



## Ripley Chile S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:  
Diego Segovia C.  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
[diego.segovia@humphreys.cl](mailto:diego.segovia@humphreys.cl)  
[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)  
[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

FECHA  
Julio 2023

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos	<b>AA-</b>
Tendencia	<b>Desfavorable<sup>1</sup></b>
EEFF base	31 de marzo de 2023

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

Estado de Resultados Consolidado IFRS						
Millones de pesos de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos totales	1.137.666	1.114.333	997.770	1.511.148	1.395.597	292.538
Costos de venta	-720.099	-739.016	-691.634	-984.416	-991.840	-218.128
<b>Gastos de distribución y administración</b>	<b>-379.972</b>	<b>-380.908</b>	<b>-329.953</b>	<b>-392.340</b>	<b>-409.966</b>	<b>-102.688</b>
Resultado operacional	37.595	-5.592	-23.817	134.393	-6.209	-28.278
<b>Costos financieros</b>	<b>-5.703</b>	<b>-14.330</b>	<b>-14.887</b>	<b>-13.253</b>	<b>-15.193</b>	<b>-4.114</b>
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>63.263</b>	<b>75.665</b>	<b>-55.627</b>	<b>124.597</b>	<b>58.414</b>	<b>-13.636</b>
<b>EBITDA</b>	<b>90.583</b>	<b>68.576</b>	<b>18.947</b>	<b>181.063</b>	<b>41.466</b>	<b>-15.362</b>

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS						
Millones de pesos de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Activos corrientes	1.010.914	1.137.388	1.297.674	1.167.524	1.343.474	1.350.946
Activos no corrientes	972.031	1.254.989	1.150.215	1.277.882	1.305.526	1.247.822
<b>Total activos</b>	<b>1.982.944</b>	<b>2.392.377</b>	<b>2.447.888</b>	<b>2.445.406</b>	<b>2.649.000</b>	<b>2.598.769</b>
Pasivos corrientes	760.231	936.562	1.051.927	1.048.399	1.127.332	1.187.224
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>312.368</b>	<b>522.448</b>	<b>518.512</b>	<b>442.390</b>	<b>517.183</b>	<b>419.551</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>1.072.599</b>	<b>1.459.010</b>	<b>1.570.440</b>	<b>1.490.790</b>	<b>1.644.515</b>	<b>1.606.774</b>
Patrimonio	910.346	933.367	877.449	954.616	1.004.485	991.994
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>1.982.944</b>	<b>2.392.377</b>	<b>2.447.888</b>	<b>2.445.406</b>	<b>2.649.000</b>	<b>2.598.769</b>
Deuda Financiera	825.886	1.079.132	1.106.655	940.622	1.145.575	1.189.531

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

# 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), financiero (inicialmente para apoyar las ventas a crédito de sus tiendas) e inmobiliario (participación en la propiedad de centros comerciales).

Durante el ejercicio 2022, la empresa generó ingresos por \$ 1.395.597 millones y un EBITDA de \$ 41.466 millones. Al 31 de marzo de 2023 su deuda financiera ascendía a \$ 277.234 millones o \$ 1.189.531 millones, según se excluya o incluya la deuda de las filiales bancarias.

El cambio de tendencia desde "Estable" a "Desfavorable" se sustenta en que en los últimos años se ha presentado un deterioro en los indicadores de endeudamiento, debilitados principalmente por disminuciones en sus flujos. En los hechos, se exhibe un deterioro en el margen EBITDA considerando que en los últimos cinco años se aprecia una tendencia a la baja, donde se ha reducido desde 5,43% en el año 2018 a 3,03% en el año 2022 (0,28% a marzo 2023 año móvil). En la misma línea, el pasivo exigible sobre patrimonio ha ido aumentando progresivamente exhibiendo una relación de 1,23 veces para el año 2018, ascendiendo a las 1,62 veces en el primer trimestre 2023. A lo anterior, se le suma las perspectivas del comercio, donde el banco central ha señalado que se espera que el consumo privado caiga un 4,9% para 2023 con una recuperación más bien paulatina del sector.

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 la relación entre deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>2</sup>, excluyendo la deuda financiera correspondiente al negocio financiero y, además, excluyendo

<sup>2</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

los flujos e incidencia en el balance del segmento financiero, salvo el 30% de sus utilidades. Con lo anterior, el indicador ronda las 4,0 veces (2,0 veces a marzo 2022).

Otro elemento favorable al análisis guarda relación con el hecho de 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 por departamento, canales *online* y la amplia red de proveedores en el negocio de *retail* junto con la existencia de abastecedores alternativos. También se considera como un elemento positivo la inversión en Banco Ripley, calificado en Categoría AA- por **Humphreys**.

Es importante agregar que para la asignación de la categoría de riesgo se ha tenido en cuenta el holgado perfil de pago de la deuda que posee la compañía, en comparación con el EBITDA generado, lo que le permitiría hacer frente a sus compromisos financieros.

Además, se valoran los avances que ha tenido la compañía en la digitalización de sus procesos, acorde con los estándares del mercado, 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* aumentan su competitividad en la medida que desarrolleen una acertada implementación de las economías de escala junto con un adecuado *mix* de productos que se adapte a la demanda que plantea la situación país, este contexto implica mejoras continuas para enfrentar los desafíos de la industria, lo que incluye (pero no limita) a la irrupción del *e-commerce* intensivo en el uso de logística y tecnología, lo que implica un cambio en la relación con los consumidores y mayores inversiones en el ámbito de TI.

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 proporción de arriendos de los puntos de venta (la mayor parte de las tiendas son arrendadas), sin embargo, esto se ve atenuado por la participación de la compañía en la propiedad de once centros comerciales en Chile (además, en una perspectiva de largo plazo, esto podría

otorgar mayor flexibilidad en la medida que disminuya la importancia de las ventas presenciales o antes situaciones que sugieran la salida de un mercado en particular); 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 ESG, **Ripley Chile** a partir de 2020 cuenta con un programa de sostenibilidad basado en seis pilares, con un equipo dedicado a fortalecer temáticas como desarrollo social, respeto al planeta, innovación, productos, confianza y talentos.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- 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 2022

Los ingresos de **Ripley Chile** ascendieron a \$ 1.395.597 millones, con un decrecimiento del orden de 7,6% respecto a 2021 (considerando un punto de comparación extraordinario por exceso de liquidez en el mercado). El costo de ventas del período, por su parte, aumentó en un 0,8% (a \$ 991.840 millones), lo que significó una disminución de la ganancia bruta en un 23,3%.

