



Ripley Corp S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphrey.cl

FECHA
Julio 2025

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

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

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría ¹

Líneas de bonos y bonos	A
Tendencia	Estable²
Acciones (RIPLEY)	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable

EEFF base Marzo 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	Nº 729 de 25.09.2012
Serie F (BRPLC-F)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 871 de 05.10.2017
Serie J (BRPLC-J)	Primera emisión

Estado de Resultados Consolidado IFRS

Millones de pesos de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	1T 2025
Ingreso actividades ordinarias	1.498.667	2.062.196	2.074.701	1.926.418	2.086.829	495.094
Costo de ventas	-1.040.873	-1.374.175	-1.456.709	-1.391.296	-1.371.431	-314.507
Gastos de distribución y administración	-507.202	-556.676	-603.321	-627.266	-621.437	-157.644
Resultado operacional	-49.408	131.345	14.672	-92.145	93.962	22.943
Costos financieros	-41.730	-42.814	-44.009	-42.683	-51.033	-13.489
Ganancia (pérdida)	-83.403	78.592	21.018	-49.860	54.051	15.376
EBITDA	17.911	196.646	84.770	-17.124	173.241	42.888

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS

Millones de pesos de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	1T 2025
Activos corrientes	1.689.324	1.613.585	1.809.329	1.515.341	1.578.252	1.484.836
Activos no corrientes	1.827.731	1.923.451	2.055.951	2.220.934	2.365.899	2.406.576
Total activos	3.517.055	3.537.036	3.865.280	3.736.275	3.944.151	3.891.412
Pasivos corrientes	1.570.654	1.556.665	1.694.582	1.796.876	1.845.697	1.772.645
Pasivos no corrientes	1.055.372	1.008.140	1.158.524	988.169	1.043.593	1.064.224
Total pasivos	2.626.026	2.564.805	2.853.106	2.785.045	2.889.290	2.836.869
Patrimonio	891.029	972.231	1.012.174	951.230	1.054.862	1.054.543
Total patrimonio y pasivos	3.517.055	3.537.036	3.865.280	3.736.275	3.944.151	3.891.412
Deuda financiera	1.966.055	1.789.392	2.129.487	2.117.020	2.155.780	2.174.497

¹ Metodología utilizada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29.02.2024).

² Tendencia anterior: En Observación.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Ripley Corp S.A. (Ripley Corp) es la entidad matriz 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 2024, **Ripley Corp** generó ingresos por \$ 2.086.829 millones y un EBITDA de \$ 173.241 millones con una deuda financiera y patrimonio de \$ 2.155.780 millones y \$ 1.054.862 millones, respectivamente. Al 31 de marzo de 2025, sus ingresos alcanzaron \$ 495.094 millones mientras que el EBITDA llegó a \$ 42.888 millones, en tanto, su patrimonio consolidado ascendió a \$ 1.054.543 millones, y la deuda financiera alcanzó los \$ 2.174.497 millones, de la cual un 58,9% corresponde al negocio bancario, resultando un valor de \$ 1.279.713 millones (\$ 284.568 millones a nivel individual).

La tendencia de clasificación de **Ripley Corp** se modifica, desde “En Observación” a “Estable” debido a que en el último año se observa una recuperación en los resultados de las filiales operativas de la compañía, luego del deterioro registrado en 2023, lo que ha sido respaldado por la implementación de políticas de eficiencia y una mejora en la demanda del sector, tanto en Chile como en Perú. En términos cuantitativos, el margen EBITDA de la filial en Chile pasó de -1,2% en 2023 a 7,8% en marzo de 2025, mientras que en Perú pasó de 2,8% a 14,3% en el mismo periodo, registrando mejoras en todos los segmentos operativos. Adicionalmente, se valora positivamente la recuperación de los dividendos de las inversiones inmobiliarias en Chile³ y la mayor estabilidad de los flujos del *holding* producto de la entrada en operación de los nuevos centros comerciales en Perú, alcanzando \$ 51.447 millones en 2024, duplicándose respecto a lo alcanzado en 2022⁴. Si bien se ha registrado una mejora significativa en el desempeño consolidado del negocio, **Humphreys** continuará monitoreando su evolución, a la espera de que esta tendencia se mantenga de forma sostenida en el tiempo, considerando la volatilidad que han mostrado los resultados en ejercicios anteriores.

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

Una de las principales fortalezas que respalda la calificación de los títulos de deuda de **Ripley Corp** en “Categoría A”, responde al buen nivel de solvencia de sus inversiones operativas, en particular Ripley Chile S.A, y por el adecuado valor estimado de las mismas en relación con las obligaciones financieras individuales del emisor⁵. Con respecto a 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. 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 de venta de vestuario y el banco. Una operación cercana a ambas líneas de negocio posibilita un mayor acceso a información

³ Considerando que no se recibieron flujos entre 2020 y 2023.

⁴ Los nuevos *malls* de Perú comenzaron a operar en agosto y noviembre de 2023.

⁵ Si bien exhibe una disminución en la holgura respecto de lo observado anterior a la pandemia, producto del deterioro de los ingresos en años anteriores, se mantiene en valores adecuados y, con una tendencia al alza dado los mejores resultados de los últimos períodos.

