



# 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 Corp S.A.

Julio 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo                                                                           |                                                                                                                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Tipo de instrumento                                                                           | Categoría                                                                                                        |
| Líneas de bonos y bonos<br>Tendencia<br>Acciones (RIPLEY)<br>Tendencia<br>Estados financieros | <b>A+</b><br><b>Estable<sup>1</sup></b><br><b>Primera Clase Nivel 1</b><br><b>Estable</b><br>31 de marzo de 2021 |

| Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda                                                                                                   |                                                                                                                |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Línea de bonos<br>Bonos Serie D (BRPLC-D)<br>Bonos Serie H (BRPLC-H)<br>Bonos Serie N (BRPLC-N)<br>Bonos Serie O (BRPLC-O)<br>Bonos Serie P (BRPLC-P) | Nº 728 de 25.09.12<br>Primera emisión<br>Tercera emisión<br>Cuarta emisión<br>Cuarta emisión<br>Cuarta emisión |
| Línea de bonos<br>Bonos serie F (BRPLC-F)<br>Bonos serie K (BRPLC-K)<br>Bonos serie L (BRPLC-L)<br>Bonos serie M (BRPLC-M)                            | Nº 729 de 25.09.12<br>Primera emisión<br>Segunda emisión<br>Segunda emisión<br>Segunda emisión                 |
| Línea de bonos<br>Bonos serie J (BRPLC-J)                                                                                                             | Nº 871 de 05.10.17<br>Primera emisión                                                                          |

| Estado de Resultados Consolidado IFRS |                    |                   |                   |                   |                    |                   |
|---------------------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Miles de pesos de cada año            | 2016               | 2017              | 2018              | 2019              | 2020               | Marzo 2021        |
| Ingreso actividades ordinarias        | 1.598.399.318      | 1.669.037.686     | 1.702.063.266     | 1.727.425.808     | 1.499.541.059      | 375.926.696       |
| Costo de ventas <sup>2</sup>          | -1.001.438.234     | -1.053.067.662    | -1.066.308.044    | -1.118.797.912    | -1.041.746.908     | -255.261.100      |
| Gastos de distrib. y admin.           | -532.361.483       | -540.929.561      | -559.560.427      | -573.226.134      | -507.202.485       | -123.159.146      |
| <b>Resultado operacional</b>          | <b>64.599.601</b>  | <b>75.040.463</b> | <b>76.194.795</b> | <b>35.401.762</b> | <b>-49.408.334</b> | <b>-2.493.550</b> |
| Costos financieros                    | -20.413.512        | -22.342.225       | -21.280.078       | -36.999.051       | -41.730.340        | -11.297.545       |
| <b>Ganancia</b>                       | <b>114.517.669</b> | <b>85.851.442</b> | <b>69.663.837</b> | <b>99.983.424</b> | <b>-78.555.377</b> | <b>-9.890.206</b> |
| EBITDA <sup>3</sup>                   | 151.808.111        | 161.350.834       | 163.861.522       | 151.640.974       | 60.108.851         | 13.472.115        |

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

<sup>2</sup> Los gastos financieros asociados a las filiales bancarias son contabilizadas como un costo operacional.

<sup>3</sup> 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.

| Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|-------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Miles de pesos de cada año                      | 2016                 | 2017                 | 2018                 | 2019                 | 2020                 | Marzo 2021           |
| Activos corrientes                              | 1.303.700.436        | 1.353.170.666        | 1.433.368.750        | 1.586.663.856        | 1.857.934.439        | 1.782.257.776        |
| Activos no corrientes                           | 1.383.835.917        | 1.426.262.900        | 1.519.387.768        | 2.015.794.938        | 1.665.797.933        | 1.638.840.664        |
| <b>Total activos</b>                            | <b>2.687.536.535</b> | <b>2.779.433.566</b> | <b>2.952.756.518</b> | <b>3.602.458.794</b> | <b>3.523.732.372</b> | <b>3.421.098.440</b> |
| Pasivos corrientes                              | 1.298.945.159        | 1.144.243.201        | 1.248.193.299        | 1.432.480.551        | 1.570.653.520        | 1.458.800.686        |
| Pasivos no corrientes                           | 493.155.481          | 690.262.632          | 714.151.157          | 1.136.328.735        | 1.057.174.913        | 1.083.611.324        |
| <b>Total pasivos</b>                            | <b>1.792.100.640</b> | <b>1.834.505.833</b> | <b>1.962.344.456</b> | <b>2.568.809.286</b> | <b>2.627.828.433</b> | <b>2.542.412.010</b> |
| Patrimonio                                      | 895.435.713          | 944.927.733          | 990.412.062          | 1.033.649.508        | 895.903.939          | 878.686.430          |
| <b>Total patrimonio y pasivos</b>               | <b>2.687.536.353</b> | <b>2.779.433.566</b> | <b>2.952.756.518</b> | <b>3.602.458.794</b> | <b>3.523.732.372</b> | <b>3.421.098.440</b> |
| Deuda financiera                                | 1.333.226.945        | 1.389.714.912        | 1.469.943.511        | 1.570.529.466        | 1.584.799.363        | 1.571.866.942        |

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Ripley Corp S.A. (Ripley Corp)** es la entidad matriz de un grupo de empresas que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A. y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores *retail*, inmobiliario y bancario, tanto en Chile como en Perú.

Según los estados financieros consolidados a diciembre de 2020, **Ripley Corp** generó ingresos por US\$ 2.109 millones<sup>4</sup> y un EBITDA de US\$ 85 millones. Durante este período, las operaciones en Chile generaron pérdidas por US\$ 71 millones, mientras que en Perú, las pérdidas sumaron US\$ 27 millones. Al 31 de marzo de 2021, su patrimonio consolidado llegaba a US\$ 1.260 millones<sup>5</sup>, en tanto que la deuda financiera alcanza a US\$ 2.229 millones<sup>6</sup>, de la cual un 70,3% corresponde al negocio bancario, contabilizando los arriendos financieros dentro de la deuda financiera, esta alcanza un valor de US\$ 2.702 millones. Cabe señalar que estos resultados se dan en un entorno altamente recesivo, tanto en Chile como en Perú.

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 las filiales operativas, deteriorados por la recesión de 2020, todo ello sin haber generado un cambio significativo en el nivel de deuda consolidado del emisor. Por otra parte, si bien una nueva ola de contagio podría afectar los negocios de sus filiales, se estima que el impacto sería menos relevante que el del año anterior tomando en consideración la mayor fuerza de las ventas en líneas y el aprendizaje que ha tenido la administración en el manejo de este tipo de crisis; a ello se suma, tanto en Chile como en Perú, el proceso de inoculación que se está llevando a cabo. En lo fundamental, a juicio de la clasificadora, las empresa está capacitada para recuperar su generación de flujos de largo plazo.

<sup>4</sup> Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2020: \$ 710,95/US\$.

<sup>5</sup> Tipo de cambio utilizado a marzo de 2021: \$ 721,82/US\$.

<sup>6</sup> Esta deuda incorpora la deuda de las filiales bancarias.

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

Una de las principales fortalezas, que sirve como fundamento para la calificación de los títulos de deuda<sup>7</sup> de **Ripley Corp** en “*Categoría A+*”, es el adecuado nivel de solvencia de sus inversiones operativas, en particular Ripley Chile S.A, y por el elevado valor estimado de las misma en relación con las obligaciones financieras individuales del emisor. En relación con sus filiales, dentro del negocio de *retail* destaca, tanto en Chile como en Perú, el fuerte posicionamiento que ostentan las empresas filiales en sus respectivos mercados y el elevado reconocimiento de sus marcas comerciales, características que en conjunto favorecen su competitividad y respaldan la adecuada estrategia de crecimiento del emisor. Si bien durante el último periodo este segmento presentó resultados negativos, de acuerdo a la clasificadora, estos resultados son de carácter transitorio y deberían retormar niveles normales una vez las condiciones sanitarias lo permitan. En lo relativo al negocio financiero de Banco Ripley, banca de personas, se reconoce la existencia de una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo de las colocaciones y cuya operación presenta sinergias con el negocio de *retail*.

