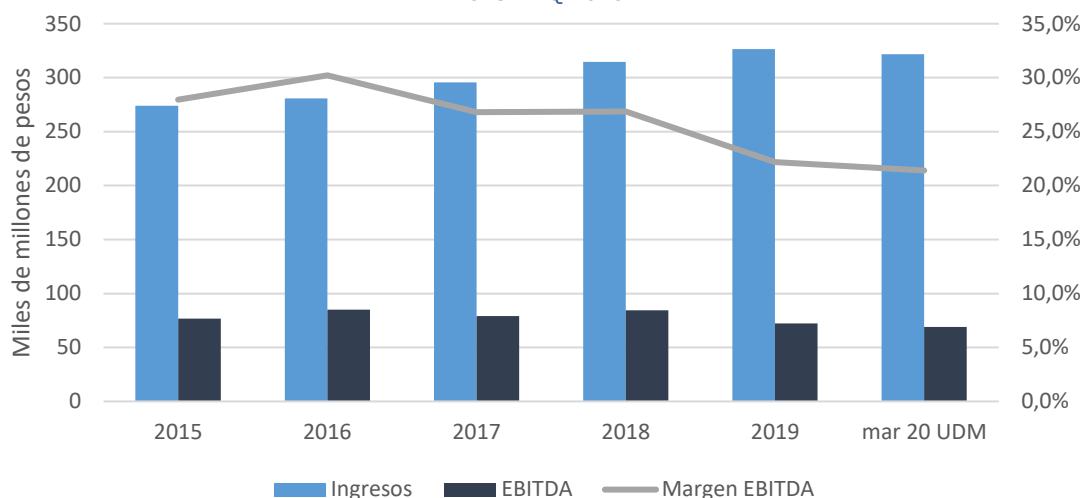
Banco Ripley comenzó sus operaciones en mayo de 2002, definiéndose como un banco orientado principalmente a las personas de ingresos medios, a la entrega de créditos de consumo y otros servicios financieros. Los productos que ofrece Banco Ripley a sus clientes son principalmente créditos de consumo y depósitos a plazo, sin embargo, se debe tener presente la ampliación de la oferta de productos en los últimos años.

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 2020, el segmento financiero en Chile representa aproximadamente 29,7% de los ingresos totales de **Ripley Chile**, generando \$ 321.885 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento genera \$ 68.880 millones presentando un 96,6% del total. En cuanto al margen EBITDA, este muestra una tendencia a la baja en los últimos años alcanzando al año móvil a marzo de 2020 un 21,4%.

Ilustración 5
Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Financiero
2015 - 1Q 2020



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 2019.

Mall	Superficie arrendable (m2)	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	82.600	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. ¹⁶	50,0%	1999
Mall del Centro de Curicó	52.800	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2006
Mall Plaza Alameda	60.600	Nuevos Desarrollos S.A. ¹⁷	22,5%	2008
Mall Plaza Sur	77.800	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Mirador Bío Bío	44.900	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2012
Mall Concepción	36.800	Ripley Chile	50,0%	2012
Mall Las Américas	24.400	Nuevos Desarrollos S.A.	21,0%	2013
Mall Plaza Egaña	94.400	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2013
Mall Plaza Copiapó	46.100	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2014
Mall Plaza Los Dominicos	94.900	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2017
Mall Plaza Arica	33.400	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2018