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. De este modo logra 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 42 tiendas, y en el caso de Perú con 30 tiendas, además de la presencia a través del canal *online*. Cabe mencionar que, si bien la compañía ha cerrado cerca de seis tiendas en los últimos trimestres, dichos cierres se enmarcan en la implementación de medidas de eficiencia, las cuales han contribuido positivamente a la mejora de sus resultados.

También se reconoce como un aspecto satisfactorio la amplia red de proveedores con que cuenta el negocio de *retail* y la existencia de abastecedores alternativos para la continuidad de la operación.

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 los ingresos de ese país.

Además, se valoran los avances de la compañía en la digitalización de sus procesos en Chile y Perú, en línea con las exigencias del mercado, tanto en el segmento *retail* como en el financiero, lo que le ha permitido incrementar y rentabilizar las ventas *online*, mejorar el servicio prestado, mayor conocimiento de sus clientes, fidelización y captación de estos.

Adicionalmente, el análisis considera el perfil de vencimientos de la deuda financiera individual, el cual presenta pagos anuales inferiores respecto al nivel de utilidades esperadas de sus filiales, si se considera un reparto del 100% de estas. Cabe mencionar que, el vencimiento elevado en 2025 corresponde, en su mayoría, a deuda que ya ha sido pagada con la reciente emisión de bonos en Perú por parte de empresas inmobiliarias; por otro lado, el emisor posee un adecuado nivel de caja y activos financieros corrientes.

Desde otra perspectiva, la clasificación también incorpora los riesgos propios de sus inversiones, fundamentalmente debido a los altos niveles de competencia existentes en todos los sectores en que participan las filiales, tanto en Chile como en Perú. Asimismo, se consideran los riesgos asociados al deterioro del consumo 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 para el pago de su deuda individual.

Asimismo, otro factor de riesgo es la alta proporción de tiendas arrendadas, ya que aproximadamente un 79% de los puntos de venta en Chile y el 73% en Perú operan bajo esta modalidad. Este riesgo se ve atenuado por la participación de la compañía en centros comerciales, destacando el control total de Mall Aventura en Perú, que agrupa cinco *malls* (con recientes aperturas y crecimiento en dicho país), no obstante, su efecto es más limitado en Chile, donde la relevancia de esta participación ha disminuido tras la venta de una parte significativa de dichos activos.

Otros elementos que limitan la clasificación son la exposición cambiaria de la empresa (mitigado en gran medida por uso de derivados); los riesgos asociados al negocio financiero sensible a vaivenes en la economía; caídas abruptas en las ventas de tiendas específicas y el mayor riesgo económico y político de la inversión en Perú, con riesgo soberano 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 2025 alcanza un promedio mensual de 99,4% (últimos doce meses).

En el ámbito de ESG, **Ripley Corp** ha consolidado en 2024 una estrategia transversal que integra sostenibilidad en su operación diaria, destacando avances en eficiencia energética, gestión responsable de residuos y reciclaje e impulso a la moda sostenible. Además, ha fortalecido la inclusión laboral, la trazabilidad de su cadena de valor y programas de educación financiera como "Corta y Clara", teniendo como base sus seis pilares estratégicos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Adecuado 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

Marzo 2025

Durante el primer trimestre de 2025, los ingresos totales aumentaron un 7,4% respecto al mismo período del año anterior alcanzando los \$ 495.094 millones. Por su parte, los costos de ventas disminuyeron en un 0,4% alcanzando los \$ 314.507 millones. De esta manera, la ganancia bruta aumentó un 24,5%, consiguiendo un margen bruto de 36,5%, uno de los más altos en los últimos años. En cuanto a los gastos de administración, estos aumentaron un 10,8% a igual periodo del año anterior, alcanzando un valor de \$ 157.644 millones.

El EBITDA de la compañía, por su parte, alcanzó un valor de \$ 42.888 millones, exhibiendo un aumento del 94,2% con respecto a la cifra del mismo periodo del año anterior.

Finalmente, en el mismo periodo el emisor registró utilidades por \$ 15.376 millones, exhibiendo mejoras significativas comparado con los \$ 2.480 millones de pérdidas obtenidas el primer trimestre de 2024.

A la fecha la compañía presentó un patrimonio de \$ 1.054.543 millones y la deuda financiera ascendió a \$ 2.174.497 millones a nivel consolidado mientras que a nivel individual llegó a \$ 284.568 millones.

Diciembre 2024

En el año 2024, los ingresos consolidados de **Ripley Corp** ascendieron a \$ 2.086.829 millones, incrementándose en un 8,3% en relación con el ejercicio de 2023.

Los costos de ventas, en tanto, disminuyeron en un 1,4%, alcanzando los \$ 1.371.431 millones en 2024, con lo que el margen de explotación ascendió a \$ 715.399 millones, un 33,7% superior al del año 2023.

Por su parte, el resultado operacional se tradujo en un valor de \$ 93.962 millones. El EBITDA del período alcanzó un valor de \$ 173.241 millones, en contraste a los \$ -17.124 millones obtenidos a diciembre de 2023.

Las utilidades reportadas por el emisor totalizaron \$ 54.051 millones en 2024, a diferencia de las pérdidas por \$ 49.860 millones obtenidas en 2023.

