



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de Tendencia de
Clasificación**



Analistas

Antonio González G.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

antonio.gonzalez@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Ripley Chile S.A.

Julio 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	AA-
Tendencia	Estable ¹
EEFF base	31 marzo 2021

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

Estado de Resultados Consolidado IFRS						
Miles de pesos de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Ingresos totales	1.049.094.214	1.102.950.952	1.137.665.627	1.114.332.781	998.643.774	273.908.519
Costo de ventas ²	-653.049.837	-693.187.375	-720.098.632	-739.016.347	-692.507.929	-175.041.819
Gastos de distribución y administración	-353.460.495	-358.145.645	-379.971.790	-380.908.030	-329.952.573	-86.464.406
Resultado operacional	42.583.882	51.617.932	37.595.205	-5.591.596	-23.816.728	12.402.294
Costos financieros	-3.154.400	-4.516.938	-5.703.162	-14.329.631	-14.886.990	-3.456.104
Utilidad del ejercicio	44.862.930	77.940.699	63.262.589	75.665.477	-50.779.442	10.939.342
EBITDA ³	96.245.601	102.067.573	90.583.227	68.576.010	43.829.652	22.960.944

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS						
Miles de pesos de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Activos corrientes	788.726.864	894.235.348	1.010.913.656	1.137.387.587	1.466.284.354	1.378.249.082
Activos no corrientes	896.502.144	961.562.449	972.030.790	1.254.989.280	988.281.391	969.360.043
Total activos	1.685.229.008	1.855.797.797	1.982.944.446	2.392.376.867	2.454.565.745	2.347.609.125
Pasivos corrientes	692.110.490	726.342.610	760.231.051	936.562.441	1.051.927.468	968.771.061
Pasivos no corrientes	241.433.247	275.164.771	312.367.654	522.447.641	520.314.913	486.476.852
Total pasivos	933.543.737	1.001.507.381	1.072.598.705	1.459.010.082	1.572.242.381	1.455.247.913
Patrimonio	751.685.271	854.290.416	910.345.741	933.366.785	882.323.364	892.361.212
Total pasivos y patrimonio	1.685.229.008	1.855.797.797	1.982.944.446	2.392.376.867	2.454.565.745	2.347.609.125
Deuda financiera ⁴	662.314.090	715.291.600	777.648.851	875.033.201	872.874.651	842.749.832

¹ Tendencia anterior: Desfavorable.

² Los gastos financieros asociados a las filiales bancarias son contabilizados como un costo operacional.

³ 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.

⁴ 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 2020, la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 1.405 millones⁵ y un EBITDA de US\$ 62 millones. Mientras, al 31 de marzo de 2021 su deuda financiera, alcanzaba los US\$ 58 millones⁶ y US\$ 1.168 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\$ 262 millones.

El cambio de tendencia de la categoría de riesgo, desde “Desfavorable” a “Estable”, responde a que en el año en curso se evidencia la recuperación de los resultados de la compañía, deteriorados por la recesión de 2020, todo ello sin haber generado un cambio significativo en el nivel de deuda del emisor. Por otra parte, si bien una nueva ola de contagio podría afectar el negocio, se estima que el impacto sería menos relevante que el del año anterior tomando en consideración el proceso de inoculación que se está llevando a cabo en el país, la mayor fuerza de las ventas en líneas y el aprendizaje que ha tenido la administración en el manejo de este tipo de crisis. En lo fundamental, a juicio de la clasificadora, la empresa está capacitada para recuperar su generación de flujos de largo plazo.

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)⁷ alcanza un nivel igual a 0,9 veces a marzo de 2021. 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 3,4 veces⁸; este mismo índice alcanza las 1,7 veces si se excluye los efectos de la pandemia, de carácter altamente excepcional.

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. Si bien durante el último periodo, el segmento *retail* presentó resultados

⁵ Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2020: \$ 710,95/US\$.

⁶ Tipo de cambio utilizado a marzo de 2021: \$ 721,82/US\$.

⁷ 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.

⁸ Para efectos de comparación, no se considera el cambio a la NIIF 16 por arrendamientos y se suma un 30% de las utilidades del banco.

negativos, de acuerdo a la clasificadora, estos resultados son de carácter transitorio y deberían retomar niveles normales una vez las condiciones sanitarias lo permitan.

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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF), 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.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son la adecuada cobertura geográfica de ventas con un total de 45 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, en condiciones normales, por el segmento no bancario. En cuanto con los vencimientos más cercanos, en un entorno con resultados negativos a raíz de la pandemia, debe considerarse que actualmente la compañía presenta altos niveles de liquidez, 2,6 veces lo exhibido a marzo de 2020, lo que le permitiría hacer frente a sus compromisos.

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 períodos 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 una 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.

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 restricciones 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.

Es importante considerar que parte importante de la industria de venta al detalle se encuentra debilitada (operadores menores), lo cual podría reforzar la competitividad de Ripley. En contraposición, se tiene como amenaza la irrupción de las ventas en líneas, que aumenta la competencia; no obstante, la empresa ha logrado impulsar y perfeccionar este canal de ventas.