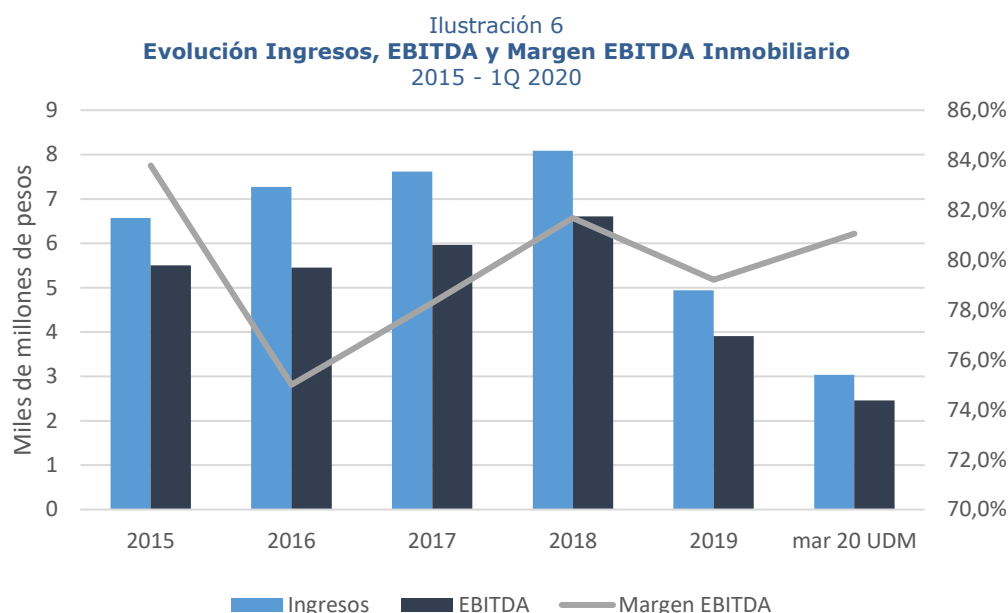
Cabe señalar, que actualmente **Ripley Chile** posee participación en el negocio inmobiliario, siendo socio minoritario de Nuevos Desarrollos S.A. con un 22,5% de la propiedad, teniendo, además, 50% de la propiedad de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.

¹⁶ Comparte propiedad con Parque Arauco

¹⁷ Comparte propiedad con Mall Plaza

Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2020, el segmento inmobiliario en Chile representa aproximadamente 0,3% de los ingresos totales de **Ripley Chile**, generando \$ 3.034 millones, en tanto, el EBITDA de este segmento genera \$ 2.459 millones presentando un 3,4% del total. En cuanto al margen EBITDA, este alcanza, al año móvil a marzo de 2020, un 81,1%.



Administración del negocio

Proveedores

La empresa presenta una amplia gama de proveedores, tanto nacionales como extranjeros. Los nacionales básicamente están representados por productores, representantes e importadores de artículos para el hogar.

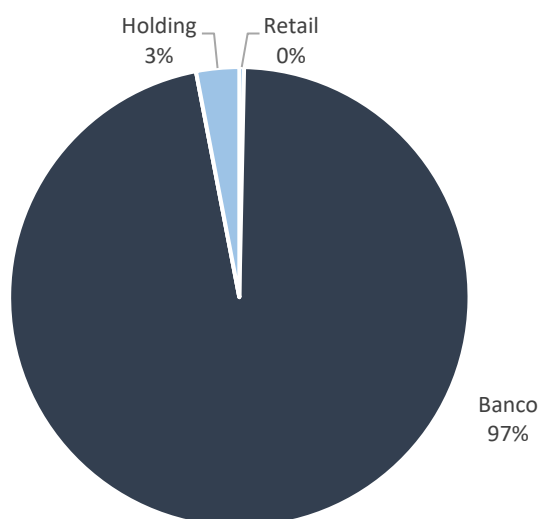
Las compras en el extranjero, principalmente vestuario, provienen en un porcentaje elevado de Asia (China, Hong Kong e India). La estructura de abastecimiento no difiere significativamente de los estándares de la industria local.

De acuerdo con el estado de flujo de efectivo de 2019, ese año los pagos a proveedores por suministros de bienes y servicios alcanzaron los \$ 2.099.957 millones, representando el 86,6% de los cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios (este guarismo alcanzó un 88,4% en el año anterior).

Financiamiento

Las principales fuentes de financiamiento de la empresa, además de su patrimonio, provienen del mercado de capitales y del sistema bancario. A marzo de 2020, la deuda financiera es de \$ 904 mil millones¹⁸, de los cuales el banco concentra aproximadamente un 97% de los compromisos financieros de la compañía.