El total de costos de distribución y gastos de administración ascendió a \$ 409.966 millones, aumentando un 4,5%. De esta manera, el resultado operacional de 2022 alcanzó un valor negativo de \$ 6.209 millones, por su parte, el EBITDA ascendió a \$ 41.466 millones, un 77,1% inferior al período anterior. La empresa registró ganancias por \$ 58.414 millones en 2022, principalmente apoyada por el segmento inmobiliario y financiero.

A diciembre 2022 la firma contaba con un patrimonio de \$ 1.004.485 millones, un 5,2% superior al que contaba a igual período anterior. En cuanto a su deuda financiera, esta ascendía a \$ 1.145.575 millones o \$ 223.199 millones, en cuanto se considere o no al segmento financiero.

### Enero-marzo 2023

Durante el primer trimestre de 2023 los ingresos totales disminuyeron un 9,4% respecto de marzo de 2022, por otra parte, los costos de venta aumentaron un 1,6% en el mismo período. En conjunto, conllevaron una disminución de un 31,1% en la ganancia bruta comparado con igual período de 2022.

Los costos de distribución y gastos de administración sumaron \$ 102.688 millones, lo que significó un alza de 5,8% con respecto del primer trimestre del año anterior. De esta manera, el resultado operacional alcanzó un valor negativo de \$ 28.278 millones, lo que implicó una caída respecto de lo registrado en igual fecha de 2022, donde el indicador alcanzaba valores del orden de \$ 10.999 millones.

Por su parte, el EBITDA alcanzó valores negativos a marzo de 2023, alcanzando los \$ 15.362 millones, indicador considerablemente inferior si lo comparamos con el EBITDA a marzo de 2022 que ascendía a la suma de \$ 22.571 millones. En cuanto al resultado final, la compañía obtuvo pérdidas del orden de \$ 13.636 millones.

A marzo 2023 la firma contaba con un patrimonio de \$ 991.994 millones, un 1,9% superior al que presentaba en marzo 2022. En cuanto a su deuda financiera, esta se encontraba en el orden de los \$ 1.189.531 millones o \$ 277.234 millones, en cuanto se considere o no al segmento financiero.

# 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 Desfavorable

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

# Oportunidades y fortalezas

**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 22,2%<sup>3</sup> 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 casi 60 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 Chile**) 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 1.006.523 mil clientes con saldo a diciembre de 2022 y una cartera bruta de colocaciones al alza de aproximadamente \$ 961.721 millones, 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. Por otra parte, el hecho de que la

<sup>3</sup> Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2022).

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 atenúa, 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 cuenta con 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 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.

**Intensificación del negocio crediticio:** El negocio crediticio representa un porcentaje no menor de los ingresos de la compañía (22,3% a diciembre 2022), por lo que un mal manejo del riesgo de la cartera de clientes de la tarjeta de crédito puede derivar en 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 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 recuperación de los créditos, lo que se da en particular para **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 lo anterior, se reconoce el cambio en el mix de productos que podría desacoplar parcialmente el efecto negativo del ciclo económico. Igual característica se presenta en el segmento financiero, donde el comportamiento crediticio de los deudores provoca el aumento de las tasas de mora, sin embargo, se reconoce las gestiones de la empresa en materias de mantener la baja ocurrencia de carteras en incumplimiento y renegociadas.

**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, entre otros) 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, 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:** Parte de las compras de la entidad se realiza en dólares estadounidenses, situación que se torna sensible ante fluctuaciones en las paridades cambiarias, donde existe la capacidad de trasladar tales variaciones a precio, lo anterior, de forma acotada 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. **Ripley Chile** participa en el negocio de venta *retail*, segmento financiero (principalmente a través del banco Ripley) y en la industria inmobiliaria, ostentando propiedad en aproximadamente once centros comerciales de Chile.

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

## Composición de los flujos

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

La división de los estados financieros en sus tres segmentos operativos muestra que, en términos de ingresos, destaca la elevada importancia del segmento *retail*, representando durante el primer trimestre de 2023 un 71,6% del total de ingresos (77,7% para el año 2022). El segmento financiero, por su parte, se posiciona como la segunda en importancia relativa con una participación de un 28,4% durante el primer trimestre (22,3% para el año 2022), por último, el segmento inmobiliario alcanza el 0,01% de los ingresos del periodo (0,03% para el año 2022).

Por su parte, en términos de EBITDA, a marzo de 2023 la empresa presentó un indicador negativo por \$ -15.362 millones. Si bien todos los segmentos presentaron disminución en su indicador, el negocio *retail* incidió fuertemente en la negatividad del respectivo ratio con un EBITDA de \$ -11.896 millones.

Durante el año 2022 el segmento *retail* representaba el 68% del EBITDA de la empresa, mientras que el segmento financiero e inmobiliario representaban el 31,4% y 0,6%, respectivamente.

En las Ilustraciones 1 y 2 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente, por línea de negocio<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> No considera oficinas centrales ni ajustes de consolidación.

