



Ripley Chile S.A.

Anual desde Envío Anterior

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

FECHA
Julio 2022

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	AA- Estable
EEFF base	31 marzo 2022

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	N° 543 de 07.08.2008
Serie E (BRPLY-E)	Tercera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
Miles de pesos de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	marzo-22
Ingresos actividades ordinarias	1.102.950.952	1.137.665.627	1.114.332.781	997.769.569	1.511.148.268	322.833.388
Costo de ventas ¹	-693.187.375	-720.098.632	-739.016.347	-691.633.725	-981.825.619	-214.266.932
Gastos de distrib. y administración	-358.145.645	-379.971.790	-380.908.030	-329.952.572	-392.340.020	-97.042.880
Resultado operacional	51.617.932	37.595.205	-5.591.596	-23.816.728	136.982.629	11.523.576
Cotos financieros	-4.516.938	-5.703.162	-14.329.631	-14.886.990	-13.253.369	-3.183.000
Utilidad del ejercicio	77.940.699	63.262.589	75.665.477	-55.626.761	124.597.460	17.145.735
EBITDA²	102.067.573	90.583.227	68.576.010	18.947.449	181.063.455	23.095.334

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
Miles de pesos de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	marzo-22
Activos corrientes	894.235.348	1.010.913.656	1.137.387.587	1.297.673.568	1.167.524.031	1.116.389.690
Activos no corrientes	961.562.449	972.030.790	1.254.989.280	1.150.214.861	1.277.881.566	1.333.013.638
Total activos	1.855.797.797	1.982.944.446	2.392.376.867	2.447.888.429	2.445.405.597	2.449.403.328
Pasivos corrientes	726.342.610	760.231.051	936.562.441	1.051.927.469	1.048.399.221	985.981.200
Pasivos no corrientes	275.164.771	312.367.654	522.447.641	518.512.037	442.390.400	489.481.825
Total pasivos	1.001.507.381	1.072.598.705	1.459.010.082	1.570.439.506	1.490.789.621	1.475.463.025
Patrimonio	854.290.416	910.345.741	933.366.785	877.448.923	954.615.976	973.940.303
Total patrimonio y pasivos	1.855.797.797	1.982.944.446	2.392.376.867	2.447.888.429	2.445.405.597	2.449.403.328
Deuda financiera	715.291.600	777.648.851	875.033.201	872.874.651	753.089.189	797.910.035

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

² EBITDA calculado como resultado operacional más depreciación y amortización. EBITDA según metodología **Humphreys** calculado considerando los ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

Opinión

Fundamentos 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 2021, la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 1.775 millones³ y un EBITDA de US\$ 213 millones. Mientras que, al 31 de marzo de 2022 su deuda financiera, alcanzaba los US\$ 39 millones⁴ y US\$ 1.018 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\$ 267 millones.

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.

La clasificación ha sido asignada considerando que la relación entre deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁵, excluyendo la deuda financiera correspondiente al negocio bancario y, además, excluyendo los flujos provenientes del segmento bancario, salvo el 30% de sus utilidades, el indicador alcanza las 0,6 veces⁶.

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.

³ Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2021: \$ 851,43/US\$.

⁴ Tipo de cambio utilizado a marzo de 2022: \$ 783,45/US\$.

⁵ 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.

⁶ 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.

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, por el segmento no bancario, 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 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 76% 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.

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

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- 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 CMF 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

Enero-diciembre 2021

El año pasado los ingresos de **Ripley Chile** llegaron a \$ 1.511.148 millones, con un crecimiento de 51,5% respecto de 2020, explicado principalmente por la recuperación de los ingresos en el sector *retail*. El costo de ventas del período, por su parte, lo hizo en 42,0% (a \$ 981.826 millones), lo que significó un aumento de la ganancia bruta de 72,9%, de esta manera, el margen bruto pasó de representar un 30,7% de los ingresos en 2020 a un 35,0% en 2021.

El total de costos de distribución y gastos de administración alcanzó a \$ 392.340 millones, creciendo un 18,9%. De esta manera, el resultado operacional de 2021 fue de \$ 136.982 millones, como consecuencia, el EBITDA llegó a \$ 181.063 millones, 850% superior que el año anterior, principalmente por el mejor desempeño del segmento *retail*.

La empresa registró ganancias por \$ 124.597 millones en 2021.

Enero-marzo 2022

Durante el primer trimestre de 2022 los ingresos totales aumentaron en 17,9%, por otra parte, el costo de ventas lo hizo en un 22,4%, en conjunto, conllevaron un incremento de un 9,8% en la ganancia bruta comparado con igual período de 2021. 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 \$ 97.043 millones, lo que significó un alza de 12,2% con respecto del primer trimestre del año pasado. De esta manera, el resultado operacional alcanzó

\$ 11.524 millones, lo que implicó una caída respecto de lo registrado en igual fecha de 2021, de un 7,1%.