Ilustración 7
Desagregación Deuda Financiera (%)
Marzo 2020



Políticas de emisión de tarjetas y provisiones

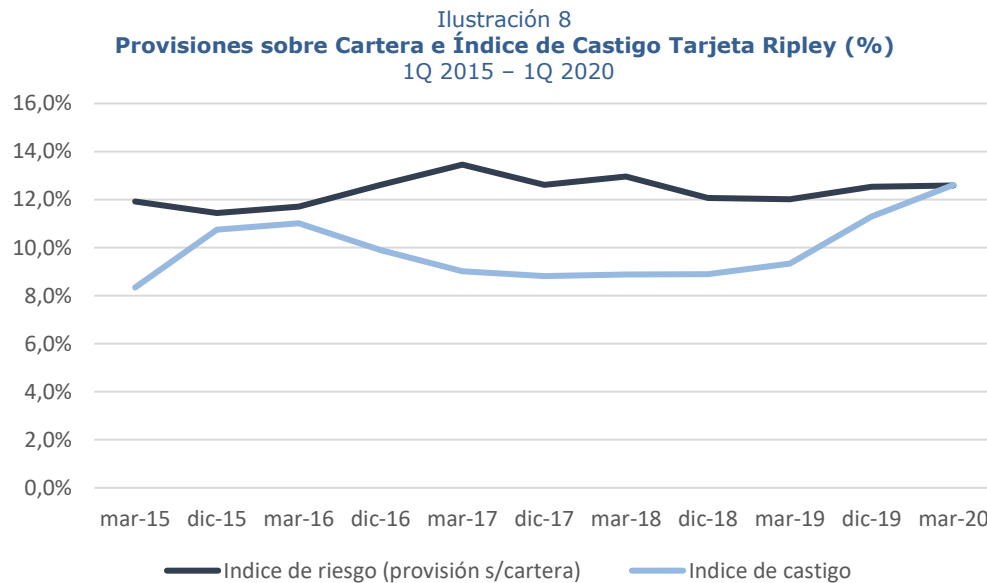
La política de apertura de tarjetas de crédito incorpora como factores de evaluación la acreditación de renta, verificación de buen comportamiento externo (sin problemas en el boletín comercial), verificación de domicilio, teléfono de red fija y tramo de edad según actividad comercial del cliente. Finalmente, en función del nivel de bancarización del cliente, se asigna el cupo de línea de crédito inicial.

Por otro lado, para calcular las provisiones la compañía ha construido un nuevo modelo estadístico para la determinación de provisiones por riesgo de crédito apropiado de acuerdo al tipo de cartera u operaciones, para lo cual, los créditos y cuentas por cobrar a clientes se clasifican en colocaciones de consumo. El nuevo modelo incorpora conceptos no presentes en el modelo anterior, como el arrastre de mora entre productos de un mismo cliente y un mayor periodo de cura, entre otros.

Las provisiones exigidas para cubrir los riesgos de pérdida de los activos han sido constituidas de acuerdo con las normas de la Comisión para el Mercado Financiero, mediante modelos de pérdida esperada, los cuales fueron aprobados por el directorio.

¹⁸ No considera pasivos por arrendamientos financieros.

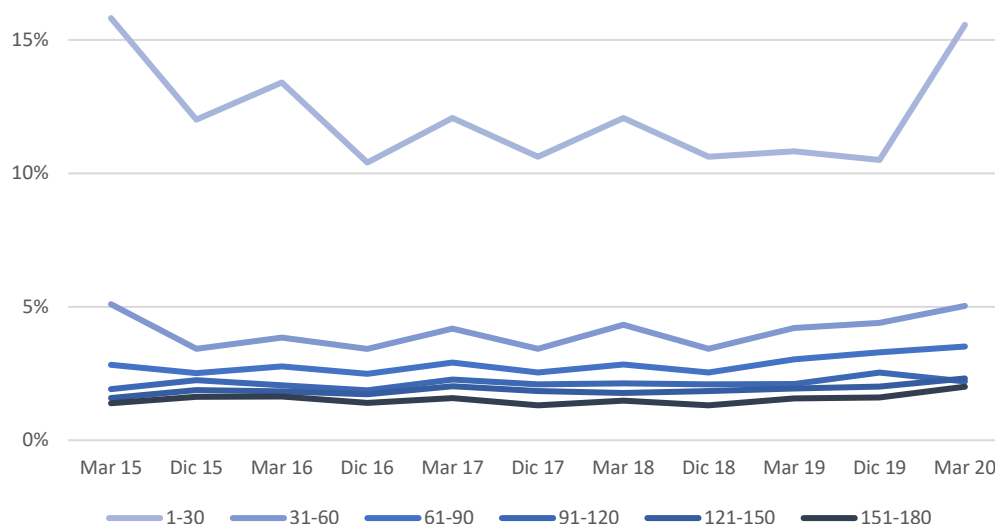
La cartera bruta de colocaciones de la Tarjeta Ripley se sitúa en torno a los \$ 706 mil millones en marzo de 2020. La Ilustración 8 muestra la evolución del nivel de provisiones y castigos.