El segmento bancario es relevante en la generación de flujos, dada la asociación entre el área *retail* y el banco. Una operación más cercana de ambas líneas de negocios posibilita un mayor acceso a información comercial de los clientes (dentro de lo que posibilita la ley), situación que permite a la empresa segmentar su mercado objetivo y los créditos de acuerdo con el perfil del cliente, logrando, así, atender de forma más especializada tanto a los sujetos de créditos susceptibles de “bancarizar” como a aquellos de rentas más reducidas.

Otro atributo que apoya la clasificación de los títulos de deuda dice relación con el control que ejerce sobre las filiales operativas, lo que permite controlar su política de distribución de dividendos, en caso de presentar mayores requerimientos de flujos.

Del mismo modo, se toma como favorable la adecuada cobertura geográfica de ventas en Chile con un total de 45 tiendas, y en el caso de Perú con 31 tiendas, además de la amplia red de proveedores con que cuenta el negocio de *retail* y la existencia de abastecedores alternativos.

La evaluación incorpora también como factores positivos el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Perú (país clasificado en grado de inversión) y el aporte del segmento inmobiliario a la diversificación de ingresos, negocio que ha ganado mayor relevancia en el último tiempo.

Además, se valoran los avances que ha tenido la compañía en la digitalización de sus procesos en Chile y Perú, tanto en el segmento *retail* como en el segmento financiero, lo que le ha permitido obtener un fuerte crecimiento en las ventas online, la cuales han presentado un crecimiento exponencial en el ultimo periodo a raíz de la pandemia, obteniendo mayor conocimiento de sus clientes, fidelización y captación de estos.

Adicionalmente, el análisis considera el perfil de vencimientos del segmento no bancario, el cual presenta holguras debido al refinanciamiento del Bono Serie D en febrero de 2021 por el mismo monto, sumado al

<sup>7</sup> A la fecha el emisor mantiene tres líneas de bonos vigentes inscritas y colocadas.

elevado nivel de liquidez que actualmente posee la compañía. Por su parte, la elevada holgura entre el valor de mercado estimado para sus activos y su deuda financiera individual permitiría la cobertura de la misma. Además, el control del 100% de sus filiales facilita los préstamos relacionados.

Desde otra perspectiva, la categoría asignada se encuentra limitada por los riesgos propios de sus inversiones, fundamentalmente por los altos niveles de competencia existentes en todos los sectores en que participan las filiales (*retail* y bancario), tanto en Chile como en Perú; los riesgos asociados al deterioro del consumo (no de primera necesidad) y de las cuentas por cobrar durante los períodos contractivos; la necesidad de administrar el crecimiento necesario para mantener el posicionamiento de mercado y nivel de competitividad, y la dependencia de la empresa a los dividendos de sus filiales.

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, mientras que en Perú el 84% se encuentra en esta situación, sin embargo, esto se ve atenuado debido a que la compañía posee participación en catorce malls entre Chile y Perú a marzo de 2021.

Otros puntos de riesgo son la exposición cambiaria de la empresa (mitigado en gran medida por uso de derivados) y el mayor riesgo económico y político de la inversión en Perú, donde el riesgo soberano es superior al de Chile.

La clasificación de los títulos accionarios de **Ripley Corp** en *Primera Clase Nivel 1* se sustenta en la elevada presencia bursátil de los papeles, que a marzo de 2021 alcanza un promedio mensual de 99,7% (últimos doce meses).

**Ripley Corp**, en opinión de la clasificadora, presenta una muy buena posición de liquidez, atendiendo al disponible que exhiben a la fecha, 2,5 veces lo exhibido a marzo de 2020, lo que permitiría a la compañía afrontar la menor actividad esperada para sus filiales en la coyuntura marcada por la pandemia, lo cual se refuerza aún más si se consideran las líneas no utilizadas con el sistema financiero.

Es importante considerar que parte importante de la industria de venta al detalle se encuentra debilitada (operadores menores), tanto en Chile como en Perú, 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. Otro elemento a tener en consideración es el actual escenario político en Perú y sus posibles efectos en la economía.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Alto valor económico de sus inversiones.

### Fortalezas complementarias

- Control de política de dividendos de filiales.
- Operaciones en distintos rubros y países permitiendo sinergias entre estos.

### Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro y solidez financiera y comercial.
- Adecuada capacidad de abastecimiento.

### Riesgos considerados

- Fuerte competencia al interior de la industria en que participan las filiales (atenuado por su importancia relativa dentro del sector).
- Sensibilidad de la demanda ante ciclos económicos.
- Exposición cambiaria, tanto por la operación de *retail*, como su presencia en Perú.
- Riesgos propios de las filiales (atenuado por diversidad de negocios).
- Dependencia de dividendos de las filiales (atenuado por controlar la política de reparto de utilidades) para enfrentar su calendario de vencimientos.
- Alta proporción de puntos de venta bajo modalidad de arriendo (mitigado por la participación que tiene en malls).
- Presión al crecimiento (énfasis en comercio digital) y, por ende, a la necesidad de financiar el capital de trabajo (atenuado por la experiencia ante distintos escenarios sectoriales y económicos).

## Hechos recientes

### Resultados a diciembre de 2020

En 2020 los ingresos de **Ripley Corp** llegaron a \$ 1.499.541 millones, lo que es una caída de 13,2% en relación con el ejercicio de 2019, como consecuencia de la pandemia.

Los costos de ventas, en tanto, cayeron 6,9%, alcanzando \$ 1.041.747 millones en 2020, con lo que el margen de explotación fue de \$ 457.794 millones (30,5% respecto de los ingresos, en comparación a 35,2% en 2019).

Por su parte, el resultado operacional fue negativo alcanzando los \$ -49.408 millones. El EBITDA del período alcanzó a \$ 60.109 millones, lo que implicó una caída de 60% respecto de 2019.

El resultado reportado por la emisora totalizó pérdidas por \$ 78.555 millones en 2020, un 44,3%, producto de la pandemia y las medidas tomadas por la autoridades, restringiendo aperturas de centros comerciales y restricción de movimiento de la población para evitar contagios.

Durante 2020, Ripley colocó activos disponibles para la venta asociados al 22,5% de participación en Nuevos Desarrollos S.A, dentro del negocio inmobiliario.

## Resultados primer trimestre 2021

El primer trimestre de 2021, los ingresos totales se incrementaron en un 5,0% respecto del mismo período del año anterior, explicados por la una recuperación de las ventas del segmento *retail* y por los canales digitales; el costo de ventas aumentó un 8,1%. De esta manera, la ganancia bruta cayó en 1,0%.

El EBITDA de la compañía, por su parte, totalizó \$ 13.472 millones inferior en un 15,1% respecto del mismo periodo del año anterior.

Finalmente, durante el trimestre el emisor registró una pérdida por \$ 9.890 millones, lo que implicó una disminución de las pérdidas en un 17,5%% en comparación con el primer trimestre de 2020.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## Oportunidades y fortalezas

**Solidez financiera y comercial de las filiales:** Ripley Chile y Ripley Internacional -filiales de **Ripley Corp** y generadoras de flujos del *holding*, principalmente Ripley Chile- son las matrices de un grupo de empresas orientadas al desarrollo de actividades comerciales, a través de las áreas de *retail* (tiendas por departamento), bancaria (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas y créditos de consumo) e inmobiliaria (participación en la propiedad tanto en asociaciones como desarrollos inmobiliarios propios).

La solidez financiera, el posicionamiento y el reconocimiento de su marca son fortalezas de **Ripley Corp**. Ripley Chile presenta un posicionamiento consolidado, lo que se refleja en su participación de mercado de

aproximadamente 20,2%<sup>8</sup>. La filial en Perú también posee un fuerte posicionamiento de marca, consolidado por la existencia de más de 24 años en dicho país.

Cabe señalar, que Ripley Chile se encuentra clasificada en "Categoría AA-" por **Humphreys** y durante 2020 sus ingresos ascendieron a US\$ 1.405 millones, representando cerca del 67% de los ingresos consolidados de su matriz.