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 2020

El año pasado los ingresos de **Ripley Chile** llegaron a \$ 998.644 millones (aproximadamente US\$ 1.405 millones⁹), con una disminución de 10,4% respecto de 2019, explicado principalmente por la baja de los ingresos en el sector *retail* a raíz de la pandemia. El costo de ventas del período, por su parte, disminuyó en 6,3% (a \$ 692.508 millones), lo que significó una disminución de la ganancia bruta de 18,4%, de esta manera, el margen bruto pasó de representar un 33,7% de los ingresos en 2019 a un 30,7% en 2020.

El total de costos de distribución y gastos de administración alcanzó a \$ 329.953 millones, cayendo un 13,4%. De esta manera, el resultado operacional de 2020 fue de \$ 23.817 millones negativo, principalmente, por la menor actividad del segmento *retail* producto de la baja en el consumo del país a causa de los efectos de la pandemia. Como consecuencia, el EBITDA llegó a \$ 43.830 millones, 36,1% inferior que el año anterior.

La empresa registró pérdidas por \$ 50.779 millones en 2020.

Resultados primer trimestre 2021

Durante el primer trimestre de 2021 los ingresos totales aumentaron en 19,8%, por otra parte, el costo de ventas lo hizo en un 11,2%, en conjunto, conllevaron un incremento de un 39,0% en la ganancia bruta comparado con igual período de 2020. Lo anterior se explica en gran parte por recuperación en las ventas, principalmente a través del canal digital.

Los costos de distribución y gastos de administración sumaron \$ 86.464 millones, lo que significó un alza de 6,3% con respecto del primer trimestre del año pasado. De esta manera, el resultado operacional alcanzó \$ 12.402 millones, lo que implicó un cambio radical respecto de lo registrado en igual fecha de 2020 en donde el resultado era negativo.

En tanto, el EBITDA llegó a \$ 22.961 millones, valor superior a lo obtenido en igual periodo de 2020, influenciado por una recuperación económica. Finalmente, la utilidad del período fue de \$ 10.939 millones.

⁹ Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2020: \$ 710,95/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 20,2%¹⁰ de participación de mercado, el segmento bancario (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. 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 911 mil tarjetas con saldo a diciembre de 2020 y deuda promedio de aproximadamente \$ 740 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,

Adeuada 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 (2020).

fecha, la empresa tiene 45 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 financieras¹¹, que a marzo de 2021 alcanzan \$ 1.021.280 millones en el corto plazo y \$ 550.587 millones en el largo plazo.

¹¹ Incluye el segmento bancario.

Intensificación del negocio crediticio: El negocio crediticio representa un alto porcentaje de los ingresos de la compañía (cerca de un 21,8% de los ingresos antes de consolidación fueron generados en el segmento bancario durante los últimos doce meses a marzo 2021), 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 pago¹² es acorde con la estructura de ventas de la emisora.

Actualmente, la compañía en el segmento *retail* presentaba baja en sus ingresos debido a la pandemia, lo que impacta negativamente en el resultado de la compañía, las que han comenzado a retomar niveles de normalidad a partir del cuarto trimestre de 2020.

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, últimamente aforo permitido, cuarentenas) 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. Cabe señalar que durante la pandemia **Ripley** adaptó el modelo de negocio de sus tiendas y logísticas utilizándolas como centros de distribución mientras se encuentren cerradas.

Contratos de arriendo: Un 78% de los locales de venta son arrendados a terceros (de las 45 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

¹² Tasa de pago = Flujo de cobranza / Cartera bruta del período.

reconoce que existe la capacidad de trasladar tales variaciones a precio, acotada eso sí por la intensidad de la competencia existente.

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 de 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 42,83% 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 durante el primer trimestre de 2021 (año móvil) un 78,2% del total de ingresos. El segmento financiero se posiciona como la segunda en importancia con una participación en los ingresos totales de un 21,8% del ejercicio de los últimos doce meses, y por último, el segmento inmobiliario.

No obstante, en términos de EBITDA, sobresale el negocio financiero representando a marzo de 2021 (año móvil) un 96,2% del total, seguido por *retail* e inmobiliario con un 3,2% y 0,5%, respectivamente.

En las Ilustraciones 1 y 2 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente, por línea de negocio¹³.

¹³ No considera oficinas centrales ni ajustes de consolidación.