En tanto, el EBITDA llegó a \$ 23.095 millones, valor 0,6% superior a lo obtenido en igual periodo de 2021. Finalmente, la utilidad del período fue de \$ 17.146 millones.

Definición de 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.

Tendencia Estable

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

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 23,3%⁷ 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

⁷ Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2021).

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 967 mil tarjetas con saldo a diciembre de 2021 y deuda promedio de aproximadamente \$ 799 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 fecha, la empresa tiene 45 tiendas, de las cuales 16 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, fortaleciendo sus ventas a través los canales digitales. 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 equivocadas 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 financieras⁸, que a marzo de 2022 alcanzan \$ 968.842 millones en el corto plazo y \$ 506.675 millones en el largo plazo.

Intensificación del negocio crediticio: El negocio crediticio representa un porcentaje no menor de los ingresos de la compañía (cerca de un 15,6% de los ingresos antes de consolidación fueron generados en el segmento bancario durante los últimos doce meses a marzo 2022), 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

⁸ Incluye el segmento bancario

presenta para el banco el comportamiento crediticio de los deudores, aumentando la tasa de mora de los mismos. Sin embargo, la tasa de pago⁹ es acorde con la estructura de ventas de la emisora.

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 comenzó a adaptar el modelo de negocio de sus tiendas y logísticas utilizándolas como centros de distribución.

Contratos de arriendo: Un 76% de los locales de venta son arrendados a terceros (de las 45 tiendas; correspondientes a aproximadamente un 81% 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. Cabe señalar que este riesgo es atenuado a través de la contratación de instrumentos de cobertura.

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 la sociedad Inversiones R Matriz Limitada, la cual, a su vez, es controlada por los hermanos Calderón Volochinsky, quienes de esta forma alcanzan el 42,83% de la propiedad de Ripley Corp S.

⁹ Tasa de pago = Flujo de cobranza / Cartera bruta del período.

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 2022 (año móvil) un 84,4% del total de ingresos. El segmento financiero se posiciona como la segunda en importancia con una participación en los ingresos totales de un 15,6% del ejercicio de los últimos doce meses, y por último, el segmento inmobiliario.

Por su parte, en términos de EBITDA, a marzo de 2021 (año móvil) el negocio *retail* representa un 73,3% del total del EBITDA, seguido por segmento financiero e inmobiliario con un 26,5% y 0,2%, respectivamente.

En las Ilustraciones 1 y 2 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente, por línea de negocio¹⁰.

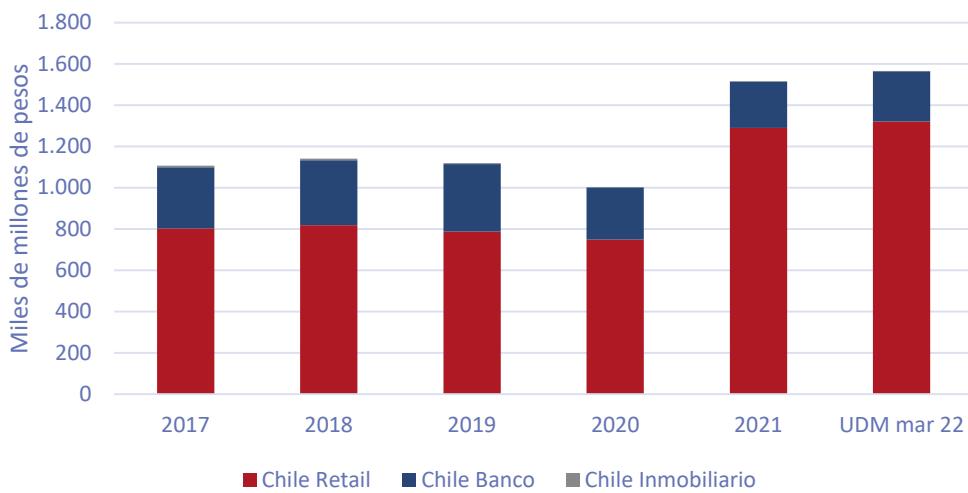


Ilustración 1: Estructura de ingresos por segmento (2017 – marzo 2022)

¹⁰ No considera oficinas centrales ni ajustes de consolidación.