**Control de política de dividendos de filiales:** **Ripley Corp** controla el 100% del capital accionario de sus empresas filiales, lo que le permite ejercer pleno control de la política de dividendos de éstas, que posibilita adecuar los flujos de acuerdo a las necesidades de financiamiento requerido para enfrentar los pagos de los compromisos financieros de la matriz.

**Sinergias entre rubros de retail y banco:** Banco Ripley en Chile, a diciembre de 2020, según datos de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), era el segundo mayor emisor de tarjetas de crédito bancarias (excluidas aquellas de las casas comerciales) con aproximadamente un 18% de participación de mercado, en donde alrededor de 911 mil posee saldo. Lo anterior, además de ser un valioso activo por sí mismo, constituye una importante herramienta para continuar desarrollando el negocio crediticio y ampliando la oferta de productos, a través de sinergias con el Banco Ripley Chile.

Asimismo, las tarjetas emitidas en Perú han aumentado de manera sistemática en los últimos periodos, según información de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) para el cierre del año 2020, Banco Ripley era el segundo mayor emisor de tarjetas de crédito bancarias con aproximadamente un 19% de participación de mercado, en donde 415 mil tarjetas poseen saldo, lo que representa una oportunidad de crecimiento importante.

**Amplia red de proveedores y capacidad de oferta:** La amplia red de proveedores de la que disponen las filiales dedicadas al *retail* y la existencia de alternativas a los mismos aseguran un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia de ellos. A esto se suma el hecho que una importante parte de las compras se realiza fuera del país y se centralizan para Chile y Perú (en caso de los productos similares), situación que genera un gran poder de negociación para la empresa, aunque sujeto a las variaciones de los tipos de cambio múltiples. A marzo de 2021, **Ripley Corp** mantiene un nivel de inventarios cercano a \$ 299.848 millones.

**Valor económico de sus activos:** De acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**, el valor de los activos del emisor, si se determinan como múltiplo de sus utilidades, si se consideran los resultados del año 2020 debiera superar en cerca de 3,7 veces su deuda financiera directa (con desviación no relevante si se cambian los supuestos dentro de rangos razonables).

---

<sup>8</sup> Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2020).

## Factores de riesgo

**Intensificación de la competencia directa y de sustitutos:** En Chile, la competencia en el mercado de las tiendas por departamento es permanente y los grupos existentes se consolidan cada vez más como conglomerados que operan con distintos formatos.

En Chile, Ripley disputa el segundo lugar en participación con Paris (de Cencosud). En Perú, el espacio para crecer hace atractiva la entrada de nuevos competidores a un mercado en el que hasta ahora sólo operaban Falabella, Ripley y Oeschle. Por otra parte, la masificación del *internet* en el comercio podría llevar a la desintermediación en el mercado de bienes transables, con el consiguiente impacto negativo para el emisor y la industria.

Cabe agregar, que recientemente Ripley Chile y Ripley Perú, implementaron fuertemente su plataforma *online* (2017 y 2018, respectivamente), la cual se ha visto potenciada últimamente debido a la pandemia, en desmedro de las compras físicas a raíz de las medidas tomadas por las autoridades para contrar la pandemia, aumentando considerablemente su nivel de ventas a través de este canal. Junto con esto, ha implementado avances en el área digital lo que les ha permitido tener mayores eficiencias y mayor flujo y captación de clientes. Asimismo, dado que el sector se ha caracterizado por combinar la venta al por menor con el negocio crediticio, la reducción de la tasa máxima convencional podría acentuar la competencia en el *retail*.

**Sensibilidad del consumidor ante ciclos económicos:** La demanda de la industria de *retail* está fuertemente ligada a la actividad económica de un país. Así, las ventas al detalle orientadas al mercado de las personas se ven resentidas en períodos recesivos, en especial si se trata de productos prescindibles. Esta característica se presenta de forma similar en el comportamiento crediticio de los deudores, con lo que disminuye la tasa de recupero de los créditos.

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

**Necesidad de mantener y administrar el crecimiento:** La industria en la que se desenvuelve la compañía requiere el continuo aprovechamiento de economías de escala, por lo que es necesario que la empresa alcance mayores niveles de eficiencia de manera de mantener su posición competitiva. En el caso de la filial Ripley Chile, esta expansión se origina de la necesidad de aumentar su cobertura de ventas, con énfasis en el comercio electrónico. En Perú este riesgo es mayor, pues existe aún bastante espacio para crecer, lo que incrementa la importancia relativa de las nuevas inversiones para financiar nuevos puntos de venta y el mejoramiento continuo de la administración de inventarios y aspectos logísticos, además de los canales *online*. Todo ello, en el contexto de necesitar allegar recursos a la matriz para que ésta responda a sus obligaciones financieras<sup>9</sup>, que a marzo de 2021 alcanzan \$ 1.021.280 millones en el corto plazo y \$ 550.587 millones en el largo plazo.

<sup>9</sup> Incluye el segmento bancario.

**Dependencia a los dividendos de las filiales:** En forma individual, **Ripley Corp** no genera ingresos operacionales; por lo tanto, su fuente de ingresos recurrente queda supeditada al reparto de dividendos por parte de las filiales. Si bien es cierto que al tener el control de éstas la compañía posee decisión sobre el porcentaje de utilidades a repartir en cada periodo, existe el riesgo en términos contables de que las filiales, a pesar de efectivamente exhibir flujos de caja, no generen utilidad, lo que dificultaría el acceso a dichos recursos (sin desconocer que existen alternativas para el traspaso de fondos).

**Riesgo país de la operación en el extranjero:** Aunque el modelo de negocios que hay en Chile es replicable en términos comerciales en Perú, el entorno económico y político actual en este país es diferente al chileno, lo que agrega mayor incertidumbre a la rentabilidad de las inversiones. Se ha asignado "Categoría A1" y "Categoría A3" (en otros casos BBB+) a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente. Es decir, hay una diferencia en las categorías entre ambas clasificaciones, lo cual eleva el riesgo que asume **Ripley Corp** al incursionar en un país más riesgoso que Chile.

**Exposición cambiaria:** Parte importante de las compras de las filiales de *retail* son adquiridas de proveedores de países extranjeros en dólares, lo que hace sensible a dichas empresas a las fluctuaciones en las paridades cambiarias. Del mismo modo, este riesgo se presenta al repatriar en forma de dividendos las utilidades de la empresa en Perú, las cuales se encuentran en moneda local. Cabe mencionar, que actualmente este riesgo se encuentra controlado, según lo informado por el emisor, mediante contratos *forward*. No obstante, este tipo de políticas son susceptibles de variar en el tiempo.

**Contratos de arriendo:** Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros (sólo el 22% de las tiendas en Chile son propias de un total de 45, en Perú la emisora es dueña del 16% de las tiendas de un total de 31). Sin embargo, esto se ve atenuado debido a que en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo y que la compañía posee participación en catorce malls entre Chile y Perú. En contraposición y en una perspectiva de largo plazo, esta situación podría dar mayor flexibilidad a la empresa si en el futuro se consolida una disminución de las ventas presenciales.

## Antecedentes generales

### La compañía

Si bien **Ripley Corp** se constituyó como sociedad *holding* en diciembre de 2004, sus filiales operativas, tanto en el ámbito del *retail* como del negocio bancario, presentan una antigüedad superior, que en el caso de la venta al detalle sobrepasa los 65 años.

Actualmente, la emisora, por medio de sus filiales operativas, opera en Chile y Perú en el negocio *retail* a través de sus tiendas por departamento, en el negocio inmobiliario mediante la participación en centros comerciales y en el negocio financiero por medio de su negocio de tarjetas y de los Bancos Ripley.

El accionista principal y controlador de Ripley Corp S.A. 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 36,01% 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 Corp** se desglosa en tres líneas de negocios: segmento *retail*, segmento financiero y segmento inmobiliario; cada uno desarrollado en Chile y Perú.