Ilustración 1
Estructura de ingresos por segmento
2016 – UDM mar 2021

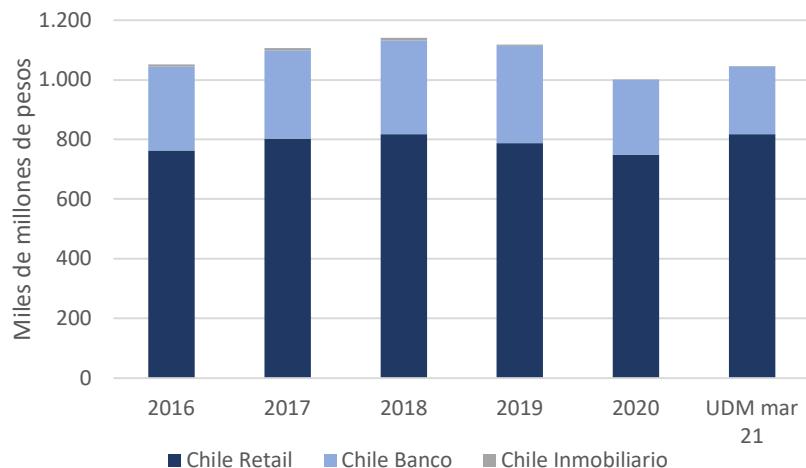
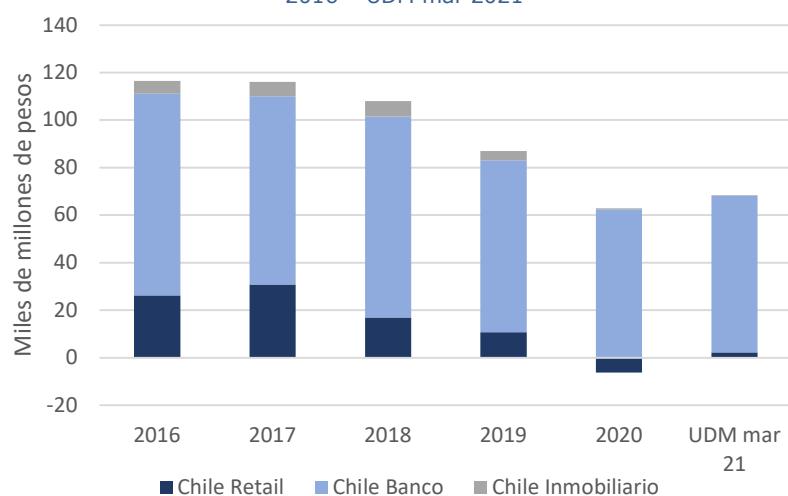


Ilustración 2
Estructura de EBITDA por segmento
2016 – UDM mar 2021



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.

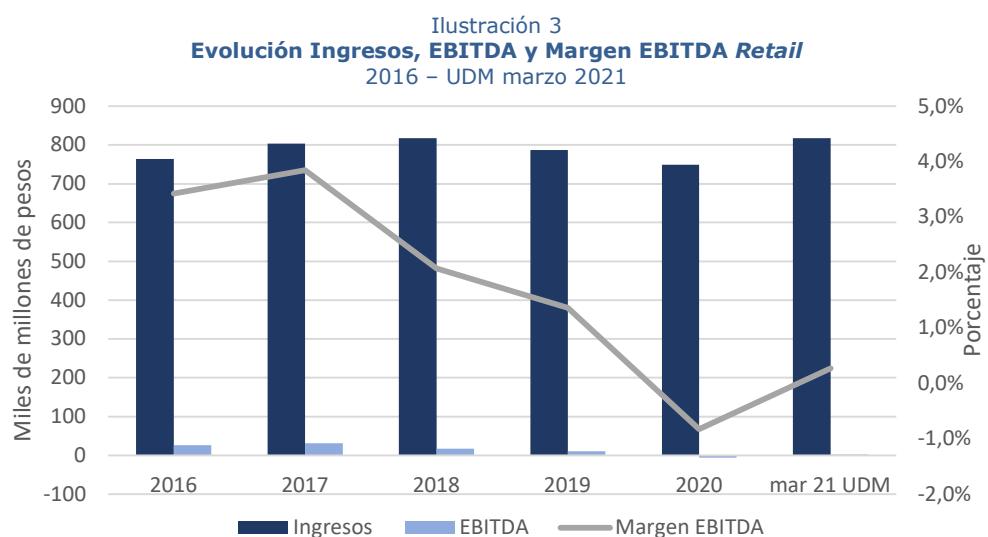
Segmento retail

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A la fecha, suma 45 puntos de venta activos (17 en Santiago y 28 en regiones), con una superficie total de ventas cercana a 287.000 m². 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 *retails*. Cabe señalar que esta clasificadora tuvo acceso a la distribución por rubro de las ventas, incluso uno¹⁴ 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.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2021, el segmento *retail* en Chile representa aproximadamente 78,2% de los ingresos totales de **Ripley Chile**, generando \$ 817.877 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento fue de \$ 2.213 millones. En cuanto al margen EBITDA, este muestra una tendencia a la baja alcanzando al año móvil a marzo de 2021 un porcentaje cercano al 0,3%, influenciado en parte por la caída en las ventas producto de la crisis sanitaria, sin perjuicio que en períodos anteriores ya se manifestaba el deterioro del margen.



Segmento bancario

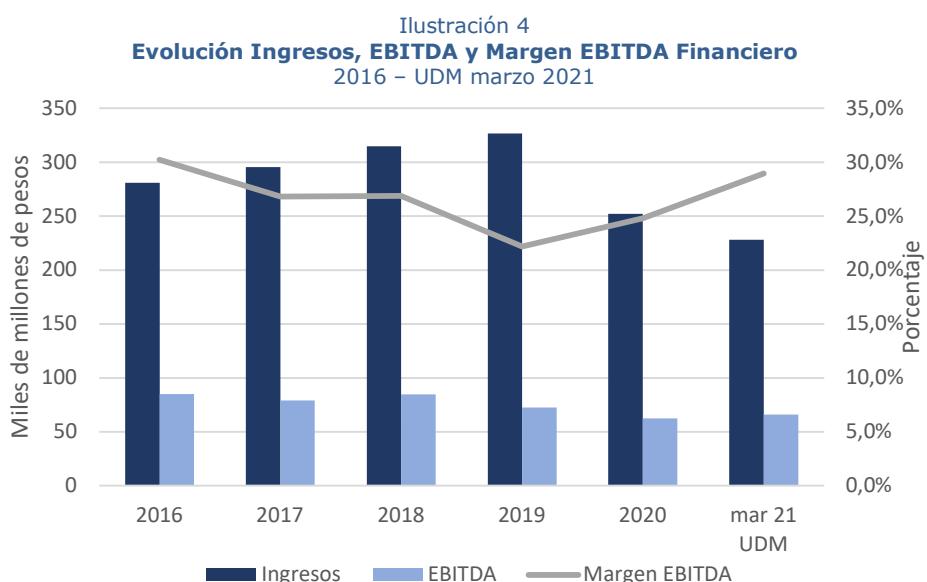
Banco Ripley comenzó sus operaciones en mayo de 2002, definiéndose como un banco orientado principalmente a las personas de ingresos medios, mediante la entrega de créditos de consumo y depósitos a plazos, preferentemente, sin desconocer la oferta de otros productos.