Morosidad

La Ilustración 9 muestra la morosidad de la cartera bruta de las tarjetas Ripley. A marzo de 2020, se aprecia que la cartera al día se encuentra levemente por debajo del 70% de la cartera. Si bien hasta marzo de 2019 se observa un comportamiento estable en la mora, estas han mostrado una tendencia al alza, debido principalmente a los efectos del estallido social en octubre, y a la actual pandemia, aumentando la mora entre 1 y 30 días, desde un 10,5% en diciembre de 2019 a un 15,6% en marzo de 2020.

Ilustración 9
Morosidad cartera
1Q 2015 - 1Q 2020



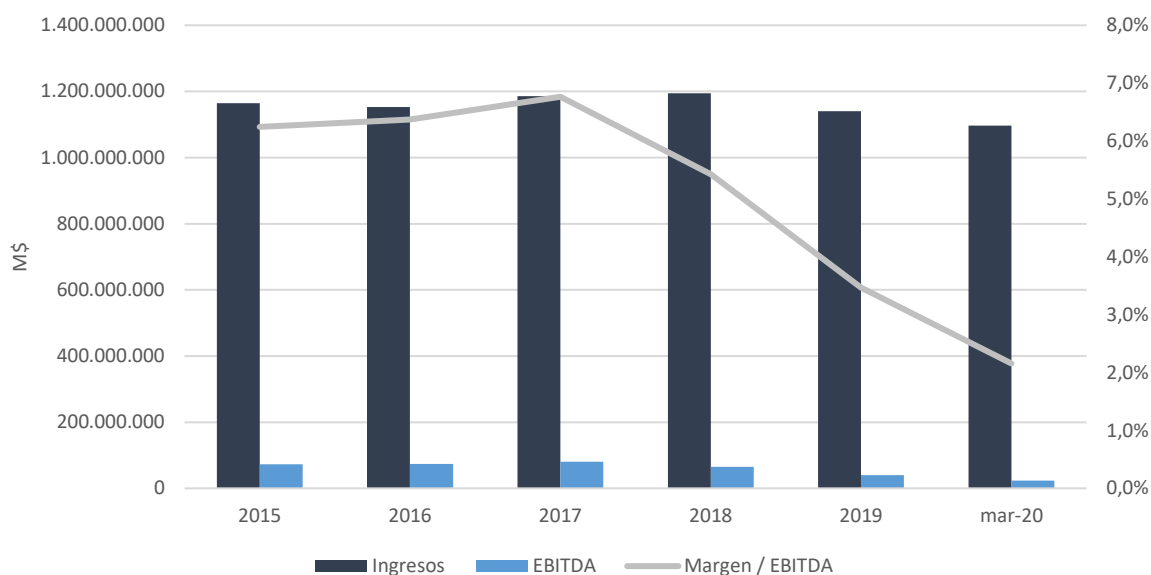
Análisis financiero¹⁹

Evolución de los ingresos y EBITDA

La evolución de los ingresos de explotación de **Ripley Chile** ha ido aparejada del número de locales y de la superficie de ventas de la empresa. Los años 2015 y 2016 evidencian los efectos de la desaceleración económica, mostrando una disminución de los ingresos. En 2017 se observa un incremento principalmente por la apertura de cuatro nuevas tiendas. Sin embargo, durante el año 2019 y marzo de 2020, se observa una caída en los ingresos, provocado principalmente por el estallido social y la pandemia. Considerando que los ingresos bancarios representan un 29,7% de los ingresos de **Ripley Chile**.

¹⁹ 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 2019.