A diciembre 2024, la firma registraba un patrimonio de \$ 1.054.862 millones, lo que representa un monto 10,9% superior en comparación al que disponía a igual periodo del año anterior. En cuanto a su deuda financiera consolidada, esta ascendía a \$ 2.155.780 millones considerando todas sus áreas de negocio mientras que a nivel individual llegaba a \$ 284.568 millones.

Definición de 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.

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.

Tendencia Estable

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

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 capacidad de generación de flujos, el posicionamiento y el reconocimiento de su marca se reconocen como fortalezas de **Ripley Corp**. Ripley Chile presenta un posicionamiento consolidado, lo que se refleja en su

participación de mercado de aproximadamente 20,8%⁶. Asimismo, la filial en Perú también posee un fuerte posicionamiento de marca, consolidado por la existencia de más de 25 años en dicho país.

Cabe señalar, que Ripley Chile se encuentra clasificada en “Categoría A+” por **Humphreys** y durante 2024 sus ingresos ascendieron a \$ 1.331.691 millones, representando cerca del 63,6% 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 con 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 tanto en Chile como en Perú, a diciembre de 2024 figura como uno de los mayores emisores de tarjeta de crédito bancarias, esto según la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y la información entregada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Por otro lado, la firma ostenta un total de 1,3 millones de clientes con saldo y más de \$ 1.262 millones en colocaciones brutas. Por lo que este mix de productos da la opción a sus clientes de financiar sus compras de *retail*/obteniendo significativos descuentos, a la vez que recaudan colocaciones no abordadas por la banca tradicional.

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. A marzo de 2025, **Ripley Corp** mantiene un nivel de inventarios cercano a \$ 373.110 millones.

Valor económico de sus activos: De acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**, el valor de los activos del emisor para el año 2024, si se determinan como *Market Cap* considerando el patrimonio contable de la entidad, debiesen establecerse entre las 3,0 y 3,2 veces de su deuda financiera individual (con desviación no relevante si se cambian los supuestos dentro de rangos razonables). Si bien dichos valores han mostrado cierta disminución en su holgura en los últimos años, aunque con una recuperación el último año, se mantienen en valores adecuados.

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 de los canales de venta *online* 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 hace algunos años Ripley Chile y Ripley Perú, integraron fuertemente su plataforma *online* (2017 y 2018, respectivamente), la cual se vio potenciada debido a la pandemia, aumentando considerablemente

⁶ Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2023).

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, 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 recuperación de los créditos.

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 una mayor cobertura de ventas y participación del *mix* de productos con mayor rentabilidad. 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 del potenciamiento de los canales *online*. Todo ello, en el contexto de necesitar allegar recursos a la matriz para que ésta responda a sus obligaciones financieras individuales.

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 ya sea a través del reparto de dividendos por parte de las filiales o a las partidas entre relacionadas para allegar flujos a la matriz. 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 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 "A-" (en otros casos "A") y categoría "BBB" a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente⁷. 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 21% de las tiendas en Chile son propias de un total de 42, en Perú la emisora es dueña del 27% de las tiendas de un total de 30). Sin embargo, esto se ve atenuado debido a que en todos ellos se mantienen contratos de plazos extensos desde una perspectiva de largo plazo, esta situación podría dar mayor flexibilidad a la empresa ante

⁷ https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-16333_recurso_1.pdf

eventuales cambios en la demanda de determinadas tiendas físicas y/o la mayor penetración de las ventas *online*. Adicionalmente, presenta participación en centros comerciales en Chile y Perú, situación que, si bien actúa como atenuante, en la actualidad representa un bajo peso relativo dado el amplio número de tiendas en operación.

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 financiero, presentan una antigüedad superior, que en el caso de la venta al detalle sobrepasa los 68 años.

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

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

Composición de los flujos

La estructura de flujos de **Ripley Corp** se desglosa en tres líneas de negocio: segmento *retail*, segmento financiero y segmento inmobiliario; cada uno desarrollado en Chile y Perú.