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

¹⁴ A marzo de 2021, el principal departamento representó el 46% de los ingresos.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2021, el segmento financiero en Chile representa aproximadamente 21,8% de los ingresos totales de **Ripley Chile**, generando \$ 227.837 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento genera \$ 65.926 millones presentando un 96,2% del total (debe recordarse que se trata de un período peculiar en cuanto a ventas lo que acrecienta la importancia relativa del negocio financiero). En cuanto al margen EBITDA, este muestra una tendencia al alza en los últimos años alcanzando al año móvil a marzo de 2020 un 28,9%.



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 2020.

Mall	Superficie arrendable (m ²)	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	100.000	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. ¹⁵	50,0%	1999
Mall del Centro de Curicó	53.500	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2006
Mall Plaza Alameda	62.638	Nuevos Desarrollos S.A. ¹⁶	22,5%	2008
Mall Plaza Sur	78.346	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Mirador Bío Bío	45.366	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2012

¹⁵ Comparte propiedad con Parque Arauco.

¹⁶ Comparte propiedad con Mall Plaza.

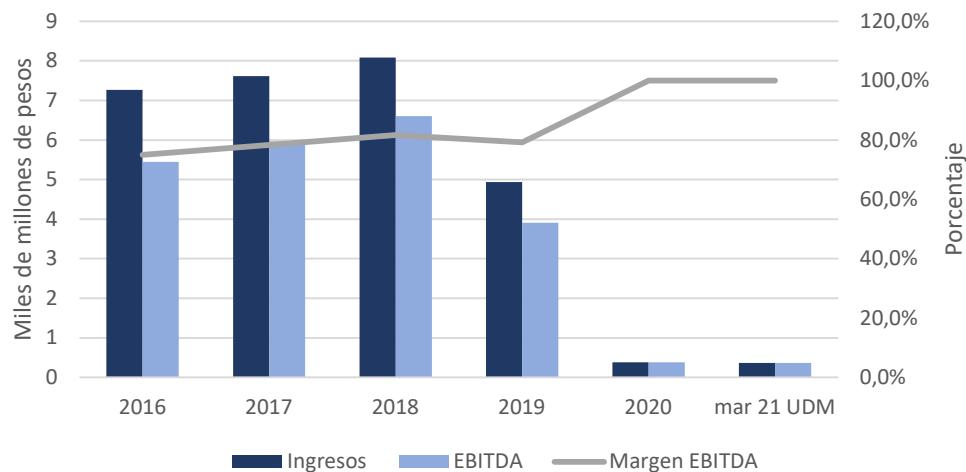
Mall	Superficie arrendable (m ²)	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Mall Concepción	37.000	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2012
Mall Plaza Iquique	23.693	Nuevos Desarrollos S.A.	21,0%	2013
Mall Plaza Egaña	96.988	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2013
Mall Plaza Copiapó	44.843	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2014
Mall Plaza Los Dominicos	94.388	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2017
Mall Plaza Arica	33.762	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2018

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

Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2021, el segmento inmobiliario en Chile tuvo una muy baja incidencia en los ingresos totales de **Ripley Chile**, generando \$ 366 millones, en tanto, el EBITDA de este segmento fue de \$ 366 millones presentando un 0,5% del total. En cuanto al margen EBITDA, este alcanza, al año móvil a marzo de 2021, un 100%.

Ilustración 5
Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario
2016 – UDM marzo 2021



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.

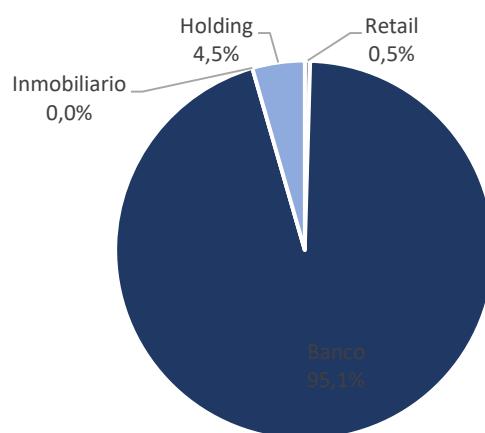
Las compras en el extranjero, principalmente vestuario, provienen en un porcentaje elevado de Asia (China, Hong Kong e India). La estructura de abastecimiento no defiere significativamente de los estándares de la industria local.

De acuerdo con el estado de flujo de efectivo de 2020, ese año los pagos a proveedores por suministros de bienes y servicios alcanzaron los \$ 1.334.128 millones, representando el 75,6% de los cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios (este guarismo alcanzó un 86,6% en el año anterior), cabe señalar que debido a la pandemia una de las medidas de control de gastos fue la reducción de este ítem vía menores inventarios.