Ilustración 10
Ingresos de actividades ordinarias (M\$)
2015 - 1Q 2020



Evolución del endeudamiento²⁰

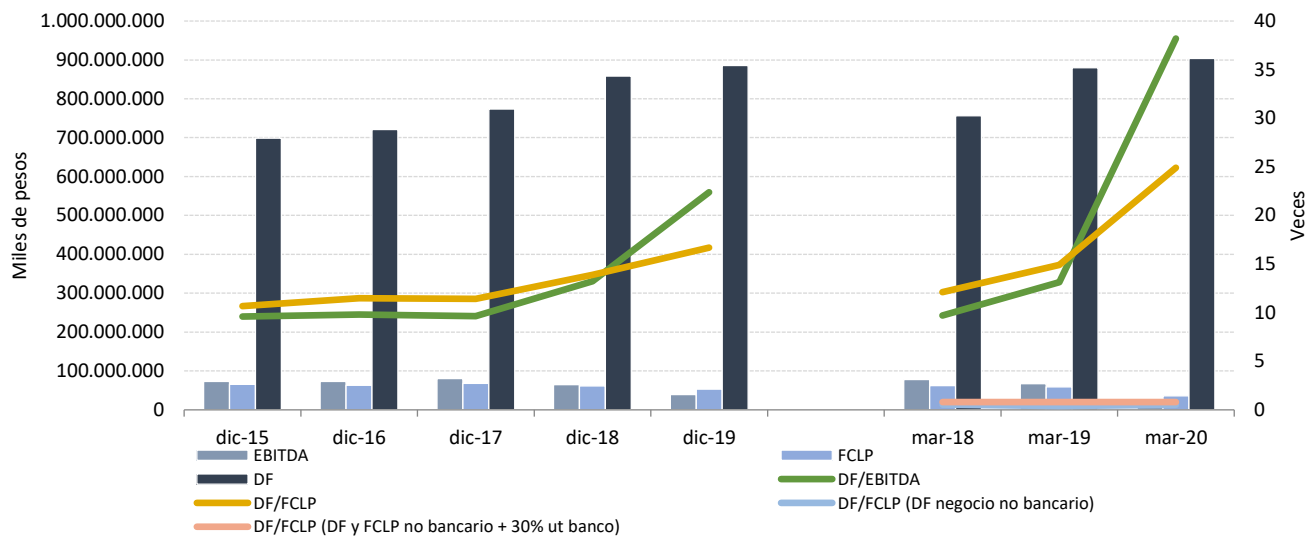
La Ilustración 11 muestra la deuda financiera (DF) de la compañía, así como el EBITDA y el FCLP²¹. Se aprecia que el indicador DF/FCLP viene mostrando una leve tendencia al alza, alcanzando a marzo de 2020 las 24,9 veces, este último valor se ve afectado por una baja en la rentabilidad anual de los activos de la compañía de los periodos de diciembre de 2019 y marzo de 2020 (dado que se considera un periodo de cinco años para el cálculo del FCLP) lo que hace aumentar el indicador. Con todo, se debe considerar que si se deduce la deuda del segmento bancario (la cual está cubierta con las colocaciones y no se paga, necesariamente, con el flujo de caja operacional), el indicador DF/FCLP ajustado y que sería más adecuado para la estructura del *holding* del negocio baja a niveles iguales a 0,5 veces a marzo de 2020, similar a lo obtenido en marzo de 2019 donde alcanzaba 0,4 veces.

Del mismo modo, si además de no contabilizar la deuda bancaria en el cálculo del indicador, se descuenta al Flujo de caja de largo plazo los flujos provenientes del negocio bancario, pero se le suma el 30% de sus utilidades, el indicador presenta niveles moderados, alcanzando 0,8 veces aproximadamente (Ilustración 12), un tanto mayor a lo obtenido el año anterior dados los menores flujos obtenidos en el segmento *retail* (0,8 veces en marzo de 2019).

²⁰ Para efectos de comparación no se considera el cambio de la NIIF 16 por arrendamientos.

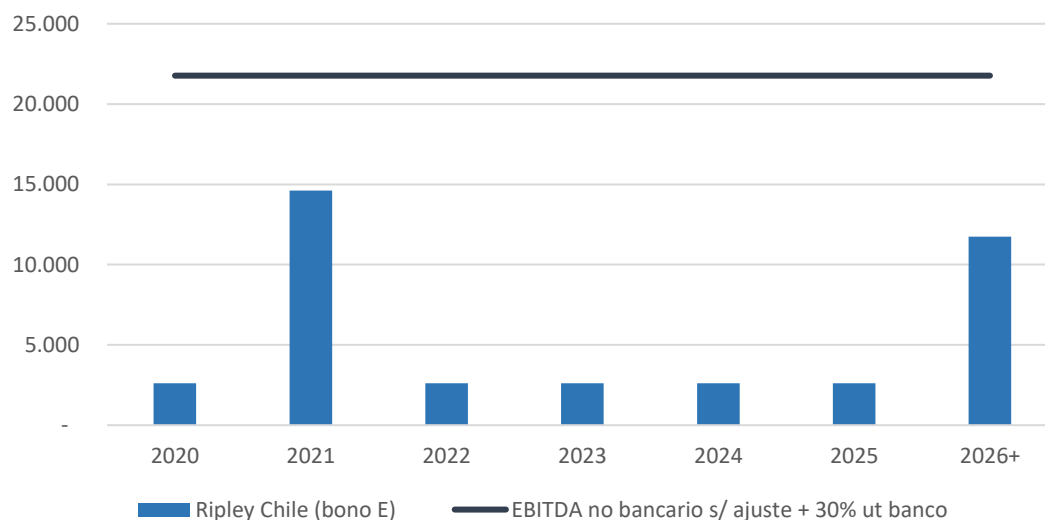
²¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Ilustración 11
Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo
2015 – 1Q 2020