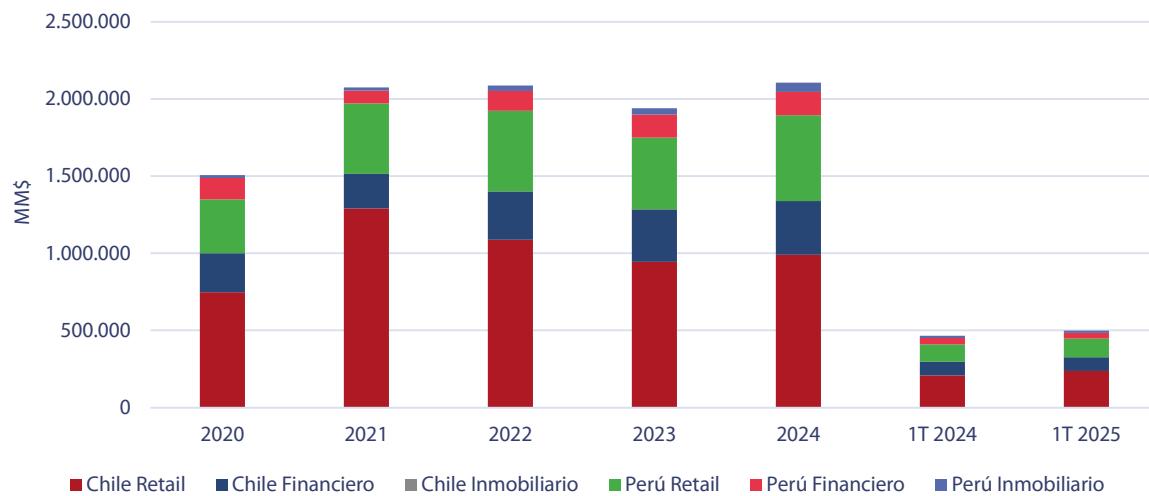
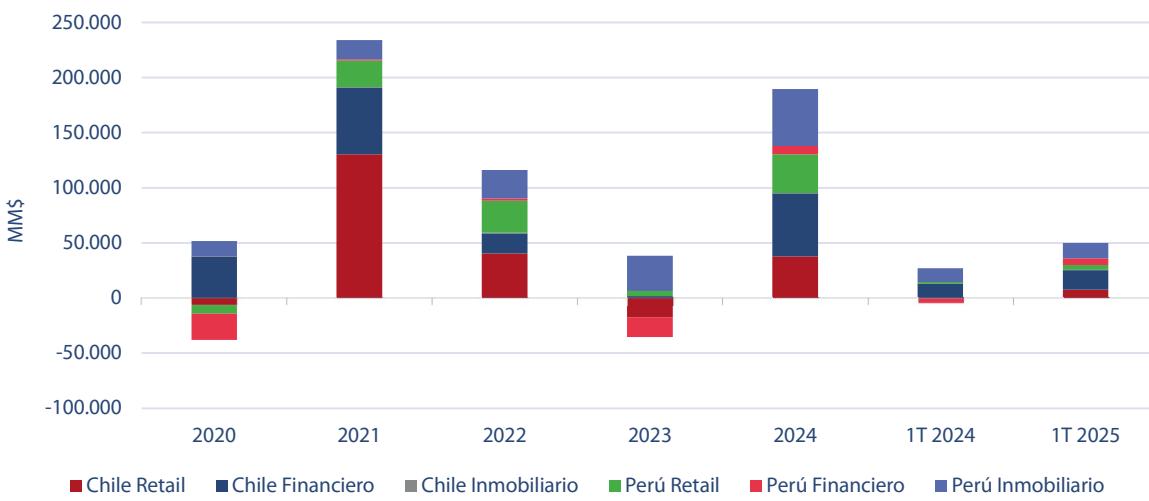
La división de los estados financieros en sus tres segmentos operativos muestra que, en términos de ingresos, destaca la elevada importancia del segmento *retail*, representando durante el primer trimestre de 2025 un 71,2% del total (69,2% para el primer trimestre de 2024). El segmento financiero, por su parte, se posiciona como la segunda en importancia relativa con una participación de un 25,5% durante el primer trimestre (27,5% para el primer trimestre de 2024), por último, el segmento inmobiliario alcanza el 3,3% de los ingresos del periodo (3,3% para el primer trimestre de 2024).

Por su parte, en términos de EBITDA, a marzo de 2025 la empresa alcanzó los \$42.888 millones. Se observaron resultados positivos en todos los segmentos de la compañía, con crecimientos tanto a nivel consolidado como individual.

En cuanto a la penetración del canal *online* sobre el total de las ventas, esta se redujo desde un 27,2% en marzo de 2024 a un 22,2% en marzo de 2025. Esta disminución se debió a la priorización de ventas de productos de alta rentabilidad (estrategia de ganancia por precio y no por cantidad vendida); así como por un mayor crecimiento de las ventas en las tiendas físicas impulsado por la recuperación en el consumo de los agentes económicos en Chile y por el turismo de compras proveniente de Argentina.

En la Ilustración 1 y la Ilustración 2 se muestra la composición y evolución de los ingresos y EBITDA por línea de negocio⁸, mientras que en la Ilustración 3, se observa la distribución de los ingresos por país.

⁸ No considera oficinas centrales ni ajustes de consolidación.