Financiamiento

Las principales fuentes de financiamiento de la empresa, además de su patrimonio, provienen del mercado de capitales y del sistema bancario, más las captaciones del banco. A marzo de 2021, la deuda financiera es de \$ 843 mil millones¹⁷, de los cuales el banco concentra aproximadamente un 95% de los compromisos financieros de la compañía.

Ilustración 6
Desagregación Deuda Financiera (%)
Marzo 2021



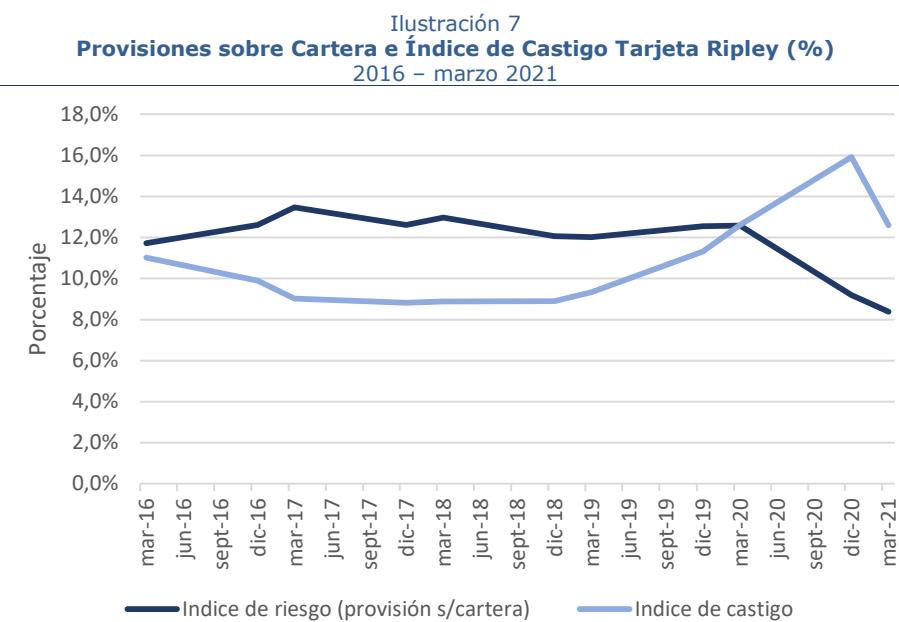
¹⁷ No considera pasivos por arrendamientos financieros.

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 de las cuentas por cobrar la compañía ha construido un modelo estadístico en función, entre otros factores, de las características del crédito, estado de pago, arrastre de mora entre productos de un mismo cliente y período de cura estimado. El modelo, aprobado por el directorio, opera en base a pérdida esperada y ha sido confeccionado en conformidad con las normas de la Comisión para el Mercado Financiero.

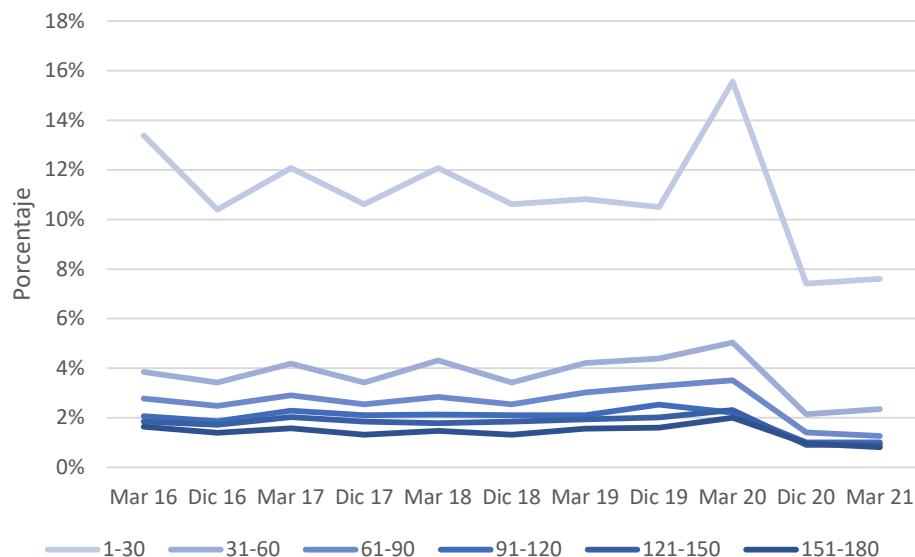
La cartera bruta de colocaciones de la Tarjeta Ripley se sitúa en torno a los \$ 543 mil millones en marzo de 2021. La Ilustración 7 muestra la evolución del nivel de provisiones y castigos.