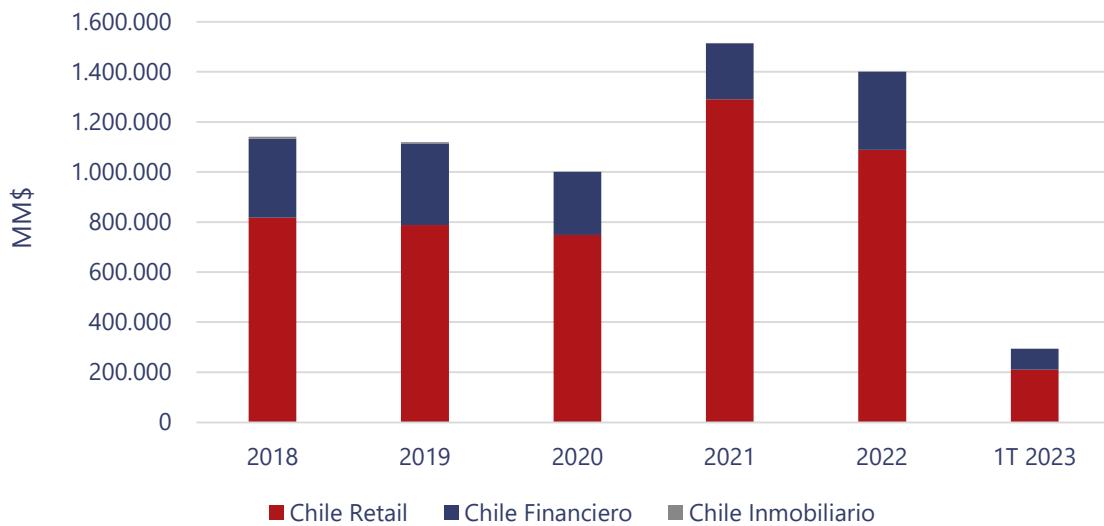


Ilustración 1: Estructura de ingresos por segmento

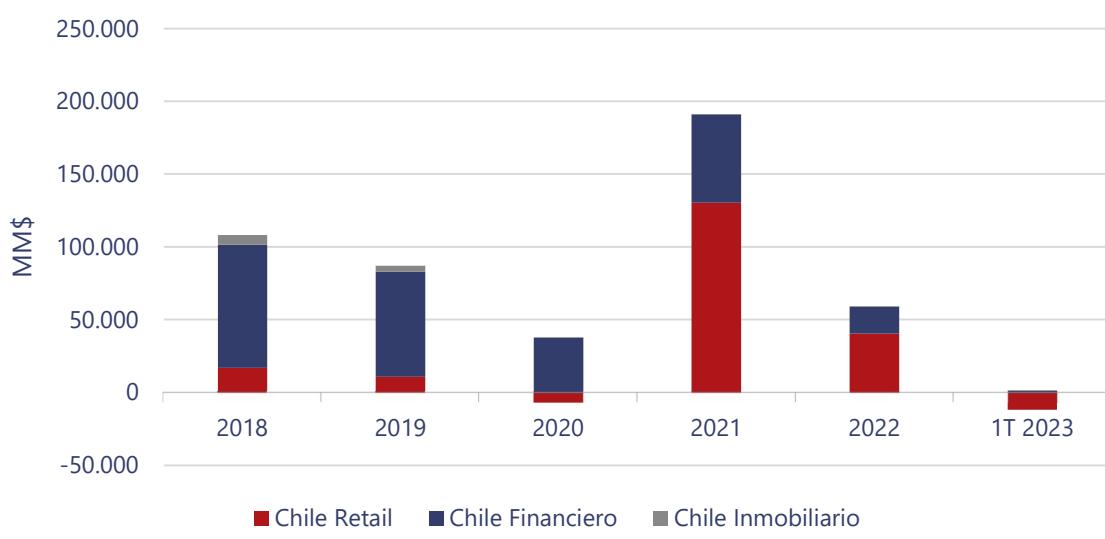


Ilustración 2: Estructura de EBITDA por segmento

## 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*

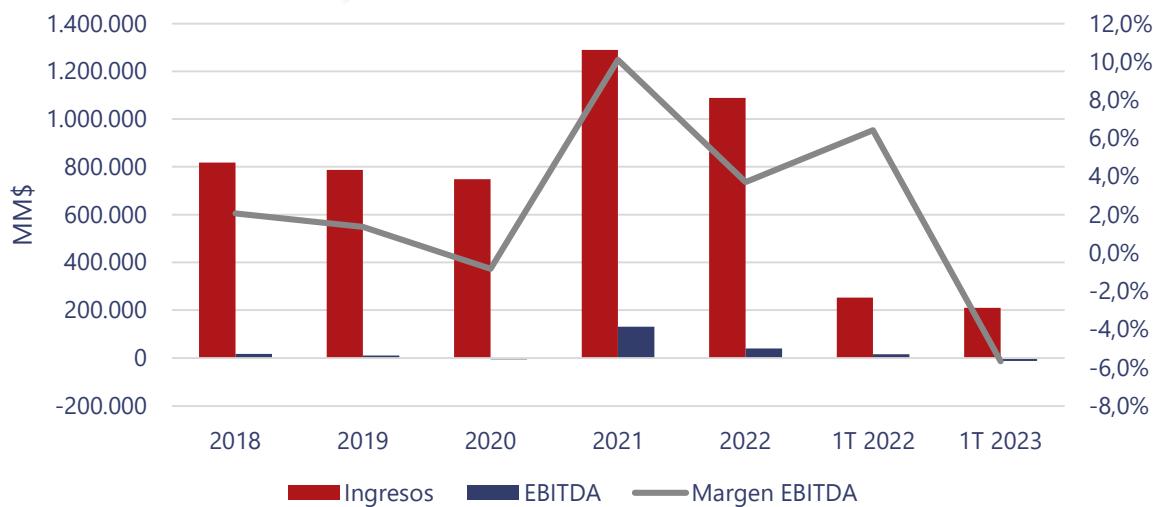
Opera las tiendas por departamento de la cadena. A la fecha, suma 45 puntos de venta activos (16 en Santiago y 29 en regiones), con una superficie total de ventas cercana a 288.500 m<sup>2</sup>. Comercial Eccsa S.A. es la filial encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.