Ilustración 1: Estructura de ingresos por segmento

Ilustración 2: Estructura de EBITDA por segmento

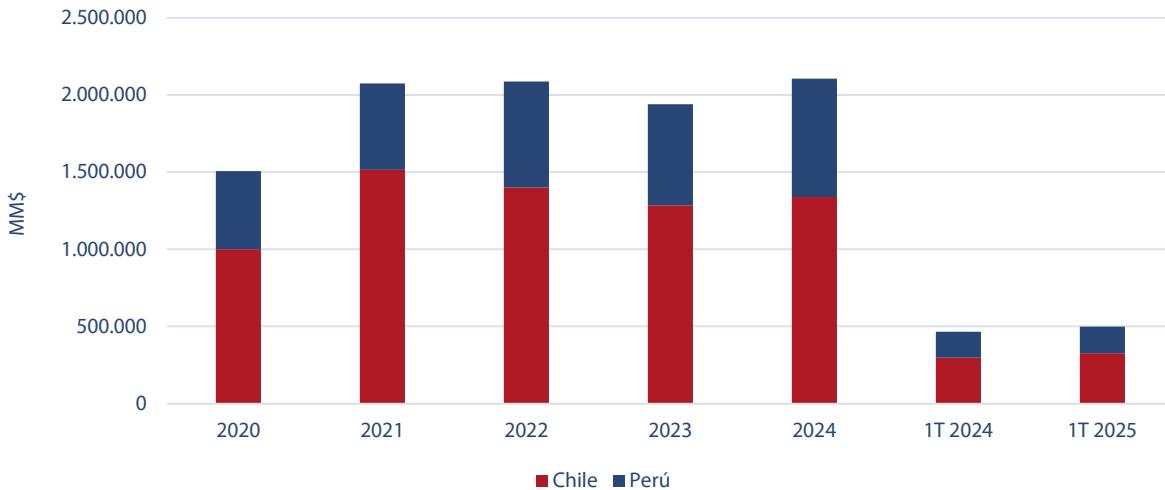


Ilustración 3: Distribución ingresos por país

Líneas de negocio

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, la cual, 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. Sin embargo, dado los cambios en los hábitos de compra, se han ido cerrando tiendas y, en paralelo, ha aumentado la importancia de los canales *online*.

Segmento retail

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A la fecha, suma 42 puntos de venta activos (14 en Santiago y 28 en regiones), con una superficie total de ventas cercana a 272.342 m², más los canales *online*. 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 puede notarse un aumento en el peso de línea “Blando” sobre “Duro” durante los últimos años.

Evolución de los ingresos y EBITDA

A marzo de 2025 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 237.106 millones, un 13,4% mayor a lo exhibido en marzo de 2024. Por otra parte, el EBITDA y margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ 7.517 millones y 3,2%, respectivamente, valores considerablemente superiores en comparación al mismo periodo anterior, lo que se debe a las eficiencias implementadas por la compañía y la recuperación del consumo en el sector.

A diciembre de 2024 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 990.300 millones, un 4,9% mayores a los de diciembre 2023. Por otra parte, el EBITDA y margen EBITDA alcanzaron los \$ 37.708 millones y 3,8%, respectivamente, en contraste a los resultados negativos obtenidos el año 2023.

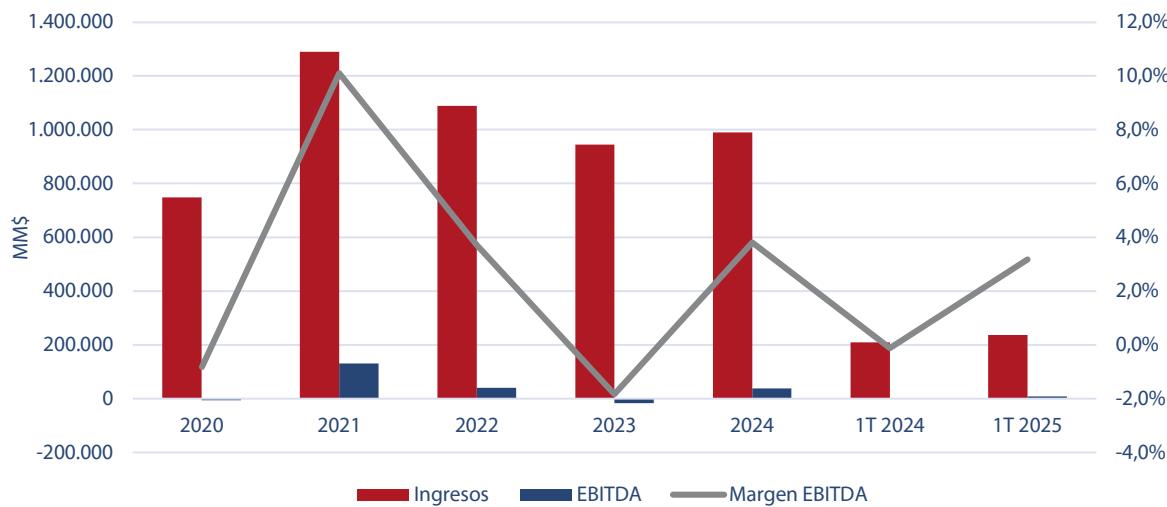


Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail

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 (sobre el 90% del stock de colocaciones corresponde a los usuarios de la tarjeta a marzo 2025), los cuales se financian con las captaciones de Banco Ripley.

Evolución de los ingresos y márgenes

A marzo de 2025 los ingresos del segmento financiero ascendieron a \$ 90.236 millones, un 2,5% superiores a los de marzo 2024. Por otra parte, el margen bruto y el margen neto del segmento alcanzaron los \$ 50.041 millones y \$ 10.926 millones, respectivamente.

Por su parte, a diciembre de 2024, los ingresos del segmento financiero ascendieron a \$ 348.227 millones, un 2,7% superiores a los de diciembre 2023. En tanto, el margen bruto y el margen neto⁹ del segmento alcanzaron los \$ 173.523 millones y \$ 31.835 millones, respectivamente.