La división de los estados financieros en sus tres segmentos operativos, según NIIF 8, muestra que en términos de ingresos, sin considerar ajustes por consolidación, destaca la elevada importancia del segmento *retail*, representando a marzo de 2021 (año móvil) un 76,5% del total de ingresos. El segmento financiero se posiciona como el segundo en importancia con una participación de un 22,4%, en tanto, el segmento inmobiliario representa un 1,1%.

No obstante, en términos de EBITDA, destaca la importancia del negocio financiero representando a marzo (año móvil) de 2021 un 92,7% del total, seguido por *retail* e inmobiliario con un 25,6% y -18,3%, respectivamente. Con todo, cabe señalar que los efectos de la pandemia en la actividad normal afectaron la composición histórica del EBITDA, tal como se aprecia en la *Ilustración 2*.

En las *Ilustraciones 1* y *2* se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente, por línea de negocio<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> No considera oficinas centrales ni ajustes de consolidación.

Ilustración 1  
**Estructura de ingresos por segmento**  
2016 – UDM marzo 2021

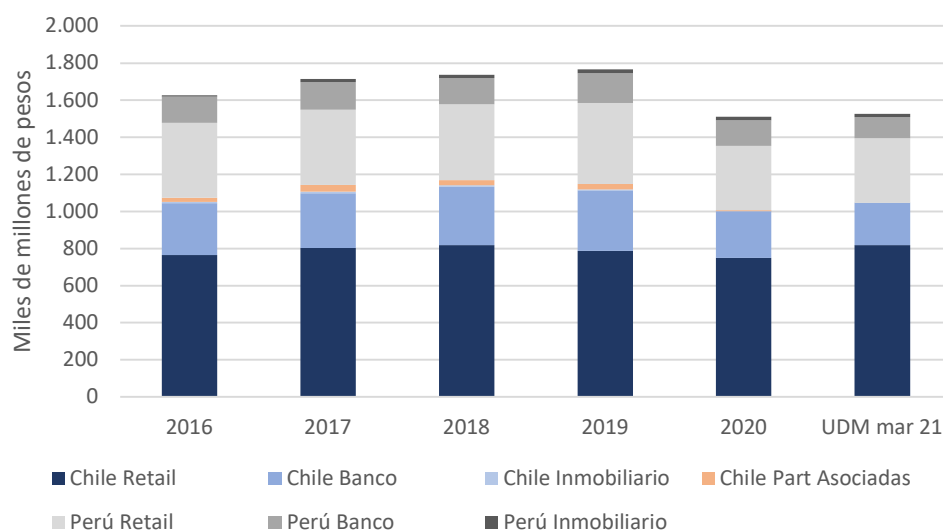


Ilustración 2  
**Estructura de EBITDA por segmento**  
2016 – UDM marzo 2021

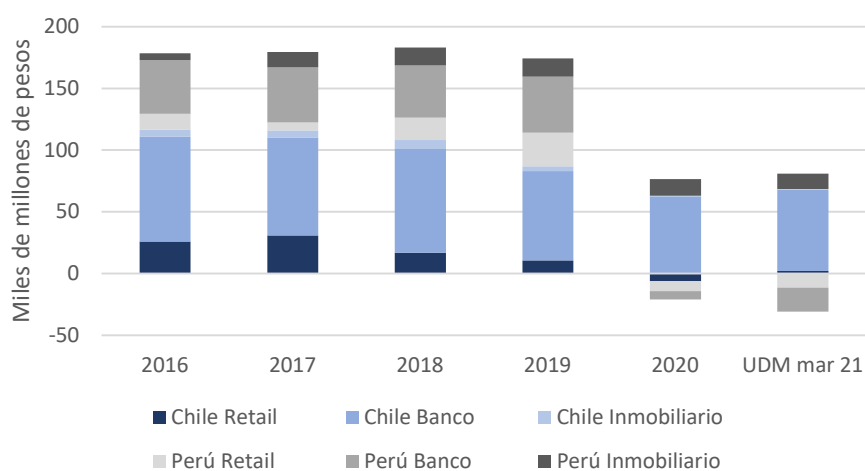
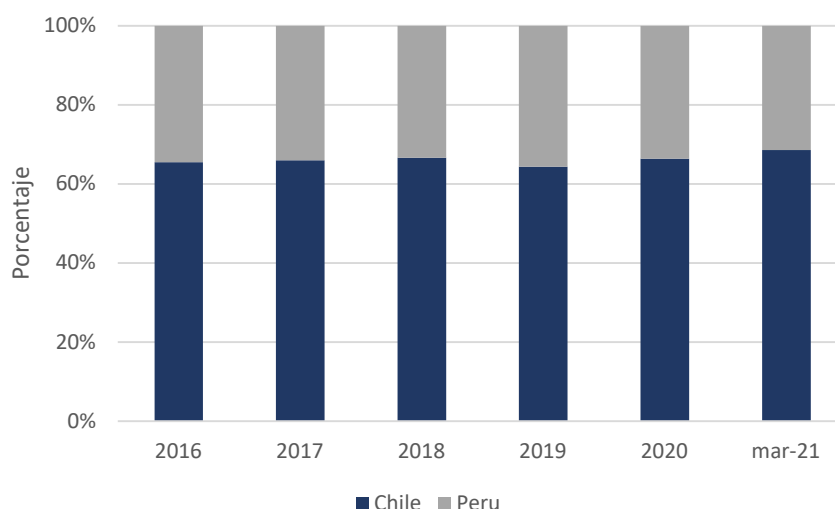


Ilustración 3  
**Distribución Ingresos por país**  
2016 – UDM marzo 2021



## Líneas de negocios

La operación de **Ripley Corp** se realiza a través de las compañías que dependen de las filiales Ripley Chile S.A. y Ripley Internacional S.A. (Perú).

### Ripley Chile S.A.

**Ripley Corp** posee el 99,99% de la propiedad de Ripley Chile, que a su vez controla directa o indirectamente las siguientes subsidiarias: Banco Ripley, Corredora de Seguros Ripley Limitada, Comercial Eccsa S.A., CAR S.A., Ripley Store SpA y otras sociedades inmobiliarias, comercializadoras y de crédito, dedicadas al negocio *retail*, banco e inmobiliario.

Aspectos relevantes en el éxito de las tiendas por departamento son: la ubicación y formato de las tiendas, la variedad de productos que ofrecen a los consumidores, el otorgamiento de crédito, una marca reconocida y bien posicionada, su capacidad logística y la fortaleza negociadora con la que se compra a los proveedores. Dada la situación actual del país, lo que ha provocado que se cierren tiendas, la importancia de los canales *online* ha aumentado considerablemente.

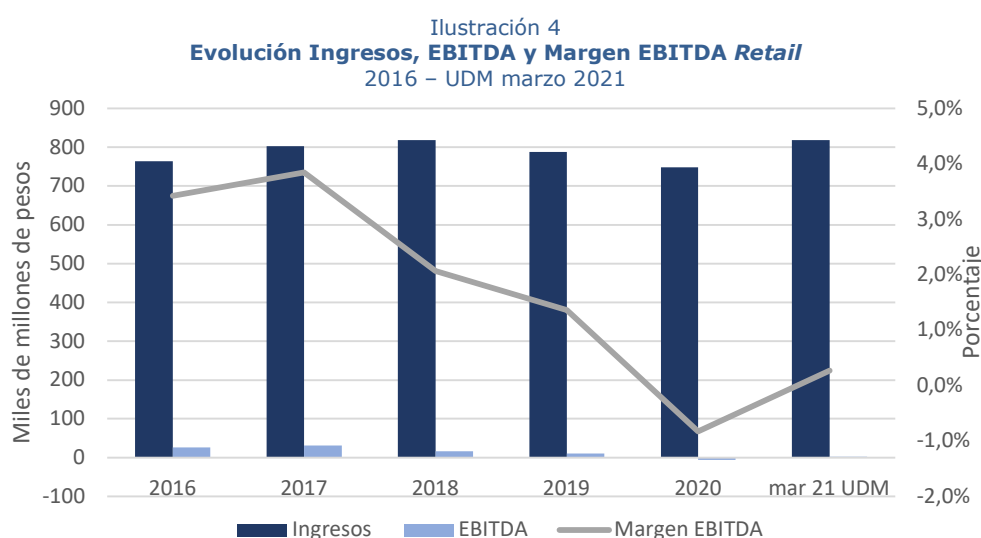
### Segmento *retail*

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 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 *retails*. Cabe señalar que esta clasificadora tuvo acceso a la distribución por rubro de las ventas, incluso uno<sup>11</sup> 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 53,6% de los ingresos totales de **Ripley Corp**, 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 2020 un porcentaje cercano al 0,3%.