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

### Evolución de los ingresos y EBITDA

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

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



*Ilustración 3: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail*

### Segmento financiero (Banco Ripley)

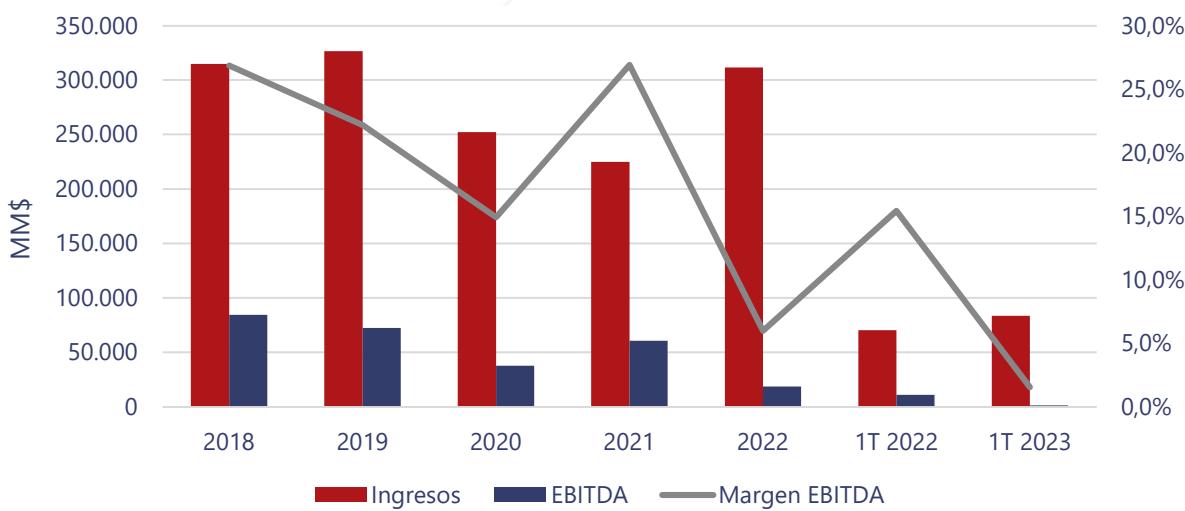
Banco Ripley comenzó sus operaciones en mayo de 2002, definiéndose como un banco orientado principalmente a las personas de ingresos medios, mediante la entrega de créditos de consumo y depósitos a plazos, preferentemente, sin desconocer la oferta de otros productos.

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

### Evolución de los ingresos y EBITDA

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

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


*Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Financiero*

## Segmento inmobiliario

La compañía posee inversiones en el sector inmobiliario. A continuación, se presenta un resumen de los *malls* en los cuales posee participación **Ripley Chile** a diciembre de 2022.

Mall	Superficie arrendable (m <sup>2</sup> )	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	100.914	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. <sup>5</sup>	50,0%	1999
Mall del Centro de Curicó	51.692	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2006
Mall Plaza Alameda	62.875	Nuevos Desarrollos S.A. <sup>6</sup>	22,5%	2008
Mall Plaza Sur	77.403	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Mirador Bío Bío	46.051	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2012
Mall Concepción	36.701	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2012
Mall Plaza Iquique	24.973	Nuevos Desarrollos S.A.	21,0%	2013
Mall Plaza Egaña	94.097	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2013
Mall Plaza Copiapó	46.429	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2014
Mall Plaza Los Dominicos	94.878	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2017
Mall Plaza Arica	33.740	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2018

Cabe señalar que con fecha 31 de marzo 2023 se hizo efectivo el contrato de compraventa de acciones con Plaza Oeste SpA (pactado en agosto 2022), en virtud del cual **Ripley Chile** vendió la totalidad de las acciones de Nuevos Desarrollos S.A., equivalente al 22,5% de su participación en la firma. El valor de dicha transacción asciende a la cantidad de UF 4.620.204, efectivo que debió ser percibido en abril del presente año. Por tanto, a la fecha la compañía solo posee propiedad en Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.

<sup>5</sup> Comparte propiedad con Parque Arauco.

<sup>6</sup> Comparte propiedad con Mall Plaza.

## Evolución de los ingresos y EBITDA

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

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

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

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

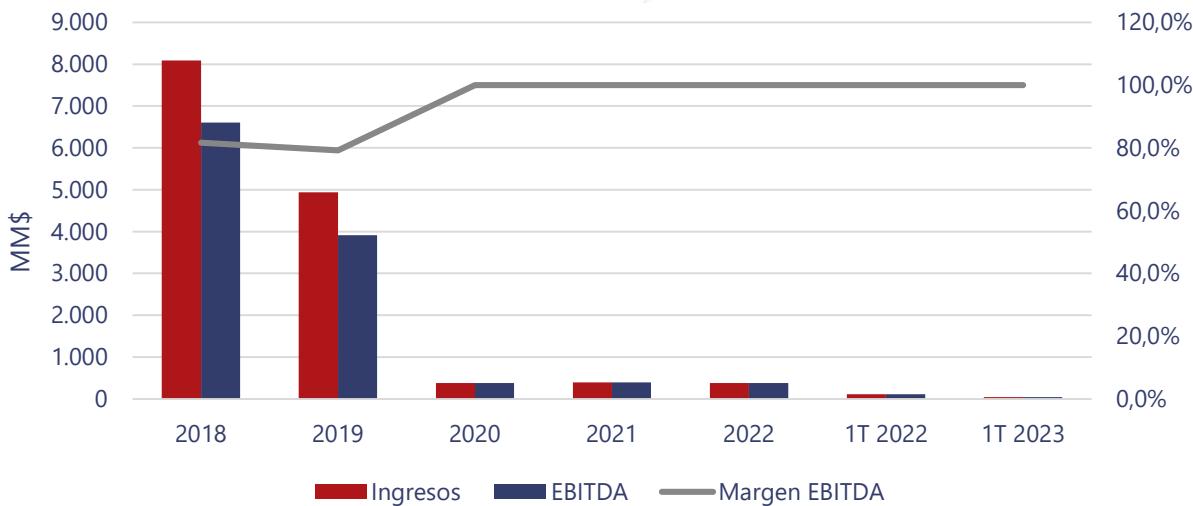


Ilustración 5: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario

# 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 2022, ese año los pagos a proveedores por suministros de bienes y servicios alcanzaron los \$ 1.282.563 millones, representando el 86,6% de los cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios (esta cifra alcanzó un 89,2% 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 2023, la deuda financiera es de \$ 1.189.531 millones, de los cuales el segmento financiero concentra aproximadamente un 77% de los compromisos financieros de la compañía.