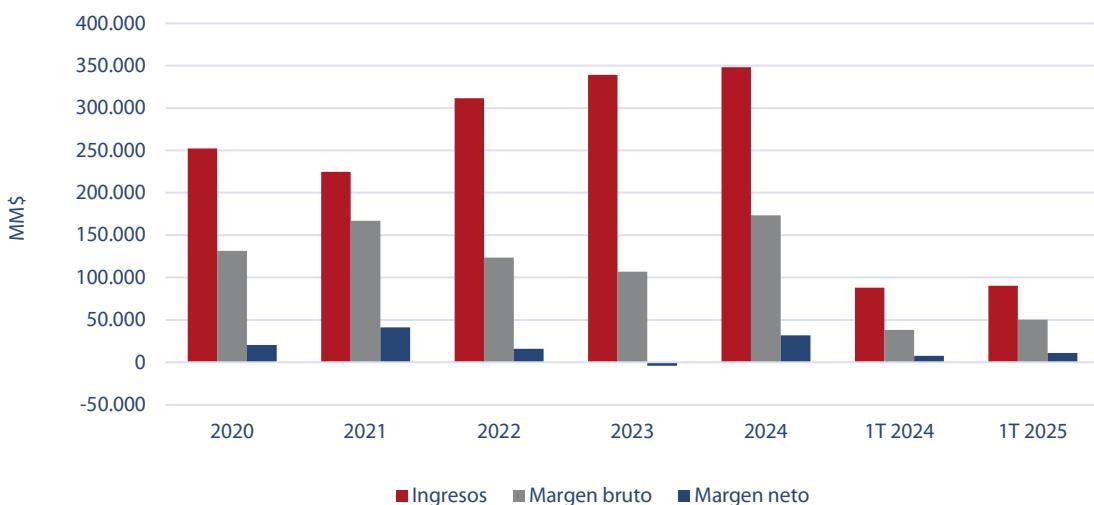


Ilustración 5: Evolución Ingresos, Margen Bruto y Margen Neto

Segmento inmobiliario¹⁰

La compañía posee inversiones en el sector inmobiliario, las cuales, a la fecha, no se consolidan dentro de los resultados de este segmento. A continuación, se presenta un resumen de los *malls* en los cuales posee participación **Ripley Chile** a diciembre de 2024.

Tabla 1: Participación en centros comerciales

Mall	Superficie arrendable (m ²)	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	100.915	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. ¹¹	50,0%	1999
Mall del Centro de Curicó	51.673	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2006
Mall Concepción	36.718	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2012

A diferencia de años anteriores, durante 2024 Inmobiliaria Mall Viña del Mar pagó dividendos a **Ripley Chile** por un total de \$ 14.273 millones (correspondiente al 50% de participación).

Evolución de los ingresos y EBITDA

Cabe mencionar que para el emisor 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 se posee el 50% de la propiedad.

⁹ Ganancia (pérdida) contable del Banco (EE.FF Nota 39).

¹⁰ Este segmento no consolida su participación, por lo que el resultado operacional no representa su *performance*.

¹¹ Comparte propiedad con Parque Arauco.

A marzo de 2025, los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$ 37,9 millones, lo que representa una caída de 3,3% en comparación a marzo 2024. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA¹² del segmento alcanzaron los \$ 37,2 millones y 98,2% respectivamente.

A diciembre de 2024 los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$139,9 millones, un 4,5% inferiores a los de diciembre 2023. Por otra parte, el EBITDA alcanzó los \$ 137,3 millones.

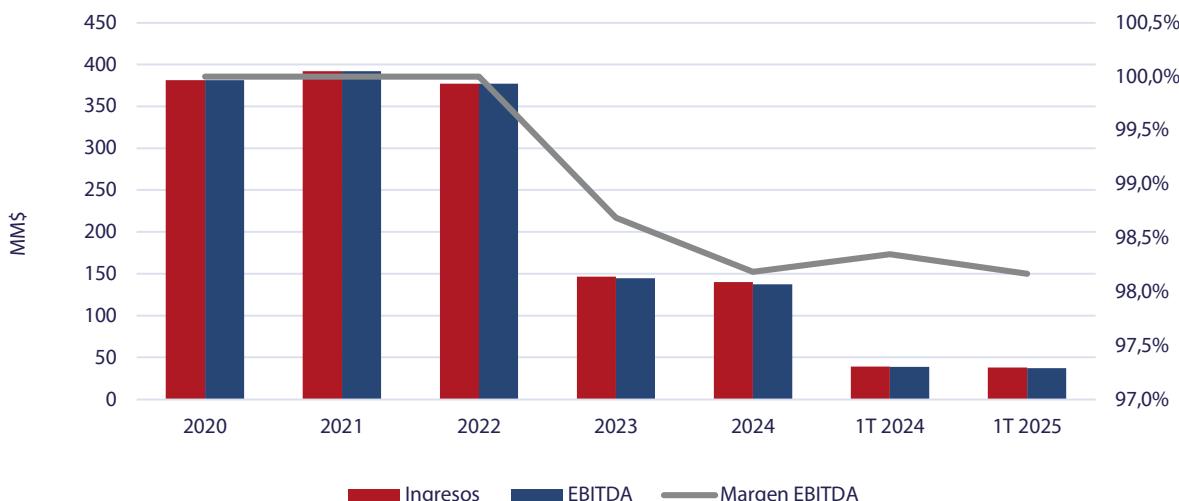


Ilustración 6: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario

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, Ripley China Trading Co. Ltd. e Inversiones en Tiendas por Departamento Ltd. y las subsidiarias indirectas Tiendas por Departamento Ripley S.A., Mall Aventura S.A. y Banco Ripley Perú S.A., sociedades dedicadas al negocio del *retail*, inmobiliario y bancario en Perú, respectivamente.