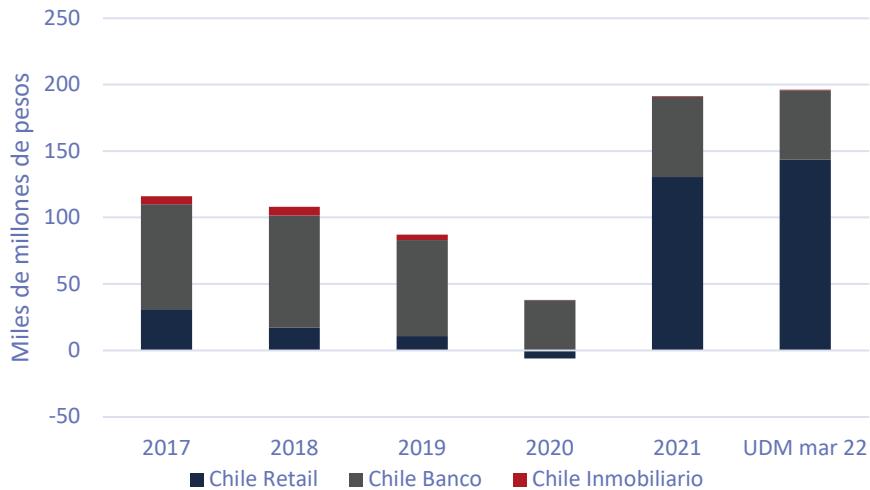


Ilustración 2: Estructura de EBITDA por segmento (2017 – marzo 2022)

Líneas de negocio

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 (16 en Santiago y 29 en regiones), con una superficie total de ventas cercana a 288.500 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 *retail*. Cabe señalar que esta clasificadora tuvo acceso a la distribución por *mix* de las ventas, en su conjunto, en donde los departamentos se distribuyen las ventas totales de manera similar.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2022, el segmento *retail* en Chile representa aproximadamente 84,4% de los ingresos totales de **Ripley Chile**, generando \$ 1.320.379 millones; por su parte, el EBITDA de este segmento fue de \$ 143.668 millones. En cuanto al margen EBITDA, muestra una tendencia al alza, durante estos últimos dos años, alcanzando al año móvil a marzo de 2022 un porcentaje cercano al 10,9%.



Ilustración 3: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail (2017 – marzo 2022)

Segmento bancario

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

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

Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2022, el segmento financiero en Chile representó aproximadamente 15,6% de los ingresos totales de **Ripley Chile**, generando \$ 243.383 millones; por su parte, el EBITDA de este segmento generó \$ 52.056 millones representando un 26,5% del total. En cuanto al margen EBITDA, muestra una variación en los últimos años, debido a los efectos de la pandemia, alcanzando al año móvil a marzo de 2022 un 21,4%.



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

Segmento inmobiliario

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

Mall	Superficie arrendable (m ²)	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	100.000	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. ¹¹	50,0%	1999
Mall del Centro de Curicó	53.500	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2006
Mall Plaza Alameda	62.994	Nuevos Desarrollos S.A. ¹²	22,5%	2008
Mall Plaza Sur	79.458	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Mirador Bío Bío	46.050	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2012

¹¹ Comparte propiedad con Parque Arauco

¹² Comparte propiedad con Mall Plaza

Mall Concepción	37.000	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2012
Mall Plaza Iquique	25.287	Nuevos Desarrollos S.A.	21,0%	2013
Mall Plaza Egaña	95.768	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2013
Mall Plaza Copiapó	44.843	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2014
Mall Plaza Los Dominicos	95.015	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2017
Mall Plaza Arica	33.756	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2018

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

Evolución de los ingresos y EBITDA

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

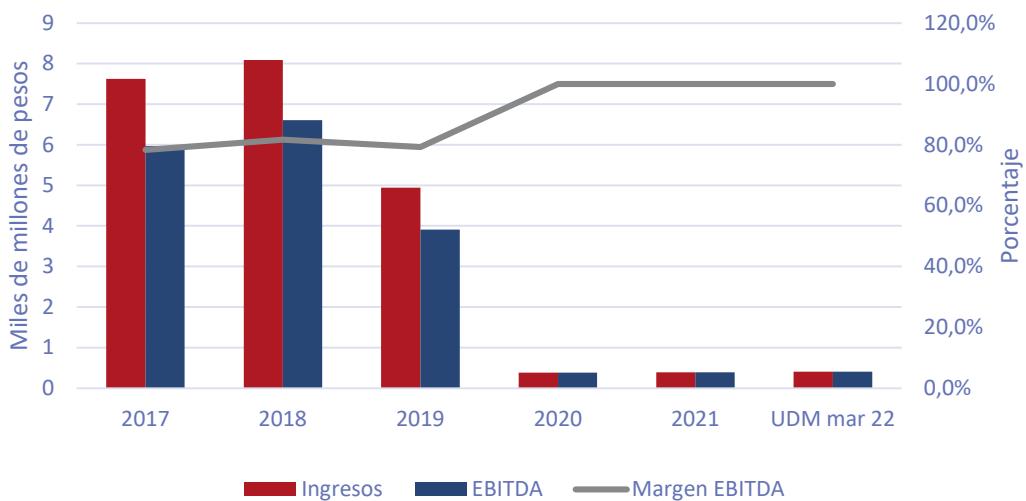


Ilustración 5: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario (2017 – marzo 2022)