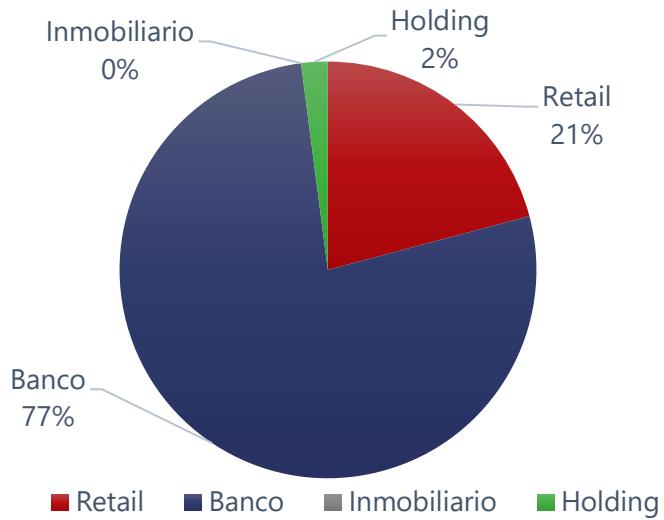


Ilustración 6: Desagregación Deuda Financiera

## 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 \$ 921.351 millones en marzo de 2023. La Ilustración 7 muestra la evolución del nivel de provisiones y castigos.

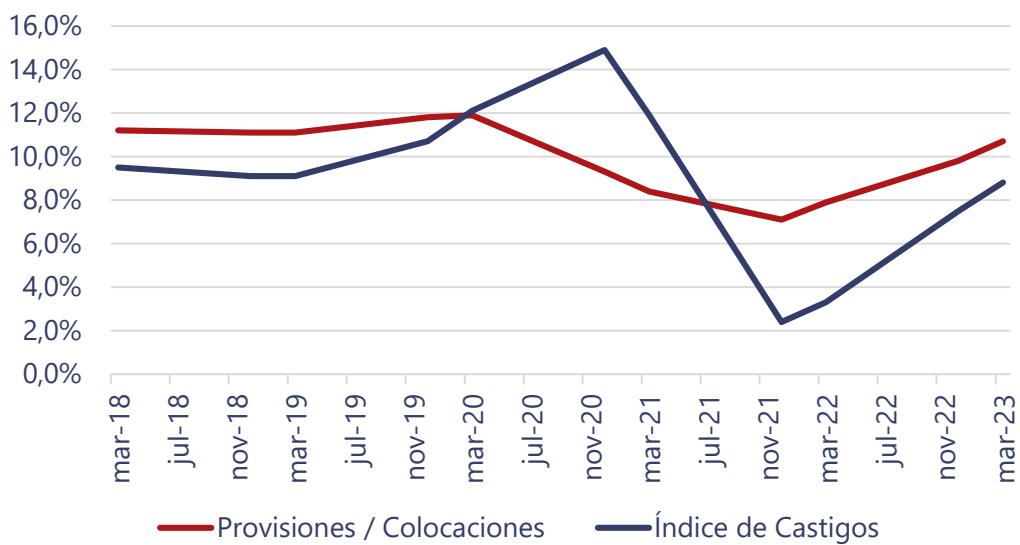


Ilustración 7: Provisiones sobre Cartera e Índice de Castigo Tarjeta Ripley

## Morosidad

La Ilustración 8 muestra la morosidad de la cartera bruta de las tarjetas Ripley. A marzo de 2023, se aprecia que la cartera al día es un 80,5% del stock bruto. Se observa que la morosidad aumentó durante el primer trimestre de 2020, debido a la crisis sanitaria, para luego caer a niveles históricos debido a una mayor liquidez en la economía chilena. A marzo de 2023 se observa un comportamiento al alza en la mora, la

cual, se estima, debería tender estabilizarse a medida que la situación económica del país presente mejorías y la TPM tienda a la baja, lo que podría incidir en mayores colocaciones.