### 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.

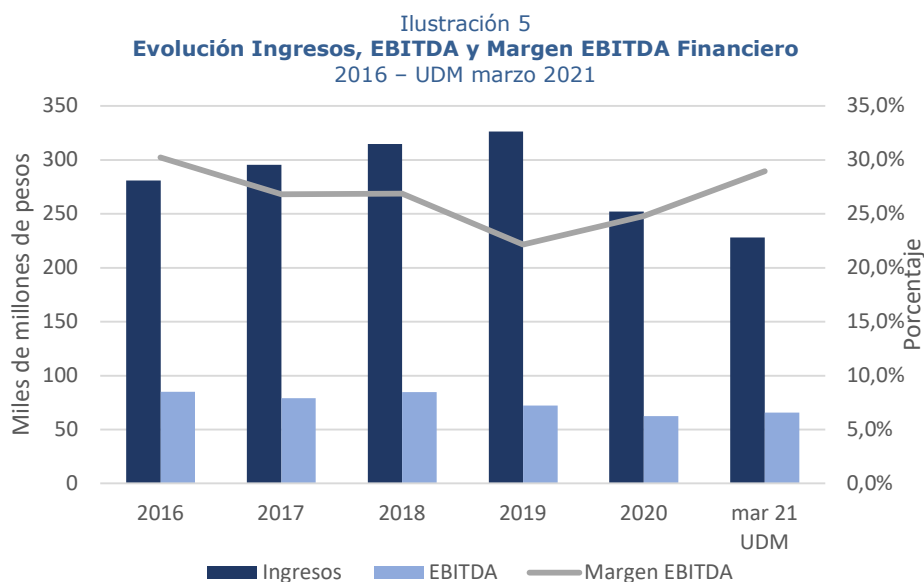
El Banco Ripley tiene una participación mayoritaria en Car S.A., emisora de la Tarjeta Ripley y encargada de administrar la cartera de clientes. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (usuarios de la tarjeta), los cuales se financian con las captaciones de Banco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

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2021, el segmento financiero en Chile representó aproximadamente 14,9% de los ingresos totales de **Ripley Corp**, generando \$ 227.837 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento generó \$ 65.926 millones presentando un 132% del total (porcentajes que, producto de la crisis, se alejan de

<sup>11</sup> A marzo de 2021, el principal departamento representó el 46% de los ingresos.

los valores históricos). 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 (m2) | Empresa propietaria                               | % propiedad de Ripley Chile | Apertura |
|----------------------------|----------------------------|---------------------------------------------------|-----------------------------|----------|
| Marina Arauco              | 100.000                    | Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. <sup>12</sup> | 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. <sup>13</sup>             | 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     |
| 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     |

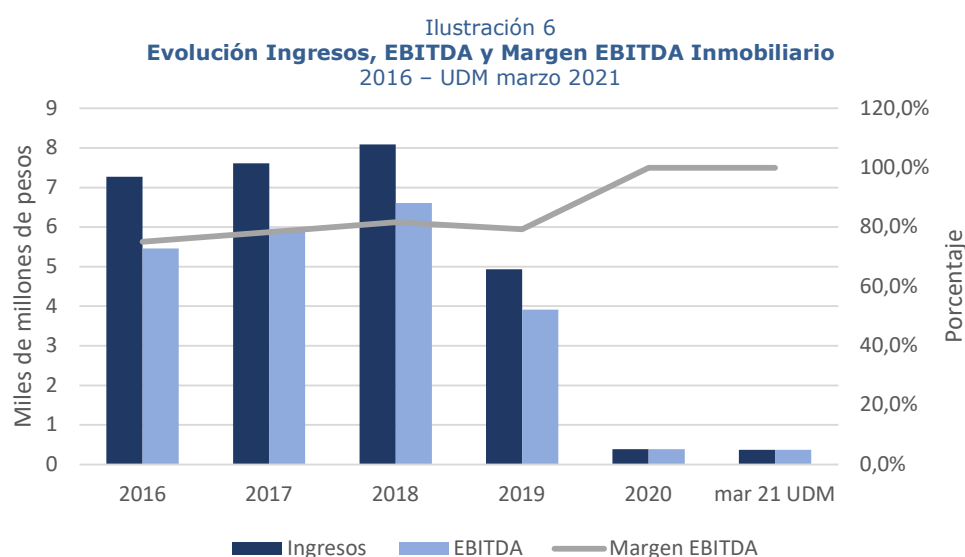
<sup>12</sup> Comparte propiedad con Parque Arauco.

<sup>13</sup> Comparte propiedad con Mall Plaza.

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 casi nula incidencia en los ingresos totales de **Ripley Corp**, generando \$ 366 millones, en tanto, el EBITDA de este segmento fue de \$ 366 millones presentando un 0,7% del total. En cuanto al margen EBITDA, este alcanza, al año móvil a marzo de 2021, un 100%.



## Ripley Internacional S.A.

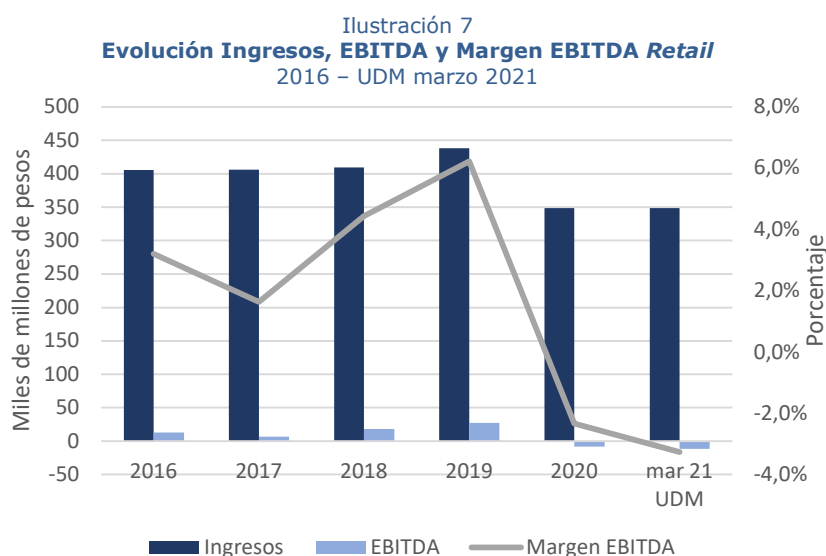
**Ripley Corp** es propietaria del 99,95% de la sociedad Ripley Internacional S.A. que, a su vez, controla de forma directa a las sociedades Inversiones Ripley Perú Limitada e Inversiones en Tiendas por Departamento Ltda. y las subsidiarias indirectas Tiendas por Departamento Ripley S.A., y Banco Ripley Perú S.A., sociedades dedicadas al negocio del *retail* y bancario en Perú, respectivamente, así como Mall Aventura.

### Segmento retail

En Perú, Ripley cuenta con 31 tiendas por departamento de formato similar a las que operan en Chile, 18 de ellas ubicadas en Lima, con un total de superficie de ventas de cercana a los 200 mil m<sup>2</sup>. Ripley posee un fuerte posicionamiento de marca en el mercado peruano de tiendas por departamento, mientras que el resto del mercado es servido principalmente por Saga Falabella y Oeschle.

## Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2021, el segmento *retail* en Perú representa aproximadamente 22,8% de los ingresos totales de **Ripley Corp**, generando \$ 348.381 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento generó un valor negativo de \$ 11.372 millones presentando un -22,8% del total (siempre explicado por los efectos de la crisis sanitaria). En cuanto al margen EBITDA, este muestra una caída, debido a la pandemia, alcanzando en el año móvil a marzo de 2021 un -3,3%.