Segmento retail

En Perú, Ripley cuenta con 30 tiendas por departamento de formato similar a las que operan en Chile, 16 de ellas ubicadas en Lima, con un total de superficie de ventas de cercana a los 221 mil m². 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

A marzo de 2025, los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 118.390 millones, un 4,6% superior a los exhibidos en marzo de 2024. Por otra parte, el EBITDA y margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ 4.414 millones (con una variación positiva de 196,5% con respecto a marzo de 2024) y 3,7%, respectivamente.

¹² Teniendo en consideración que no consolida su participación en los *malls* mencionados anteriormente, por tanto, recibe flujos mediante dividendos.

A diciembre de 2024 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 555.748 millones, un 19,2% superior a lo observado en diciembre de 2023. Por otra parte, el EBITDA y margen EBITDA alcanzaron los \$ 35.064 millones y 6,3%, respectivamente, en contraste a los \$ 4.464 millones y 1,0% obtenidos en el año 2023.

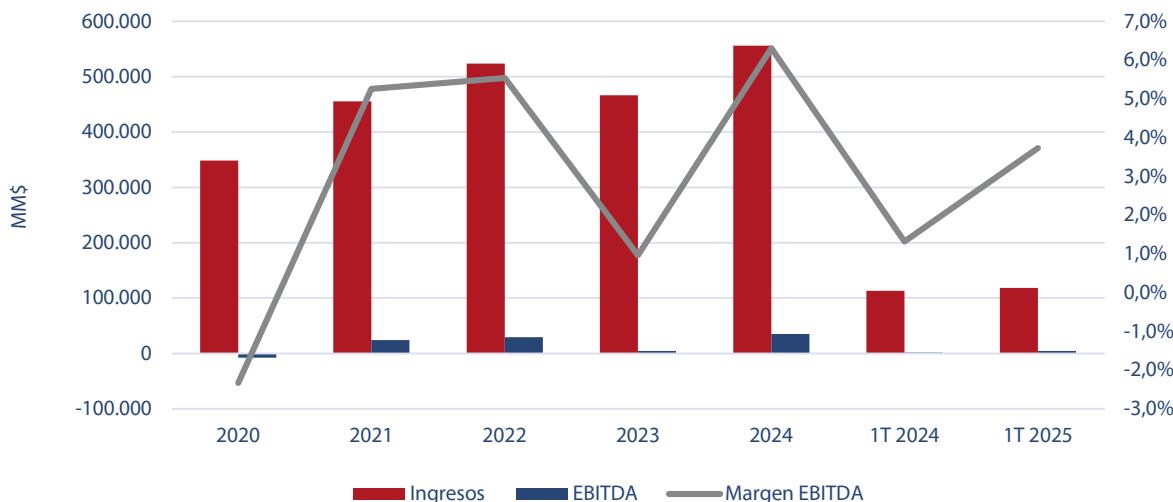


Ilustración 7: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail

Segmento bancario

Ripley Corp presenta una participación indirecta de un 100% en Banco Ripley Perú, institución encargada de la emisión del set de productos financieros de la firma, entre ellos la tarjeta Ripley, cuyo objetivo es financiar las compras en las tiendas Ripley y en establecimientos establecidos tanto dentro del país como internacionalmente, permitiendo a los clientes acceder a préstamos en efectivo y estar afiliados a múltiples establecimientos a nivel nacional.

Evolución de los ingresos y márgenes

A marzo de 2025, los ingresos del segmento bancario ascendieron a \$ 37.218 millones, un 6,5% inferiores a los de marzo 2024. Por otra parte, el margen bruto y el margen neto del segmento alcanzaron los \$ 21.127 millones y \$ 3.274 millones, respectivamente.

A diciembre de 2024, los ingresos del segmento bancario ascendieron a \$ 149.789 millones, lo que representa un aumento de 1,4% en comparación con diciembre 2023.