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 2021, ese año los pagos a proveedores por suministros de bienes y servicios alcanzaron los \$ 1.635.818 millones, representando el 89,1% de los cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios (este guarismo alcanzó un 74,4% 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, más las captaciones del banco. A marzo de 2022, la deuda financiera es de \$ 798 mil millones¹³, de los cuales el banco concentra aproximadamente un 96% de los compromisos financieros de la compañía.

¹³ No considera pasivos por arrendamientos financieros.

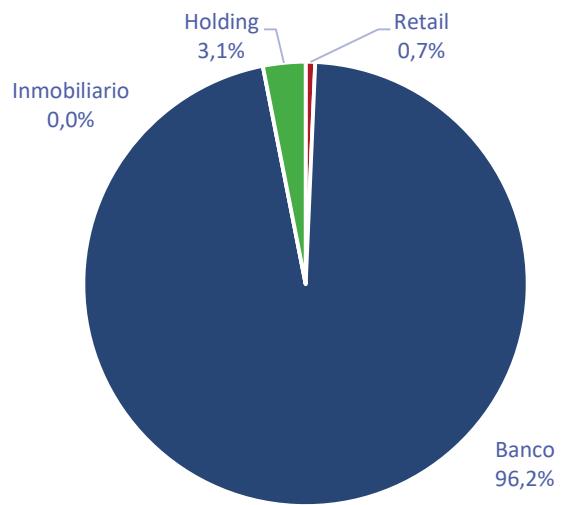


Ilustración 6: Desagregación Deuda Financiera (marzo 2022)

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 \$ 716 mil millones en marzo de 2022. La Ilustración 7 muestra la evolución del nivel de provisiones y castigos.

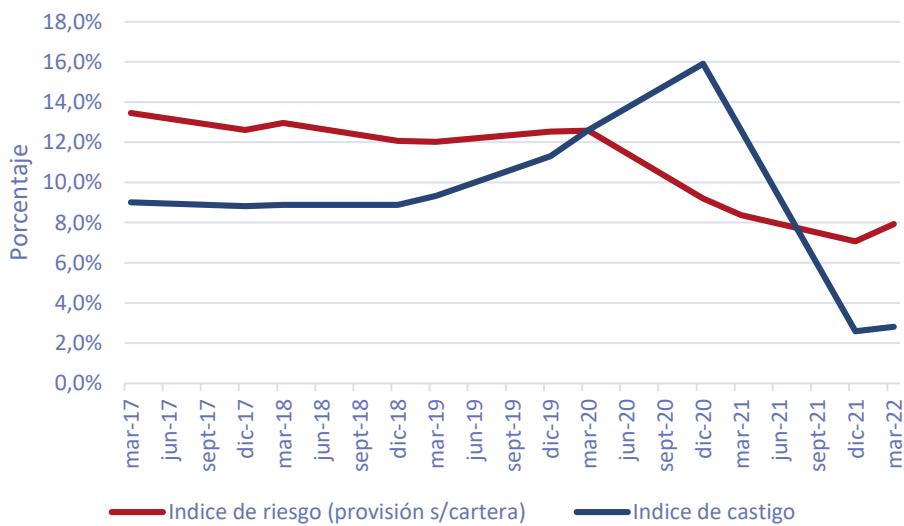


Ilustración 7: Provisiones sobre Cartera e Índice de Castigo Tarjeta Ripley (2017 – marzo 2022)

Morosidad

La Ilustración 8 muestra la morosidad de la cartera bruta de las tarjetas Ripley. A marzo de 2022, se aprecia que la cartera al día se encuentra levemente por debajo del 60% de la cartera. Se observa que la morosidad aumentó durante el primer trimestre de 2020, a raíz de la pandemia, para luego caer a niveles históricamente bajos, debido a una mayor liquidez en la economía chilena. A marzo de 2022 se observa un comportamiento al alza en la mora, la cual debería tender estabilizarse en niveles previos a la pandemia.