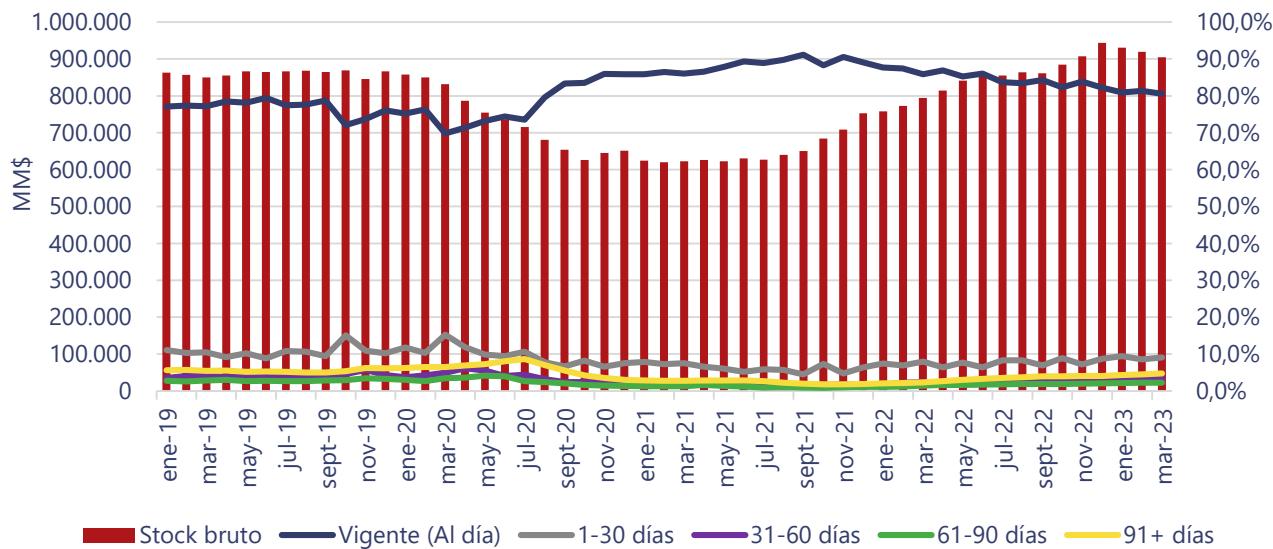


Ilustración 8: Morosidad cartera

## Análisis financiero<sup>7</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Si bien los ingresos se mantuvieron relativamente estables entre los años 2018 y 2019, durante el año 2020 podemos observar como la crisis sanitaria afectó en gran medida los ingresos de **Ripley Chile**, sin embargo, esta situación se revirtió rápidamente en el año 2021 en un contexto de exceso de liquidez en la economía, donde la firma obtiene resultados históricos en términos de ventas alcanzando los \$ 1.778.068 millones. A marzo 2023, se observa una fuerte baja del EBITDA, considerando un menor dinamismo de las economías locales y globales, mayores costos y considerando una alta base de comparación (el primer trimestre del 2022 fue el mejor trimestre histórico de **Ripley Chile**), de esta forma los ingresos presentaron una disminución del 22,3% alcanzando los \$ 1.404.740 millones, por su parte el EBITDA presentó una disminución del 98,1% alcanzando los \$ 3.954 millones (\$ 206.909 millones al primer trimestre 2022), cuyo margen alcanzó un 0,3%, muy inferior al 11,4% obtenido durante el mismo trimestre del año anterior.

<sup>7</sup> Las cifras del presente acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2023.

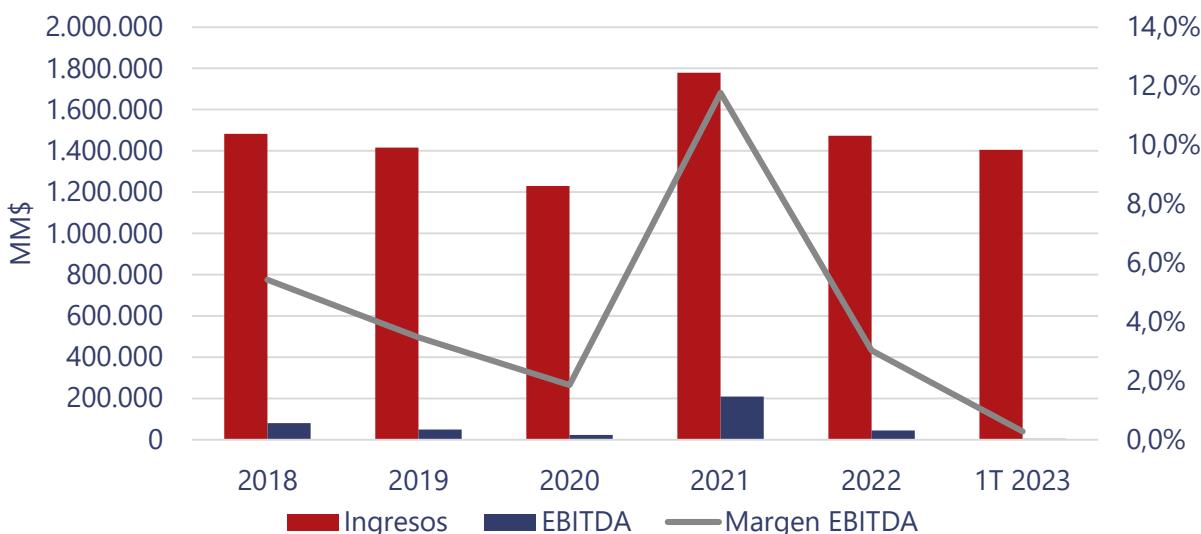


Ilustración 9: Ingresos de actividades ordinarias, EBITDA y Margen EBITDA

## Evolución del endeudamiento

La Ilustración 10 muestra la deuda financiera (DF) de la compañía, así como el EBITDA y el FCLP<sup>8</sup>. Se aprecia que el indicador DF/FCLP mostraba una tendencia al alza, alcanzando, en 2020, las 30,4 veces, afectado principalmente por una baja en los ingresos de la sociedad debido a los cierres temporales por pandemia y al aumento de los pasivos financieros totales. Para el año 2021 se observa una recuperación en los resultados de la firma, donde el indicador DF/FCLP a marzo de 2022 alcanzó las 14,2 veces. A marzo de 2023, se observa un deterioro del indicador.

Se debe tener presente que un análisis pertinente de la realidad financiera de la firma sugiere no considerar la deuda del segmento financiero (la cual está cubierta con las colocaciones y no se paga, necesariamente, con el flujo de caja operacional). A lo anterior, se le suma el ajuste al flujo de caja de largo plazo en los cuales se deben descontar los flujos y la incidencia del balance del segmento financiero, considerando a modo conservador, el reparto del 30% de sus utilidades. Con todo lo anterior el indicador ajustado DFaj/FCLPaj rondaba las 4,0 veces a marzo 2023 (2,1 veces a marzo 2022).