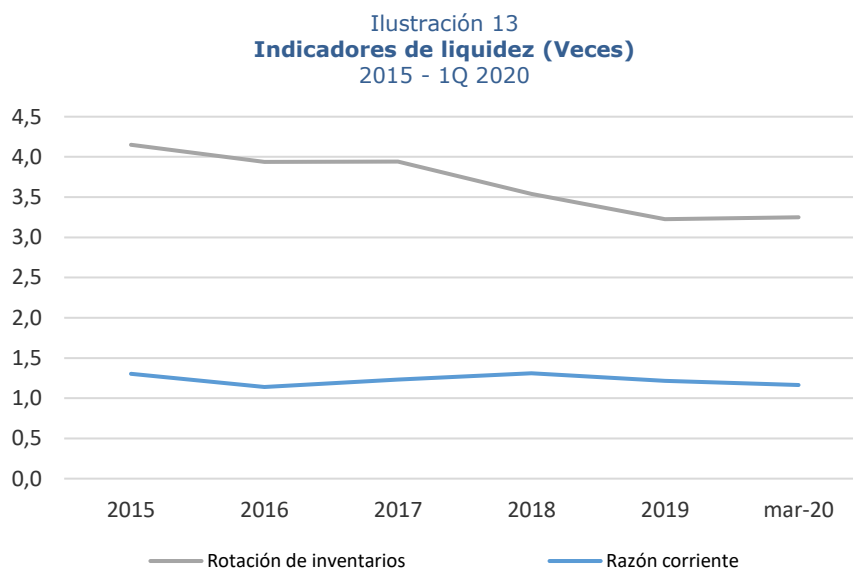
La Ilustración 12 muestra el perfil de vencimientos del segmento no bancario de Ripley Chile a 2020, contrastado con la generación de EBITDA del mismo segmento. Se aprecia que la compañía, sin considerar el ajuste de consolidación y agregándole el 30% de las utilidades del banco, exhibe holgura en sus vencimientos en todo el período considerado, en donde año 2021 la deuda representa el 67% del total del EBITDA, el cual podría eventualmente saldar o refinanciar.

Ilustración 12
Perfil de vencimientos deuda financiera no bancario
(Millones de pesos)



Evolución de la liquidez y rotación de inventarios²²

Como puede apreciarse en la Ilustración 13, la rotación de inventarios no bancarios presenta una tendencia a la baja alcanzando valores de 3,25 veces a marzo de 2020; mientras que la razón corriente ha mostrado una tendencia al alza entre 2017 y 2018 exhibiendo una tendencia estable a marzo de 2020 llegando a 1,16 veces.



Evolución de la rentabilidad²³

Los índices de rentabilidad, del activo y del patrimonio, han mostrado un comportamiento volátil durante los últimos años tal como muestra la Ilustración 14, en donde a marzo de 2020 la rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó un 7,8%, la rentabilidad del activo un 3,1% y la rentabilidad operacional un -1,7%.

²² Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio (no bancario);

Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes;