Morosidad

La Ilustración 8 muestra la morosidad de la cartera bruta de las tarjetas Ripley. A marzo de 2021, 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 8
Morosidad cartera
2016 – marzo 2021



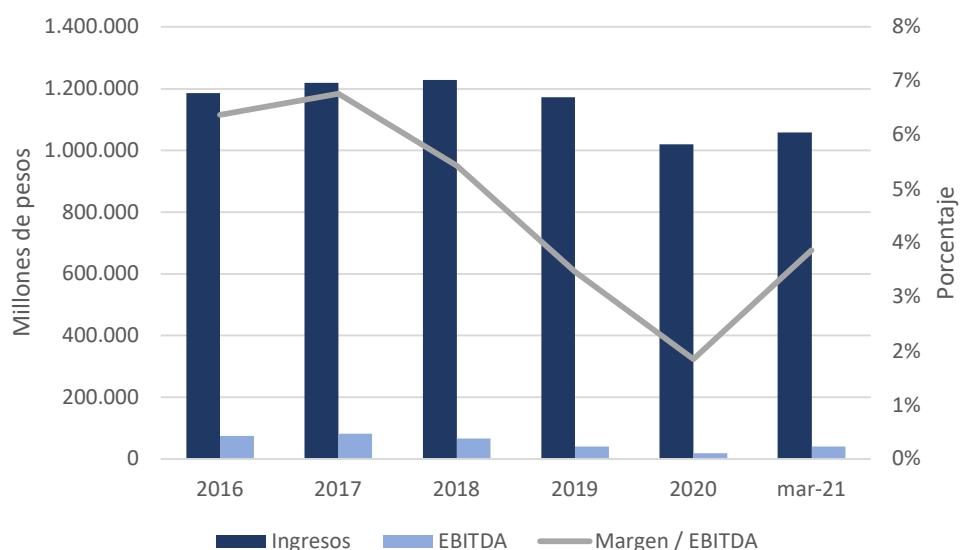
Análisis financiero¹⁸

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. En 2017 se observa un incremento principalmente por la apertura de cuatro nuevas tiendas. Sin embargo, a partir del año 2019 en adelante, se observa una caída en los ingresos, en un comienzo ocasionado por el estallido social, durante el último trimestre del año 2019, y posteriormente a causa de la pandemia; considerando que los ingresos bancarios representan un 21,8% de los ingresos de **Ripley Chile**.

¹⁸ 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 9
Ingresos de actividades ordinarias (M\$)
2016 – marzo 2021



Evolución del endeudamiento¹⁹

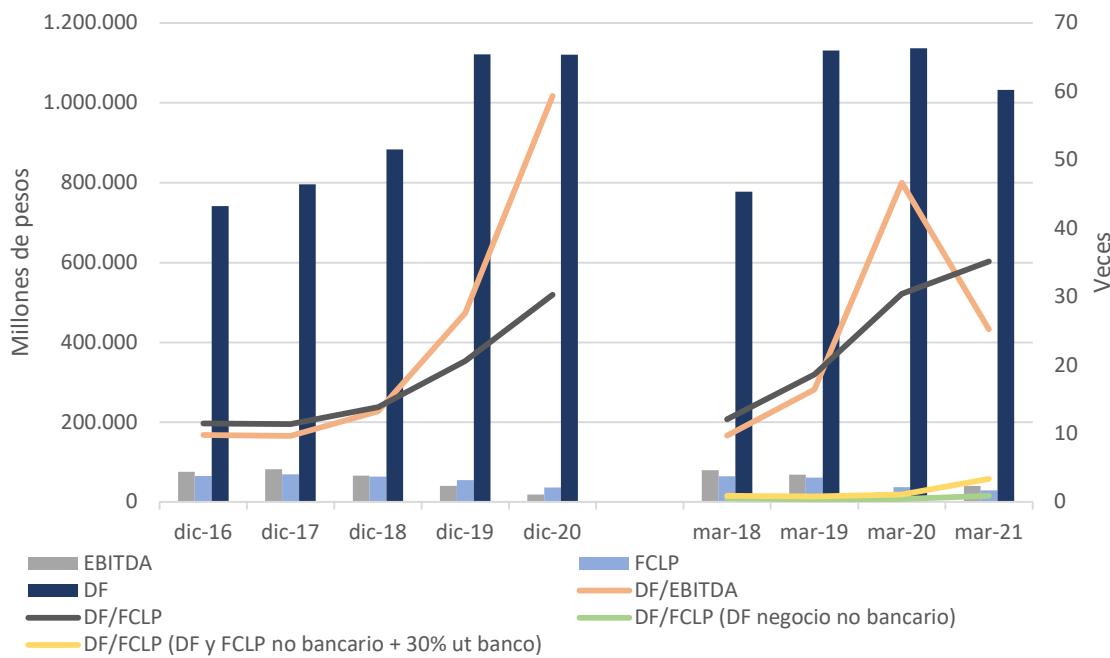
La Ilustración 11 muestra la deuda financiera (DF) de la compañía, así como el EBITDA y el FCLP²⁰. Se aprecia que el indicador DF/FCLP viene mostrando una leve tendencia al alza, alcanzando a marzo de 2020 las 35,2 veces, este último valor se ve afectado por una baja en la rentabilidad de la compañía en último periodo a causa de la pandemia, 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 0,9 veces a marzo de 2021, similar a lo obtenido en marzo de 2020 donde alcanzaba 0,5 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 3,4 veces aproximadamente (Ilustración 12), un tanto mayor a lo obtenido el año anterior dados los menores flujos obtenidos en el segmento *retail* durante el año 2020 (1,1 veces en marzo de 2020).

¹⁹ Para efectos de comparación no se considera el cambio de la NIIF 16 por arrendamientos.

²⁰ 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.