## Segmento bancario

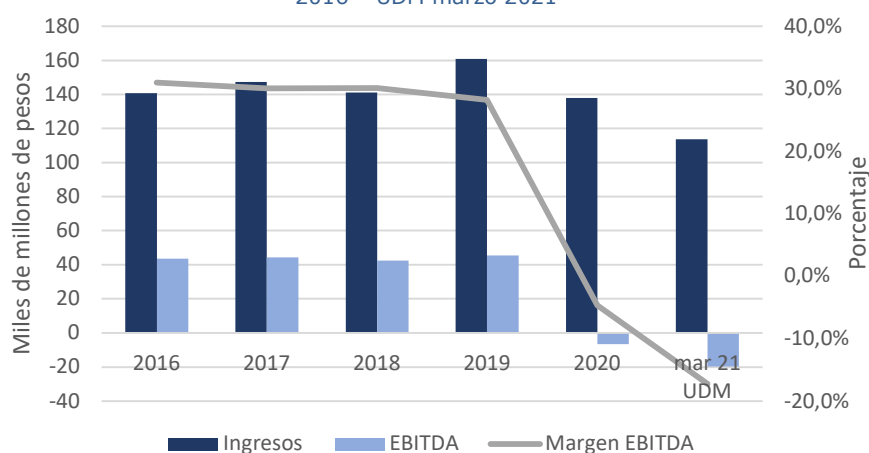
Banco Ripley Perú es una filial en la que **Ripley Corp** tiene una participación indirecta de un 100% y es quien emite la Tarjeta Ripley en Perú.

Banco Ripley Perú opera la Tarjeta Ripley Clásica, cuyo objetivo es financiar las compras en las tiendas Ripley y en establecimientos establecidos tanto dentro del país como internacionalmente, y permite a los clientes acceder a préstamos en efectivo y estar afiliados a más de 70 mil establecimientos a nivel nacional.

## Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2021, el segmento financiero en Perú representa aproximadamente 7,5% de los ingresos totales de **Ripley Corp**, generando \$ 113.652 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento generó un valor negativo de \$ 19.624 millones presentando un -39,3% del total. En cuanto al margen EBITDA, alcanzó al año móvil a marzo de 2021 un -17,3%.

Ilustración 8  
**Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Financiero**  
2016 – UDM marzo 2021



## Segmento inmobiliario

En Perú, hasta junio de 2016, participaba en el área inmobiliaria a través de la sociedad Aventura Plaza S.A., compartiendo la propiedad con Falabella S.A.C.I. (cada una con un 40%). Esta alianza estratégica poseía cuatro centros comerciales en funcionamiento.

El 6 de julio de 2016, se procedió a la división de Aventura Plaza S.A., y **Ripley Corp** quedó en poder de dos de los centros comerciales de dicha sociedad, pasando a ser propietaria exclusiva de los mismos, a través de la filial Mall Aventura S.A. Dado ello, **Ripley Corp** comenzó a consolidar desde el tercer trimestre de 2016 los resultados y balances de esta nueva filial.

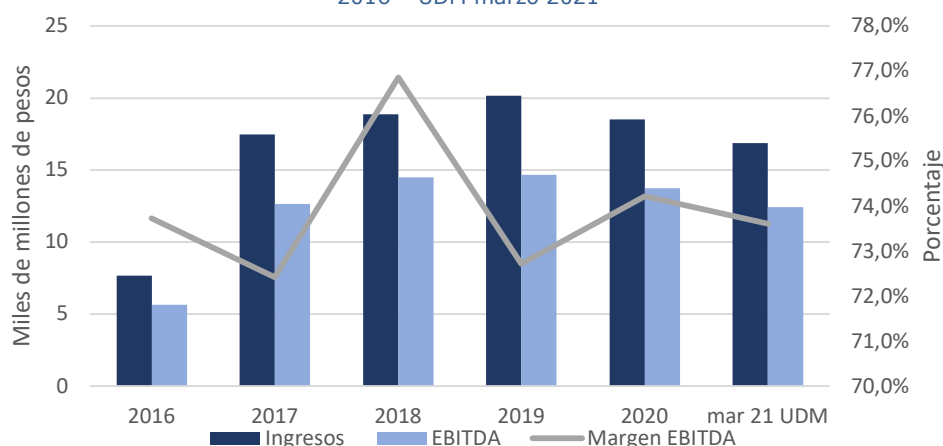
A continuación, se presenta un resumen de los malls de los cuales es propietaria Mall Aventura:

| Mall                      | Superficie arrendable (m2) | Apertura |
|---------------------------|----------------------------|----------|
| Mall Aventura Arequipa    | 72.566                     | 2010     |
| Mall Aventura Santa Anita | 84.423                     | 2012     |
| Mall Aventura Chiclayo    | 47.621                     | 2020     |

## Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2021, el segmento inmobiliario en Perú representa aproximadamente 1,1% de los ingresos totales de **Ripley Corp**, generando \$ 16.885 millones, en tanto, el EBITDA de este segmento genera \$ 12.429 millones presentando un 24,9% del total. En cuanto al margen EBITDA, este alcanza, al año móvil a marzo de 2021, un 73,6%.

Ilustración 9  
**Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario**  
2016 – UDM marzo 2021



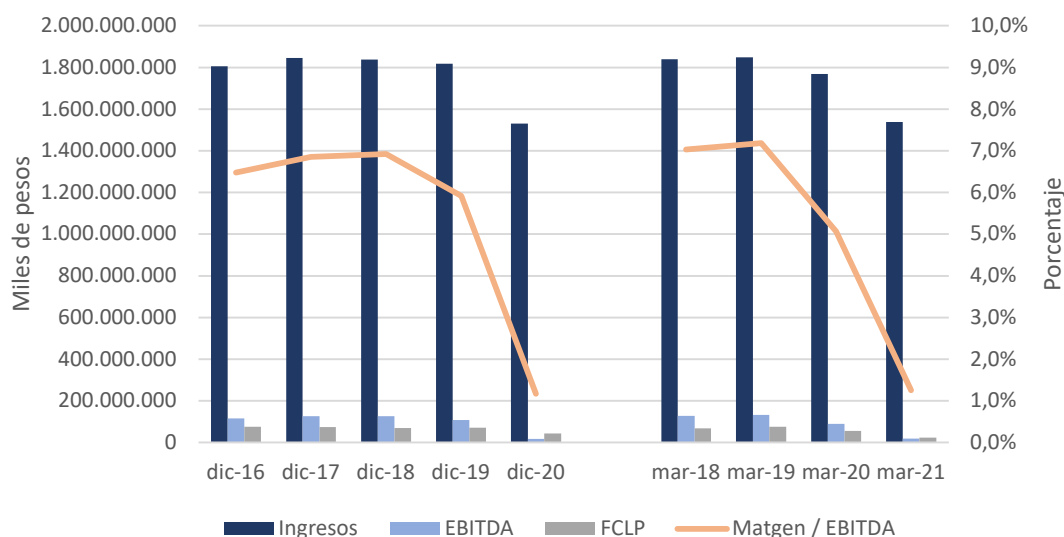
## Análisis financiero<sup>14</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos consolidados de **Ripley Corp** se han situado en un nivel de \$ 1.539 mil millones durante el año móvil finalizado en marzo de 2021, registrando una disminución real de 13,0% respecto del mismo período del año anterior. EL EBITDA consolidado alcanzó \$ 19.322 millones, lo que significa una caída de 78,4% respecto del año móvil terminado en marzo de 2020, representando un 1,3% de los ingresos exhibidos por la emisora en el año móvil a marzo de 2020. Se entiende que este período, en términos anuales, es el más afectado por la crisis económica provocada por la pandemia.

<sup>14</sup> La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2021.

Ilustración 10  
**Ingresos, EBITDA, Margen / EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo<sup>15</sup>**  
2016 – marzo 2021



## Evolución del endeudamiento<sup>16</sup>

La razón de endeudamiento relativo  $DF^{17}/FCLP$  muestra una tendencia al alza en los últimos años, alcanzando a marzo de 2021 valores alrededor de 79,7 veces. Por su parte, el indicador  $DF/EBITDA$  supera ya las 100 veces.