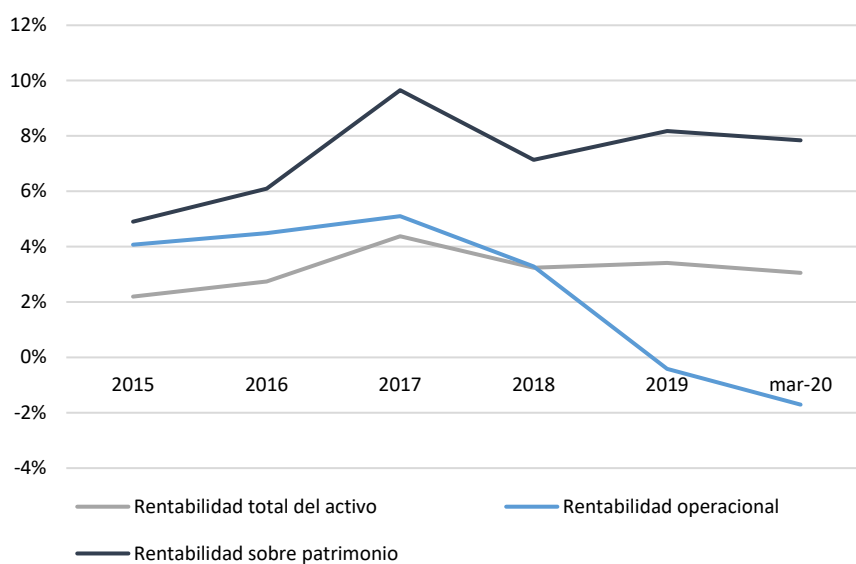
Razón ácida = (activos corrientes - inventarios) / pasivos corrientes.

²³ Rentabilidad total del activo = utilidad del ejercicio / activos totales promedio;

Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes promedio + propiedades, plantas y equipos promedio);

Rentabilidad sobre patrimonio = utilidad del ejercicio / patrimonio promedio.

Ilustración 14
Indicadores de rentabilidad (%)
2015 - 1Q 2020



Covenants financieros

Covenants financieros		
	Línea de bonos	Marzo 2020
Nivel de endeudamiento ²⁴	No superior a 1,55 veces	0,22 veces
Patrimonio mínimo ²⁵	No inferior a M\$188.485.920	983.608.042

²⁴ Nivel de Endeudamiento = Obligaciones financieras netas / Patrimonio.

²⁵ Nivel de Endeudamiento = Obligaciones financieras netas / Patrimonio.

Principales *ratios* financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020.T1
Liquidez (veces)	1,67	1,65	1,63	1,60	1,58
Razón Circulante (Veces)	1,14	1,23	1,31	1,21	1,16
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,13	1,22	1,22	1,12	1,06
Razón Ácida (veces)	0,92	1,00	1,08	1,04	0,98
Rotación de Inventarios (veces)	4,57	4,40	4,12	4,27	4,04
Promedio Días de Inventarios (días)	79,80	82,90	88,66	85,50	90,30
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,33	2,19	2,09	2,01	2,09
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	156,39	166,65	174,41	181,73	174,71
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,90	2,91	2,99	3,12	3,87
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	125,99	125,34	122,03	117,04	94,36
Diferencia de Días (días)	-30,40	-41,31	-52,38	-64,69	-80,35
Ciclo Económico (días)	-110,20	-124,21	-141,03	-150,19	-170,64
Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020.T1
Endeudamiento (veces)	0,55	0,54	0,55	0,61	0,60
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,24	1,17	1,23	1,56	1,53
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,87	2,64	2,59	1,79	1,85
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	9,82	9,65	13,24	27,60	46,70
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,10	0,10	0,08	0,04	0,02
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	70,95%	72,26%	73,68%	73,96%	77,23%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,03%	0,90%	4,42%	6,19%	6,28%
Veces que se gana el Interés (veces)	16,96	19,75	12,45	6,31	5,88
Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020.T1
Margen Bruto (%)	37,75%	37,15%	36,71%	33,70%	32,57%
Margen Neto (%)	4,26%	7,05%	5,55%	6,78%	6,57%
Rotación del Activo (%)	62,80%	59,77%	56,56%	47,14%	46,36%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,74%	4,38%	3,24%	3,41%	3,05%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,74%	4,38%	3,24%	3,41%	3,05%
Inversión de Capital (%)	22,14%	19,32%	17,86%	16,72%	16,42%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	10,95	6,61	4,58	5,62	7,19
Rentabilidad Operacional (%)	4,49%	5,10%	3,29%	-0,42%	-1,71%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	6,09%	9,65%	7,13%	8,18%	7,85%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	59,92%	60,76%	61,17%	62,36%	63,34%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	62,25%	62,85%	63,29%	66,30%	67,43%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	33,39%	32,13%	33,02%	33,85%	34,17%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	5,78%	6,40%	4,25%	-0,57%	-2,31%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	6,37%	6,76%	5,43%	3,47%	2,16%

"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."