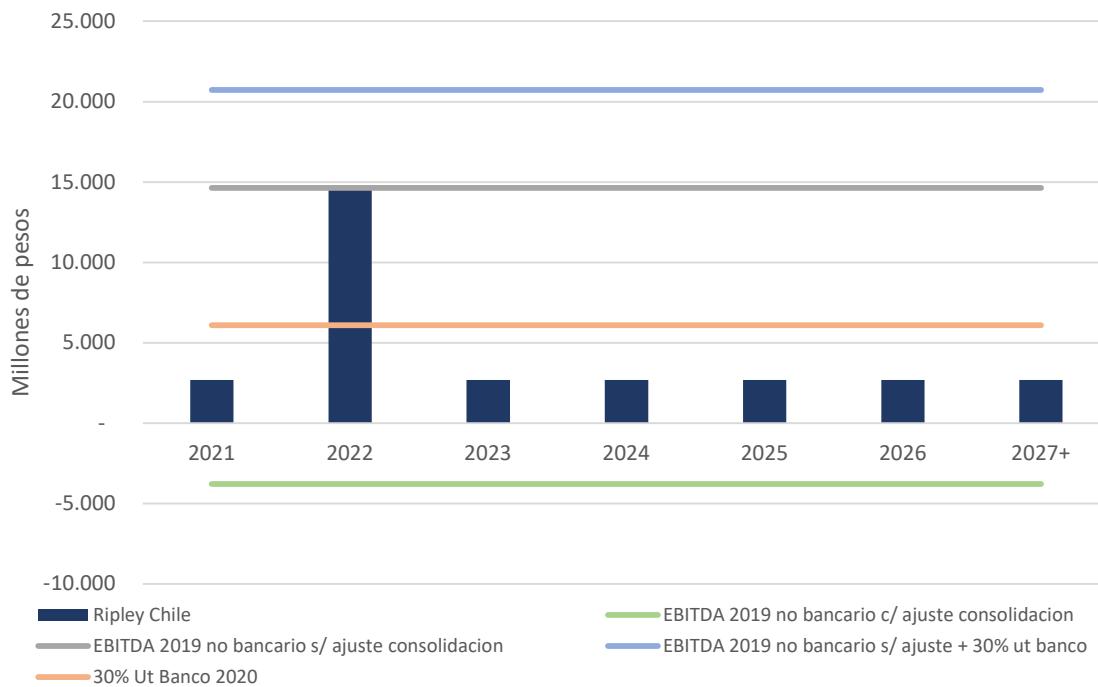
Ilustración 10
Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo
2016 – marzo 2021



La Ilustración 11 muestra el perfil de vencimientos del segmento no bancario de Ripley Chile a 2021, contrastado con la generación de EBITDA²¹ 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. Es importante señalar que el actual nivel de liquidez de la compañía le permite hacer frente a sus pasivos de corto y mediano plazo.

²¹ Se considera EBITDA 2019, dado que según la clasificadora el EBITDA 2020 no bancario no es representativo del largo plazo

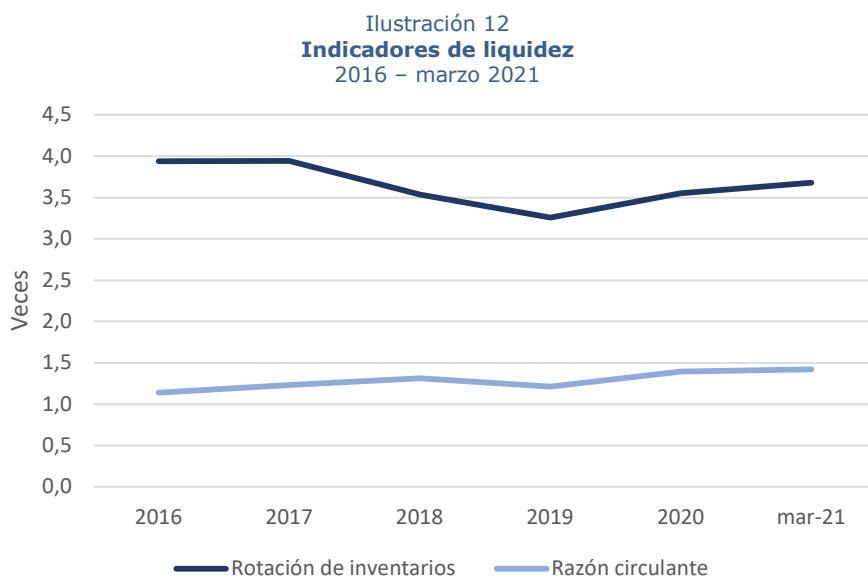
Ilustración 11
Perfil de vencimientos deuda financiera no bancario
2021 – 2027+



Evolución de la liquidez y rotación de inventarios²²

Como puede apreciarse en la Ilustración 13, la rotación de inventarios no bancarios presentaba una tendencia a la baja, sin embargo, esta se incrementó levemente como consecuencia de la situación del país afectada por el estallido social y luego por la pandemia, alcanzando valores de 3,68 veces a marzo de 2021; mientras que la razón corriente ha mostrado una tendencia al alza entre desde 2016 a la fecha llegando en marzo de 2021 a 1,42 veces.

²² Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio (no bancario);
Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes;
Razón ácida = (activos corrientes – inventarios) / pasivos corrientes.