Cabe señalar, que el incremento paulatino de los pasivos financieros de los últimos años sería consecuencia del mayor apalancamiento financiero que exhibe la subsidiaria Banco Ripley para financiar las operaciones de las tarjetas de crédito. Si se ajusta el indicador para eliminar el efecto del negocio bancario (donde los pasivos se cubren con las colocaciones de la entidad, beneficiándose además por el diferencial de tasas de interés), el *ratio*  $DF/FCLP$  ajustado y que sería más adecuado para la estructura del *holding* se reduce a 6,9 veces a marzo de 2020, inferior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior donde alcanzaba las 3,5 veces.

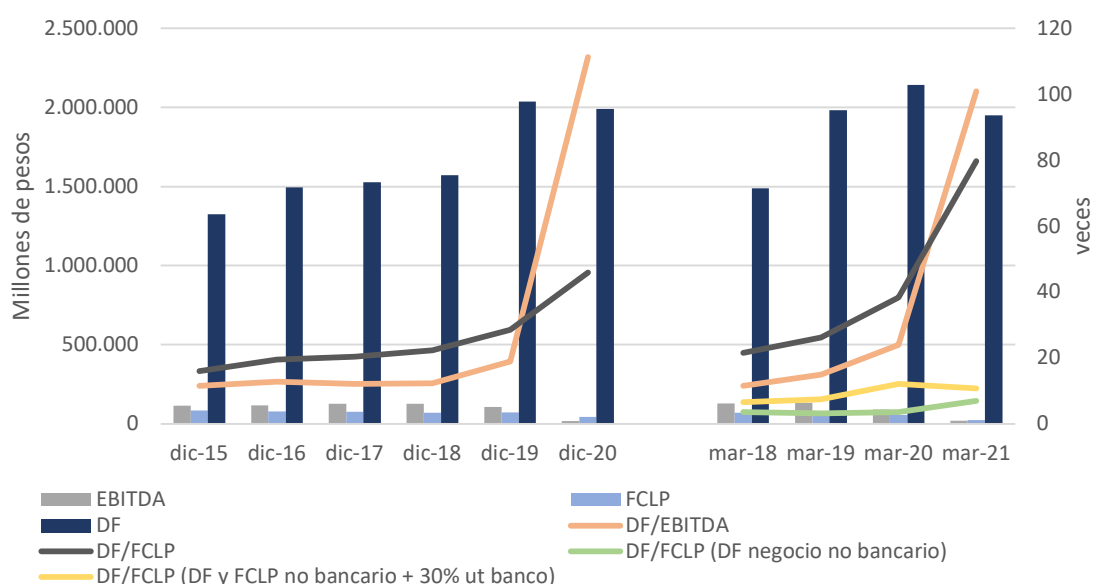
Del mismo modo, si además de no contabilizar la deuda bancaria en el cálculo del indicador, se descuenta del flujo de caja de largo plazo los flujos provenientes del negocio bancario, pero se agrega el 30% de las utilidades anuales del banco, el indicador presenta niveles de alrededor de las 10,7 veces (*Ilustración 12*), comparado con 12,1 veces en 2019.

<sup>15</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.

<sup>16</sup> Para efectos de comparación no se considera el cambio de la NIIF 16 por arrendamientos.

<sup>17</sup> Hasta 2014 la deuda financiera incluye cuentas por pagar a empresas relacionadas afectas a tasa de interés, pagadas el 2015.

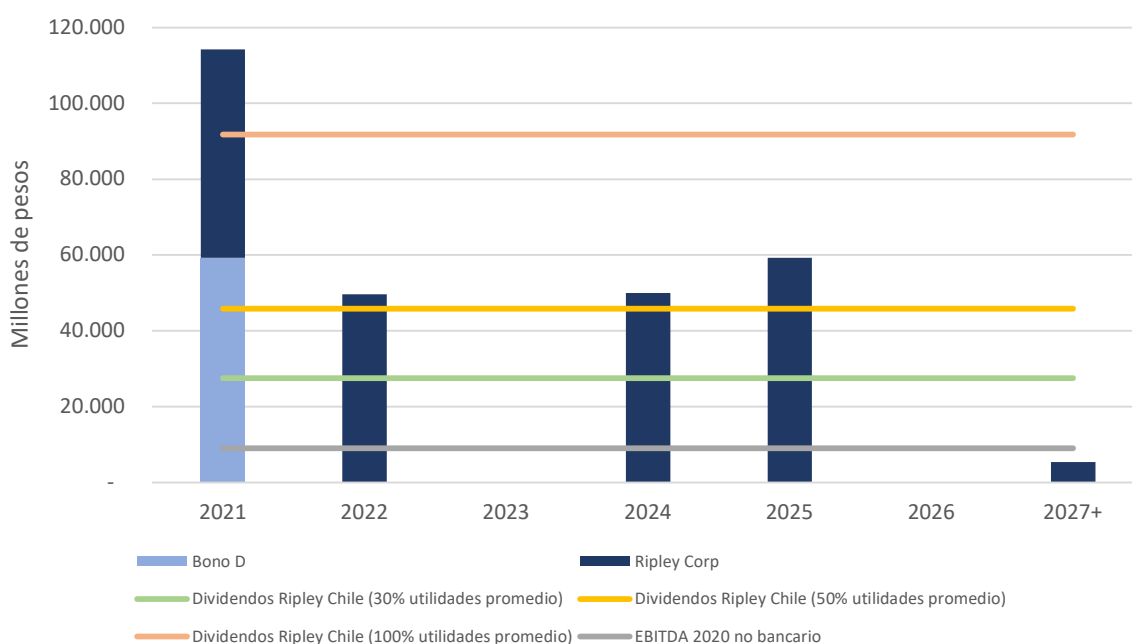
Ilustración 11  
**Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo**  
2016 – marzo 2021



Sin perjuicio de lo anterior, debe considerarse que las filiales están capacitadas para responder a sus deudas directas; bajo este contexto, el pasivo financiero de **Ripley Corp** se paga con los dividendos de las filiales o, en su defecto, con el uso de cuentas corrientes mercantiles u otros métodos alternativos.

La *Ilustración 12* muestra el perfil de vencimientos del segmento no bancario de **Ripley Corp** a marzo de 2021, incluyendo el refinanciamiento del Bono D para el año 2025 por el cual ya recibieron los recursos y se mantienen en caja, contrastado con el nivel de dividendos estimados de la filial Ripley Chile y el EBITDA no bancario generado por la compañía. Cabe señalar que el análisis que se hizo fue conservador, ya que si se consideran los dividendos de Perú se exhibiría una mayor holgura, además, se utilizaron utilidades promedio de los últimos cinco años considerando que los resultados del año 2020 y lo que va del 2021, son circunstanciales debido a la pandemia.

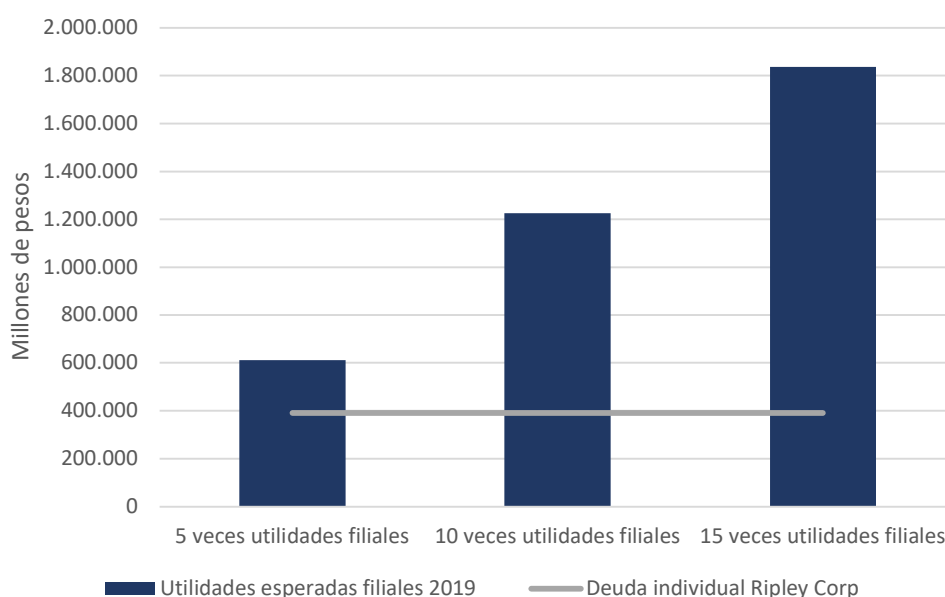
Ilustración 12  
**Perfil de vencimientos segmento no bancario Ripley Corp**  
2021 – 2027+