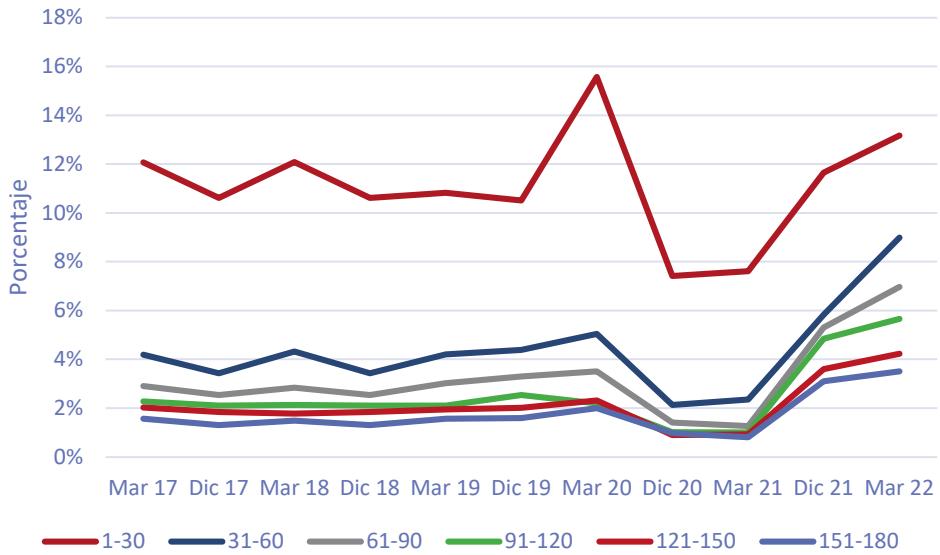


Ilustración 8: Morosidad cartera (2017 – marzo 2022)

Análisis financiero¹⁴

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. Con ingresos relativamente estables entre 2017 y 2019, durante el último trimestre de 2019, los ingresos caen, en un comienzo ocasionado por el estallido social, y posteriormente a causa de la pandemia. Para el año 2021, se observa una recuperación en el nivel de los ingresos, alcanzando una relación margen EBITDA de un 11,6%.

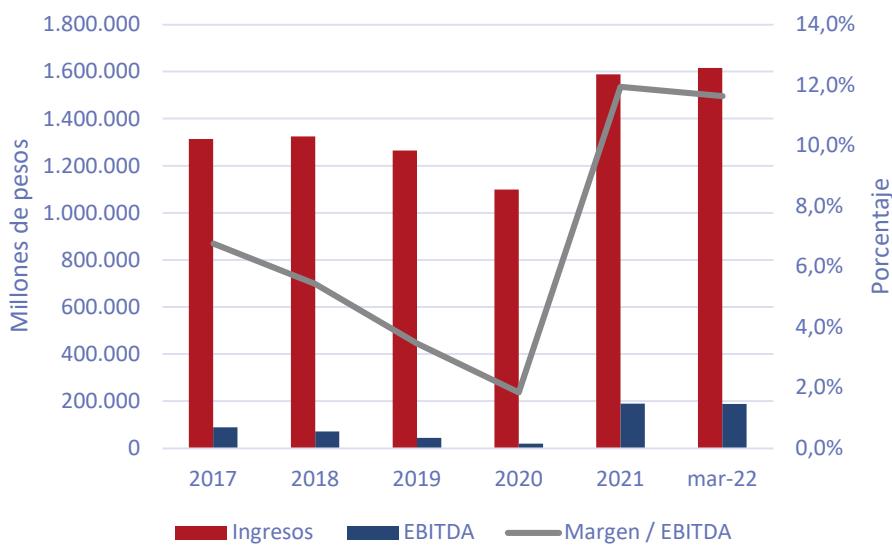


Ilustración 9: Ingresos de actividades ordinarias (2017 – marzo 2022)

Evolución del endeudamiento¹⁵

La Ilustración 10 muestra la deuda financiera (DF) de la compañía, así como el EBITDA y el FCLP¹⁶. Se aprecia que el indicador DF/FCLP mostraba una tendencia al alza, alcanzando en 2020 las 30,4 veces, afectado por una baja en la rentabilidad de la compañía en último periodo a causa de la pandemia, lo que hace aumentar el indicador. Ya para el año 2021 se observa una recuperación en los resultados de la compañía, por lo que el indicador DF/FCLP a marzo de 2022 alcanzó las 14,0 veces. 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,

¹⁴ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2022.

¹⁵ Para efectos de comparación no se considera el cambio de la NIIF 16 por arrendamientos.