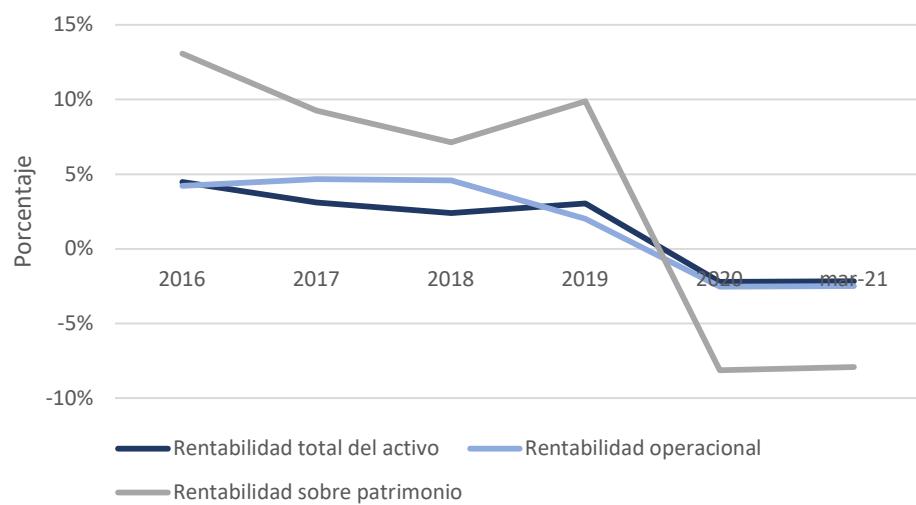


Evolución de la rentabilidad²³

Los indicadores de rentabilidad, entre 2016 y 2019, han mostrado cierta estabilidad, sin embargo, para el año 2020 en adelante se puede observar el efecto negativos de la pandemia deteriorando los resultados de la compañía, los cuales se pueden apreciar en la disminución de su rentabilidad. Cabe mencionar que, de acuerdo a la clasificadora, los resultados negativos que ha tenido la compañía son circunstanciales y no deberían mantenerse en el largo plazo, en donde a marzo de 2021, anualizado, la rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó un -7,9%, la rentabilidad del activo un -2,2% y la rentabilidad operacional un -2,5%.

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 13
Indicadores de rentabilidad (%)
2016 – marzo 2021



Covenants financieros

Covenants financieros		
	Línea de bonos	Marzo 2021
Nivel de endeudamiento ²⁴	No superior a 1,55 veces	0,33 veces
Patrimonio mínimo	No inferior a M\$ 188.485.920	M\$ 892.361.212

²⁴ Nivel de Endeudamiento = (Total pasivos corrientes + Total pasivos no corrientes) / Patrimonio.

Principales ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	2021.T1
Liquidez (veces)	1,66	1,65	1,66	1,64	1,54	1,52
Razón Circulante (Veces)	1,00	1,18	1,15	1,11	1,18	1,22
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,00	1,18	1,14	1,11	1,18	1,22
Razón Ácida (veces)	0,81	0,96	0,92	0,91	1,01	1,02
Rotación de Inventarios (veces)	4,15	4,13	3,88	3,92	3,82	3,52
Promedio Días de Inventarios (días)	88,03	88,38	94,04	93,09	95,63	103,59
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,29	2,22	2,18	2,10	2,46	2,77
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	159,64	164,29	167,50	173,75	148,23	131,80
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,85	3,08	2,91	3,04	2,49	3,03
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	128,09	118,61	125,24	119,98	146,38	120,41
Diferencia de Días (días)	-31,55	-45,68	-42,25	-53,77	-1,85	-11,39
Ciclo Económico (días)	-119,58	-134,06	-136,29	-146,86	-97,49	-114,98
Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020	2021.T1
Endeudamiento (veces)	0,67	0,66	0,66	0,71	0,75	0,74
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,00	1,94	1,98	2,49	2,93	2,89
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,63	1,66	1,75	1,27	1,49	1,35
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	12,75	12,08	12,35	18,94	111,28	100,93
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,08	0,08	0,08	0,05	0,01	0,01
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	74,39%	75,75%	74,91%	76,06%	74,82%	76,70%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	2,50%	1,89%	1,80%	10,77%	9,90%	10,08%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,48	4,48	4,21	3,58	-1,90	-1,85
Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021.T1
Margen Bruto (%)	37,36%	36,91%	37,35%	35,25%	30,52%	30,06%
Margen Neto (%)	7,13%	5,13%	4,08%	5,80%	-5,27%	-5,08%
Rotación del Activo (%)	60,01%	60,39%	58,20%	48,43%	42,93%	44,98%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,49%	3,13%	2,42%	3,05%	-2,20%	-2,17%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,47%	3,12%	2,42%	3,05%	-2,20%	-2,17%
Inversión de Capital (%)	30,38%	27,38%	26,08%	23,98%	24,30%	24,21%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	339,18	8,03	9,28	11,34	5,27	4,76
Rentabilidad Operacional (%)	4,23%	4,68%	4,59%	2,02%	-2,54%	-2,47%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	13,07%	9,27%	7,15%	9,88%	-8,14%	-7,91%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	60,18%	60,73%	60,19%	60,90%	64,98%	65,58%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	62,64%	63,09%	62,65%	64,75%	69,48%	69,94%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	32,90%	31,95%	32,45%	32,85%	33,57%	32,89%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	7,38%	8,11%	7,83%	3,52%	-5,14%	-4,83%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	6,48%	6,85%	6,92%	5,92%	1,17%	1,26%

"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."