## Relación deuda individual matriz y utilidades filiales

Dado el carácter de *holding* de **Ripley Corp**, es importante contrastar el valor económico estimado de sus activos con el valor de su deuda financiera individual. Para efectos de visualizar el valor económico, se utilizan diferente “múltiplos de utilidad” que reflejan escenarios disimiles, desde altamente pesimistas a otros muy optimistas (*Ilustración 14*). Se utilizaron utilidades del año 2019, debido a que los resultados del año 2020 y lo que va del 2021, son circunstanciales debido a la pandemia y no son representativos.

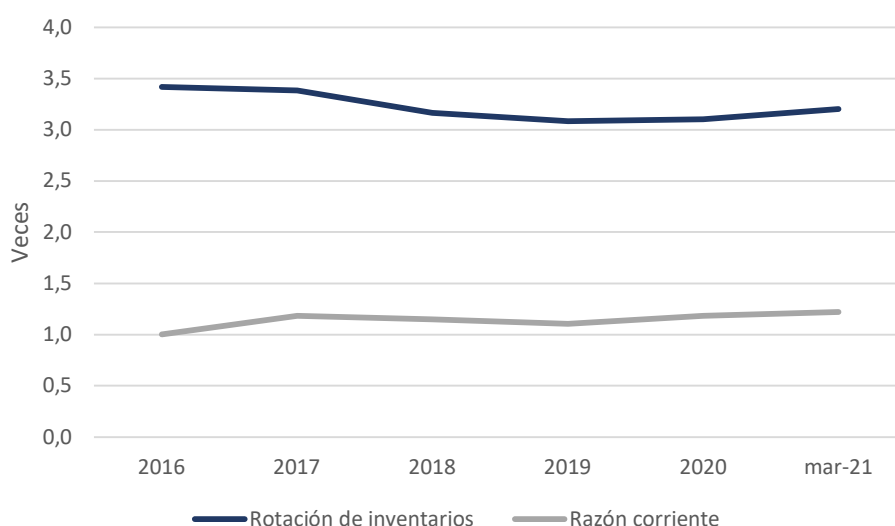
Ilustración 13  
**Valor económico estimado**



## Evolución de la liquidez y rotación de inventarios<sup>18</sup>

La liquidez de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, ha mostrado niveles aceptables en los últimos años, manteniéndose por sobre uno, lo que se debe a la alta proporción de cuentas por cobrar entre sus activos corrientes. La razón corriente se ha situado en marzo de 2021 en un nivel de 1,2 veces, mientras que la rotación de inventarios no bancarios se ubica 3,2 veces. (ver *Ilustración 14*).

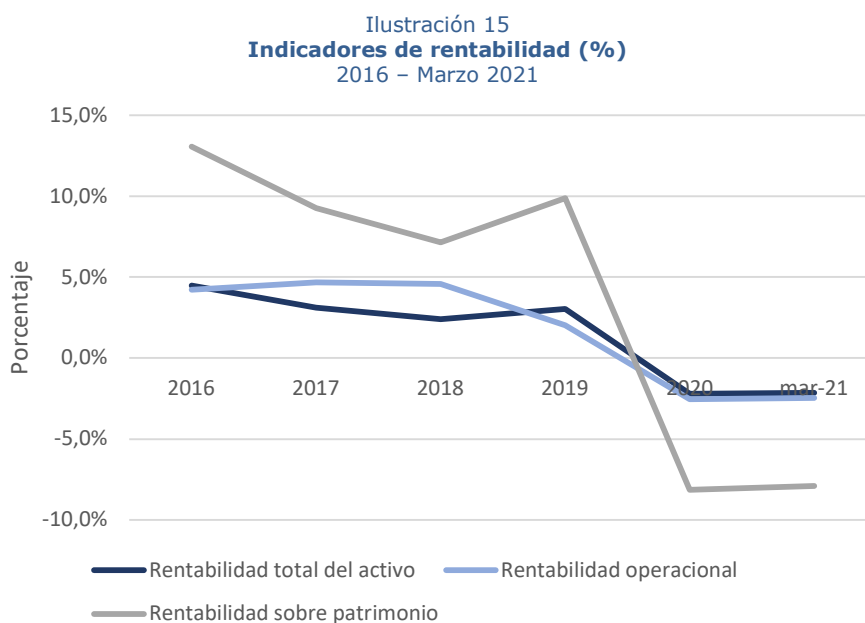
Ilustración 14  
**Indicadores de liquidez**  
2016 – Marzo 2021



<sup>18</sup> Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio (no bancario);  
Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes;

## Evolución de la rentabilidad <sup>19</sup>

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 tenido la compañía son circunstanciales y no deberían mantenerse en el largo plazo. (ver *Ilustración 15*).



## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Es importante destacar que la presencia mensual de la acción alcanzó, a marzo de 2021, un promedio mensual de 99,9% (últimos doce meses)<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Las rentabilidades han sido calculadas con flujos móviles.

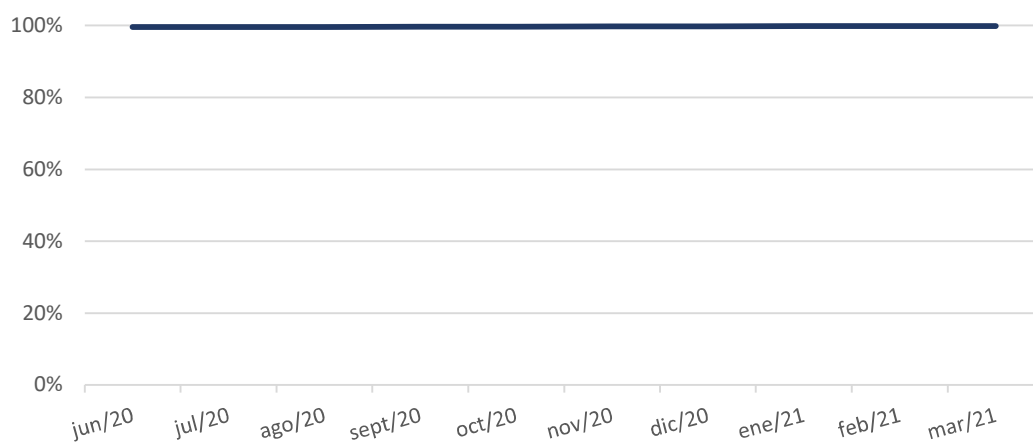
Rentabilidad sobre patrimonio = Utilidad del Ejercicio / (Patrimonio Promedio);

Rentabilidad operacional = Resultado Operacional / (Activos corrientes Promedio + Propiedades, planta y equipos promedio) (no bancario);

Rentabilidad total del activo = Utilidad / (Activos Promedio).

<sup>20</sup> Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Ilustración 16  
**Presencia Promedio (%)**  
(doce meses)



## Covenants financieros

| Covenants financieros                |                         |            |
|--------------------------------------|-------------------------|------------|
|                                      | Línea de bonos          | Marzo 2021 |
| Nivel de endeudamiento <sup>21</sup> | No superior a 1,6 veces | 1,08 veces |

<sup>21</sup> Nivel de Endeudamiento = Pasivos corrientes más pasivos no corrientes, excluyendo de éstos los Pasivos por Arrendamientos surgidos por la aplicación de la NIIF 16, ambos procedentes de negocios no bancarios / Patrimonio.

## 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."*