¹⁶ 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.

necesariamente, con el flujo de caja operacional), y, además, al flujo de caja de largo plazo se le descuenta los flujos provenientes del negocio bancario, pero se le suma el 30% de sus utilidades, lo que sería más adecuado para la estructura de negocio del *holding*, el indicador ajustado DF/FCLP alcanzan las 0,6 veces, similar a lo obtenido en marzo de 2020 donde alcanzaba 0,9 veces.

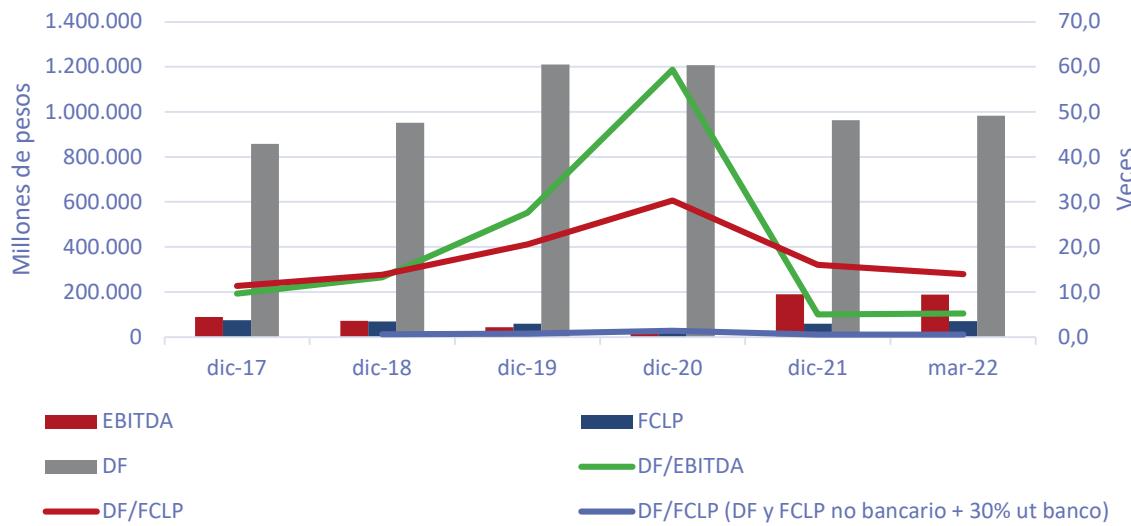


Ilustración 10: Deuda financiera, EBITDA, Flujo de caja de largo plazo (2017 – marzo 2022)

La Ilustración 12 muestra el perfil de vencimientos del segmento no bancario de **Ripley Chile** a 2022, 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. Se observa que el nivel de flujo de la compañía de la compañía le permite hacer frente a sus pasivos de corto y largo plazo.

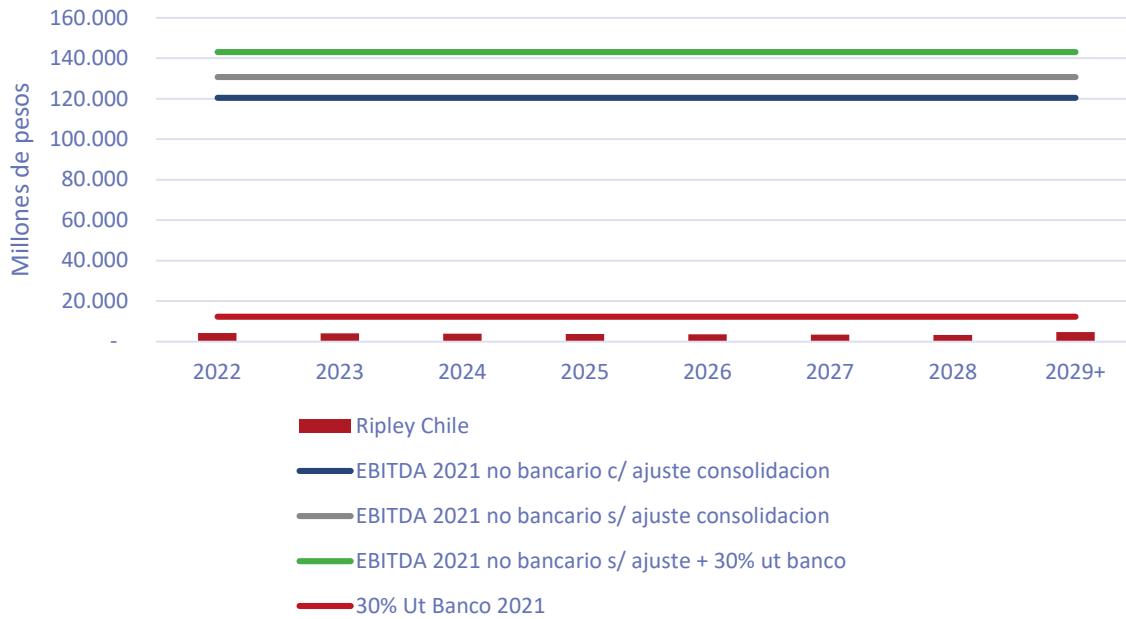


Ilustración 11: Perfil de vencimientos deuda financiera no bancario (2017 – marzo 2022)