<sup>8</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

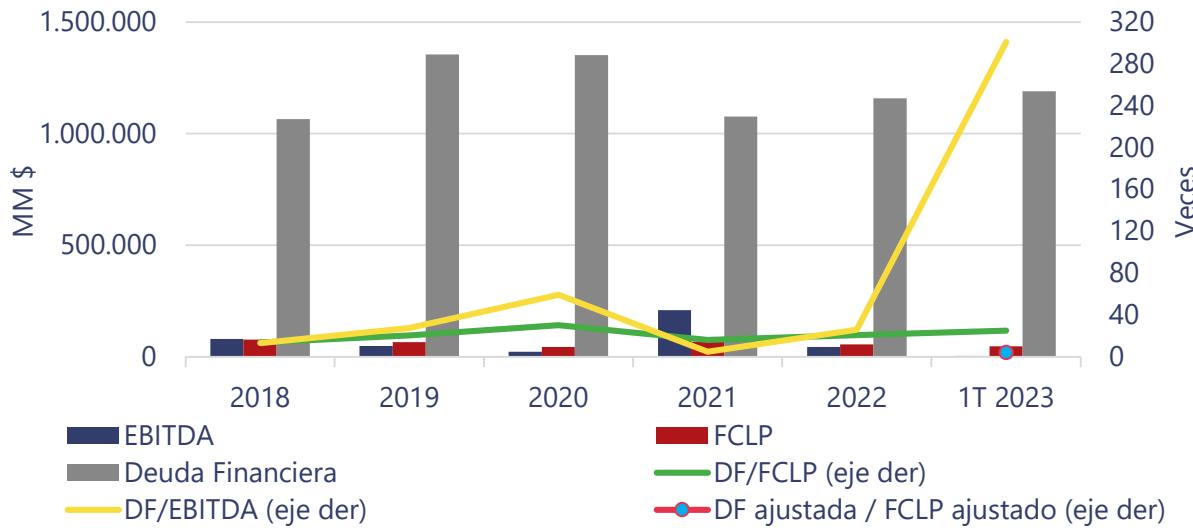


Ilustración 10: Deuda financiera, EBITDA, Flujo de caja de largo plazo

La Ilustración 11 muestra el perfil de vencimientos del segmento no bancario de **Ripley Chile** a diciembre 2022 contrastado con la generación de EBITDA de este. Se aprecia que la compañía, considerando los ajustes previamente descritos, exhibe holgura en sus vencimientos en todo el período considerado. Se observa que el nivel de flujo de la firma le permite hacer frente a sus compromisos financieros de corto y largo plazo.

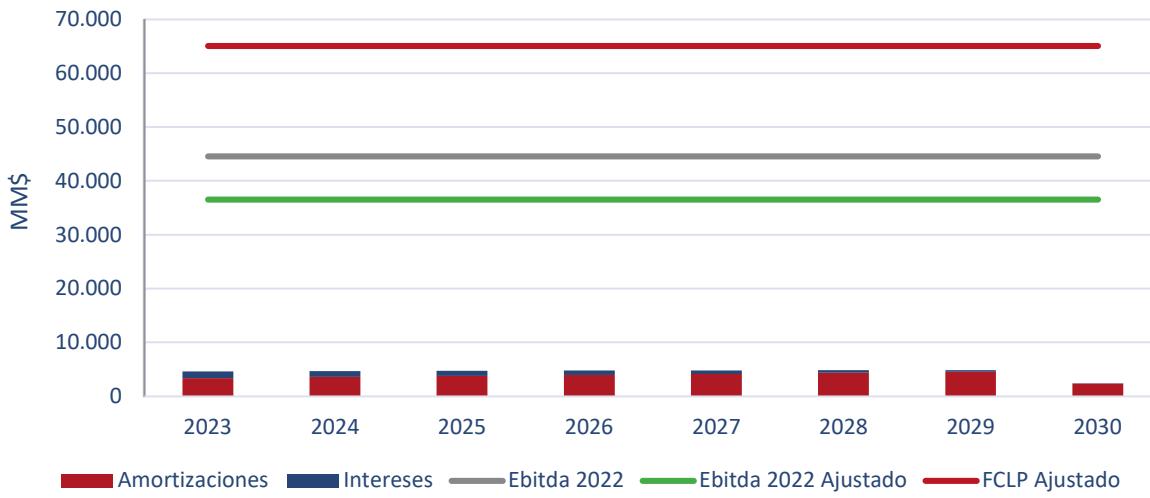


Ilustración 11: Perfil de vencimientos deuda financiera sin segmento financiero

## Evolución de la liquidez y rotación de inventarios<sup>9</sup>

Como puede apreciarse en la Ilustración 12, la rotación de inventarios presenta una tendencia a la baja, volviendo a niveles prepandémicos, a marzo de 2023 este indicador se encuentra en las 3,8 veces. Por su parte, la razón circulante ha mostrado cierta estabilidad durante los últimos cinco años, cuyo valor a marzo de 2023 se encuentra en el orden de las 1,14 veces.

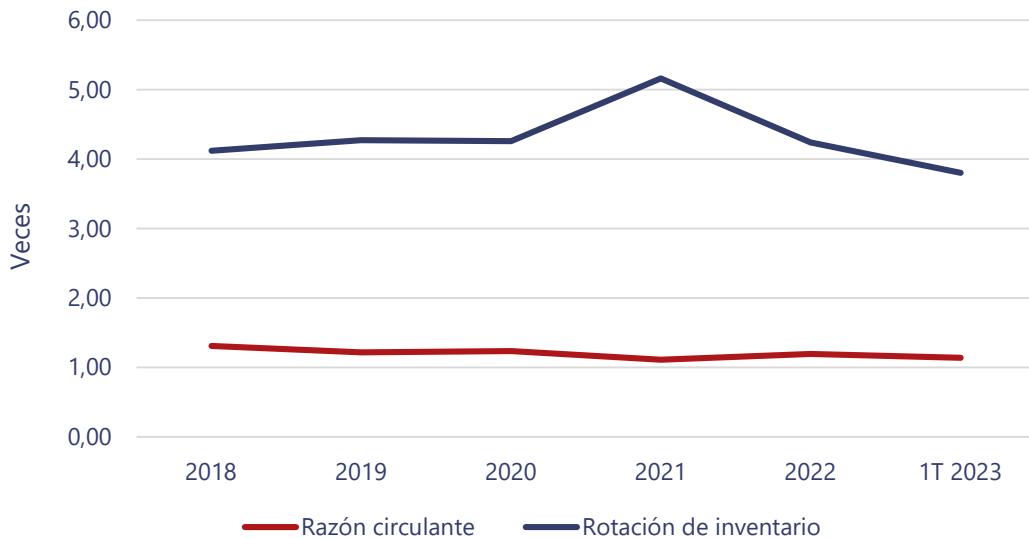


Ilustración 12: Indicadores de liquidez

## Evolución de la rentabilidad<sup>10</sup>

Los indicadores de rentabilidad, entre 2018 y 2019, demostraron cierta estabilidad, sin embargo, para el año 2020 se puede observar el efecto negativo de la pandemia deteriorando los resultados de la compañía. Durante el año 2021 los resultados se revirtieron debido a las cifras extraordinarias de la sociedad, obteniendo márgenes superiores a los períodos prepandémicos. A marzo 2023 la rentabilidad sobre patrimonio alcanzó un 2,84%, la rentabilidad total de los activos un 1,11% y la rentabilidad operacional alcanzó la cifra de un -3,25%.