Evolución de la liquidez y rotación de inventarios¹⁷

Como puede apreciarse en la Ilustración 12, la rotación de inventarios no bancarios presenta una tendencia al alza, alcanzando su *peak* en 2021, para luego disminuir, alcanzando valores de 3,89 veces a marzo de 2022; mientras que la razón corriente ha mostrado cierta estabilidad durante los últimos cinco años, llegando en marzo de 2022 a 1,13 veces.

¹⁷ Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio (no bancario);

Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes;

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

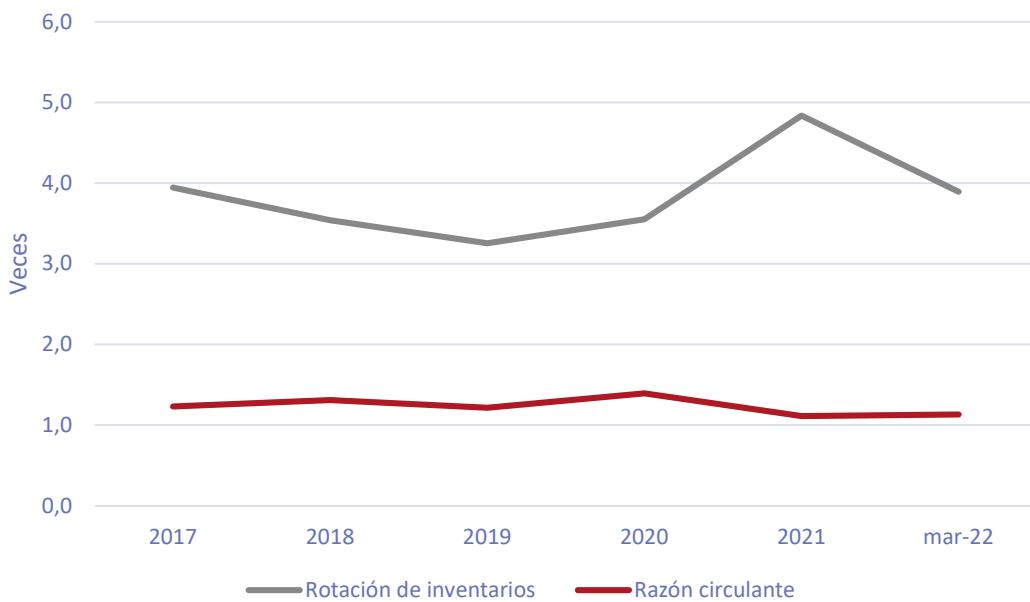


Ilustración 12: Indicadores de liquidez (2017 – marzo 2022)

Evolución de la rentabilidad¹⁸

Los indicadores de rentabilidad, entre 2017 y 2019, han mostrado cierta estabilidad, sin embargo, para el año 2020 se puede observar el efecto negativo de la pandemia deteriorando los resultados de la compañía, los cuales se pueden apreciar en la disminución de su rentabilidad. Ya en 2021, debido al buen desempeño de la compañía, los resultados se revirtieron, en donde a marzo de 2022, anualizado, la rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó un 14,0%, la rentabilidad del activo un 5,4% y la rentabilidad operacional un 9,8%.

¹⁸ 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.

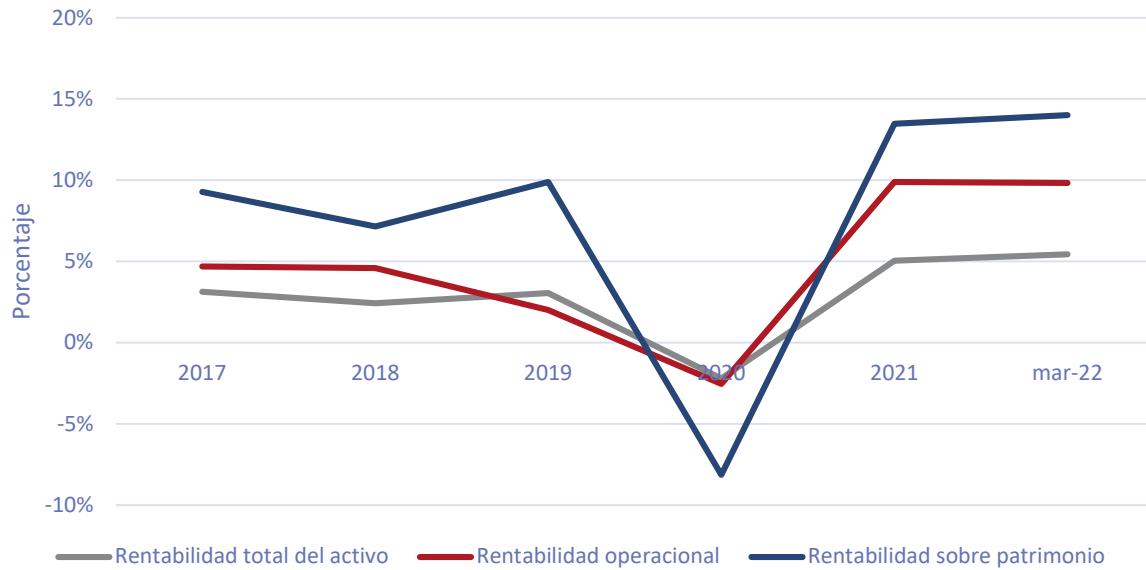


Ilustración 13: Indicadores de rentabilidad (2017 – marzo 2022)

Covenants financieros

	Límite	marzo 2022
Nivel de endeudamiento ¹⁹	No superior a 1,55 veces	0,33 veces
Patrimonio mínimo	No inferior a M\$ 188.485.920	M\$ 973.940.303

¹⁹ Nivel de Endeudamiento = (Total pasivos corrientes + Total pasivos no corrientes) / Patrimonio.

Ratios financieros²⁰

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	marzo 2022
Liquidez (veces)	1,65	1,63	1,60	1,54	1,61	1,60
Razón Circulante (Veces)	1,23	1,31	1,21	1,23	1,11	1,13
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,22	1,22	1,12	1,14	1,01	1,01
Razón Ácida (veces)	1,00	1,08	1,04	1,08	0,90	0,87
Rotación de Inventarios (veces)	4,40	4,12	4,27	4,26	5,15	4,55
Promedio Días de Inventarios (días)	82,90	88,66	85,50	85,72	70,85	80,29
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,19	2,09	2,01	2,36	3,25	3,27
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	166,65	174,41	181,73	154,64	112,34	111,51
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,91	2,99	3,12	2,30	2,62	3,18
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	125,34	122,03	117,04	158,40	139,29	114,60
Diferencia de Días (días)	-41,31	-52,38	-64,69	3,76	26,96	3,10
Ciclo Económico (días)	-124,21	-141,03	-150,19	-81,96	-43,90	-77,20
Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	marzo 2022
Endeudamiento (veces)	0,54	0,55	0,61	0,64	0,61	0,60
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,17	1,23	1,56	1,79	1,56	1,51
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,64	2,59	1,79	2,03	2,37	2,01
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	9,65	13,24	27,60	59,37	5,07	5,23
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,10	0,08	0,04	0,02	0,20	0,19
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	72,26%	73,68%	73,96%	70,47%	63,10%	66,61%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,90%	4,42%	6,19%	8,44%	6,07%	6,21%
Veces que se gana el Interés (veces)	19,75	12,45	6,31	-3,24	11,16	11,71

²⁰ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	marzo 2022
Margen Bruto (%)	37,15%	36,71%	33,70%	30,66%	35,02%	34,55%
Margen Neto (%)	7,05%	5,55%	6,78%	-5,59%	8,20%	8,39%
Rotación del Activo (%)	59,77%	56,56%	47,14%	41,11%	63,51%	65,97%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,38%	3,24%	3,41%	-2,29%	5,04%	5,45%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,38%	3,24%	3,41%	-2,29%	5,04%	5,45%
Inversión de Capital (%)	19,32%	17,86%	16,72%	15,92%	13,50%	12,95%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	6,61	4,58	5,62	4,09	13,04	12,39
Rentabilidad Operacional (%)	5,10%	3,29%	-0,42%	-1,78%	9,89%	9,83%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,65%	7,13%	8,18%	-6,12%	13,47%	14,01%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	60,76%	61,17%	62,36%	65,05%	62,05%	62,56%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	62,85%	63,29%	66,30%	69,34%	64,98%	65,45%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	32,13%	33,02%	33,85%	32,84%	25,75%	25,53%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	6,40%	4,25%	-0,57%	-2,68%	14,81%	14,60%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	6,76%	5,43%	3,47%	1,85%	11,94%	11,64%

"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."