<sup>9</sup> Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio  
 Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes;

<sup>10</sup> 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.

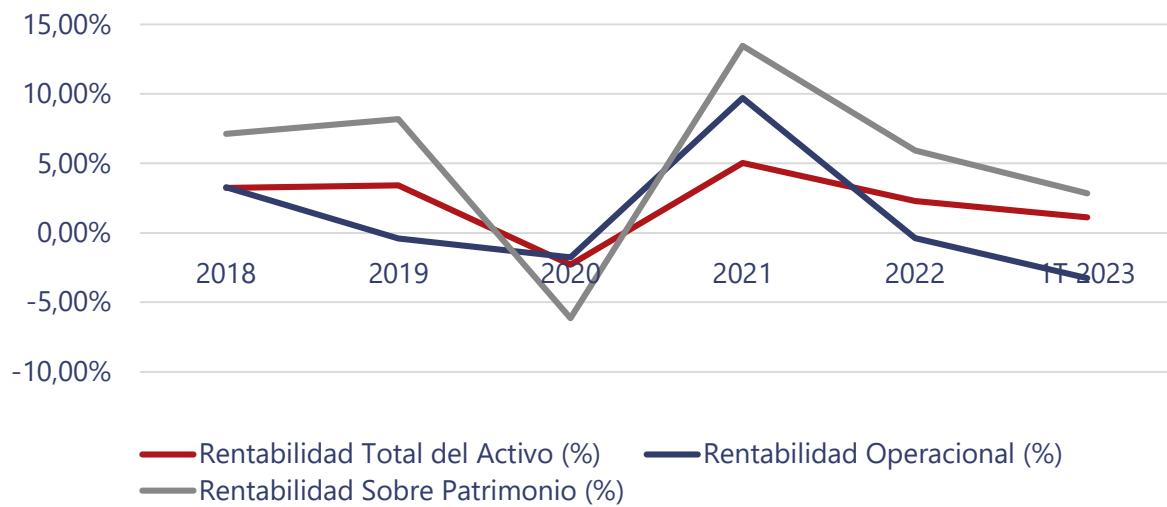


Ilustración 13: Indicadores de rentabilidad

## Covenants financieros

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

Covenants líneas de bonos		Límite	Valor a marzo 2023
<b>Porcentaje mínimo de sus ingresos ordinarios provenientes de las áreas de negocios</b>		75%	100%
<b>Leverage (excluyendo pasivos por arrendamientos)</b>		1,55 veces	0,32 veces
<b>Patrimonio</b>		M\$ 188.485.920	M\$ 991.994.045
<b>Porcentaje máximo del total acumulado de todas las obligaciones garantizadas por Ripley Chile y/o sus subsidiarias importantes (en base a los activos consolidados)</b>		12,97%	0%

## Ratios financieros<sup>11</sup>

<b>Ratios de liquidez</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>mar-23</b>
Liquidez (veces)	1,63	1,60	1,54	1,61	1,48	1,44
Razón Circulante (Veces)	1,31	1,21	1,23	1,11	1,19	1,14
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,22	1,12	1,14	1,01	1,09	1,03
Razón Ácida (veces)	1,08	1,04	1,08	0,90	0,98	0,93
Rotación de Inventarios (veces)	4,12	4,27	4,26	5,16	4,24	3,80
Promedio Días de Inventarios (días)	88,66	85,50	85,72	70,68	86,11	95,99
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,09	2,01	2,36	3,25	2,63	2,02
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	174,41	181,73	154,64	112,34	138,55	180,54
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,99	3,12	2,30	2,63	2,87	3,17
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	122,03	117,04	158,40	138,93	127,39	115,15
Diferencia de Días (días)	-52,38	-64,69	3,76	26,59	-11,16	-65,39
Ciclo Económico (días)	-141,03	-150,19	-81,96	-44,09	-97,27	-161,38

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>mar-23</b>
Endeudamiento (veces)	0,55	0,61	0,64	0,61	0,62	0,62
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,23	1,56	1,79	1,56	1,64	1,62
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,59	1,79	2,03	2,37	2,18	2,83
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	13,24	27,60	59,37	5,14	25,96	300,85
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,08	0,04	0,02	0,19	0,04	0,00
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	73,68%	73,96%	70,47%	63,10%	69,66%	74,03%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	4,42%	6,19%	8,44%	6,07%	4,68%	3,48%
Veces que se gana el Interés (veces)	12,45	6,31	-3,24	11,16	1,64	-0,94

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>mar-23</b>
Margen Bruto (%)	36,71%	33,70%	30,66%	34,85%	29,02%	27,12%
Margen Neto (%)	5,55%	6,78%	-5,59%	8,20%	4,24%	2,11%
Rotación del Activo (%)	56,56%	47,14%	41,11%	63,50%	55,06%	54,05%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,24%	3,41%	-2,29%	5,04%	2,28%	1,11%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,24%	3,41%	-2,29%	5,04%	2,28%	1,11%
Inversión de Capital (%)	17,86%	16,72%	15,92%	13,50%	12,09%	12,02%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,58	5,62	4,09	13,04	6,75	8,58
Rentabilidad Operacional (%)	3,29%	-0,42%	-1,78%	9,71%	-0,39%	-3,25%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,13%	8,18%	-6,12%	13,47%	5,92%	2,84%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	61,17%	62,36%	65,05%	62,22%	67,56%	69,29%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	63,29%	66,30%	69,34%	65,15%	70,98%	72,88%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	33,02%	33,85%	32,84%	25,75%	29,04%	30,02%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	4,25%	-0,57%	-2,68%	14,53%	-0,55%	-4,46%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	5,43%	3,47%	1,85%	11,77%	3,03%	0,28%

<sup>11</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.



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