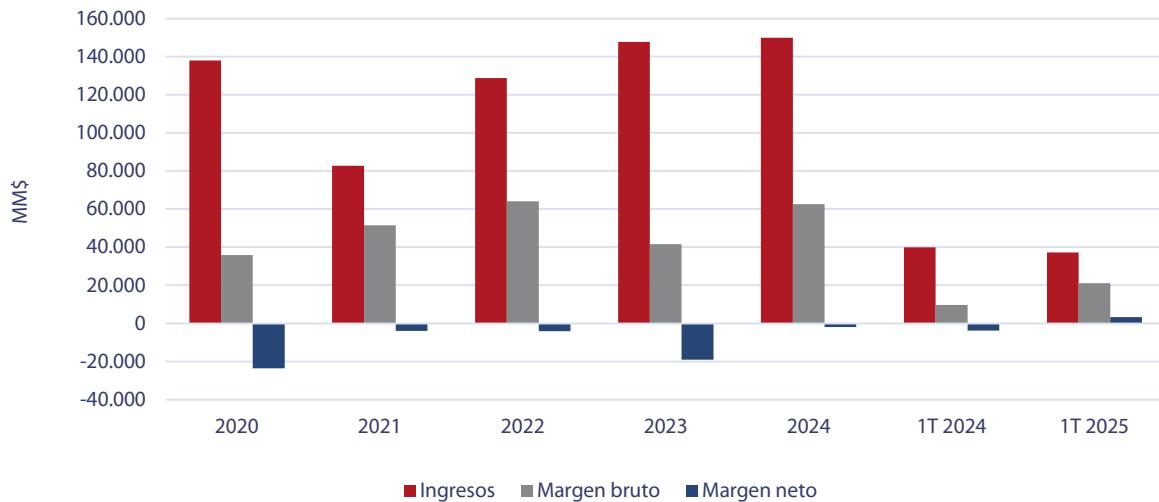


Ilustración 8: Evolución Ingresos, Margen Bruto y Margen Neto

Segmento inmobiliario

Ripley Corp, por medio de la filial Mal Aventura S.A., posee cinco centros comerciales en Perú, dos de ellos fueron recientemente inaugurados el año 2023, Mall Aventura Iquitos y Mall Aventura San Juan de Lurigancho.

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

Mall	Superficie arrendable (m ²)	Apertura
Mall Aventura Arequipa	75.106	2010
Mall Aventura Santa Anita	90.368	2012
Mall Aventura Chiclayo	47.563	2020
Mall Aventura Iquitos	47.068	2023
Mall Aventura San Juan de Lurigancho	61.375	2023

Evolución de los ingresos y EBITDA

A marzo de 2025, los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$ 16.311 millones, un 6,0% superiores a los de marzo 2024. Por otra parte, el EBITDA y margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ 14.040 millones y 86,1%, respectivamente.

En tanto, a diciembre de 2024, los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$ 61.904 millones, un 50,3% superiores a los exhibidos en diciembre 2023. Por otra parte, en la misma fecha el EBITDA y margen EBITDA alcanzaron los \$ 51.447 millones y 83,1%, respectivamente, en contraste a los \$ 32.068 millones y 77,9% obtenidos el año 2023.

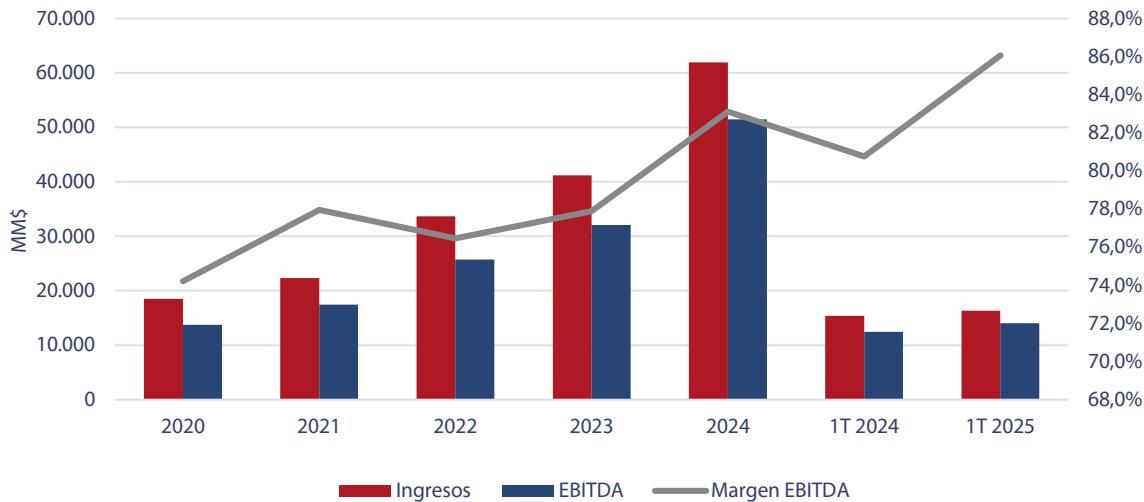


Ilustración 9: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario

Análisis financiero¹³

Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos consolidados de **Ripley Corp** se han situado en un nivel de \$ 2.159.240 millones durante el año móvil finalizado en marzo de 2025, registrando un aumento, en términos reales, de un 0,6% respecto al año 2024.

Por su parte, el EBITDA consolidado a marzo de 2025 (anualizado) ascendió a \$ 197.262 millones, con un crecimiento de 11,1% respecto a 2024. Este resultado refleja variaciones positivas en todos los segmentos de ambos países, impulsado por la implementación de su estrategia de rentabilización y eficiencia, así como por condiciones favorables en el sector. En tanto, el EBITDA representó un 9,1% de los ingresos consolidados, superior al 8,3% registrado en diciembre de 2024.

Asimismo, al comparar el EBITDA del año 2024 con el de 2023, se observa una recuperación significativa, al pasar de un valor negativo de -\$18.954 millones a \$177.508 millones.

¹³ 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 2025.

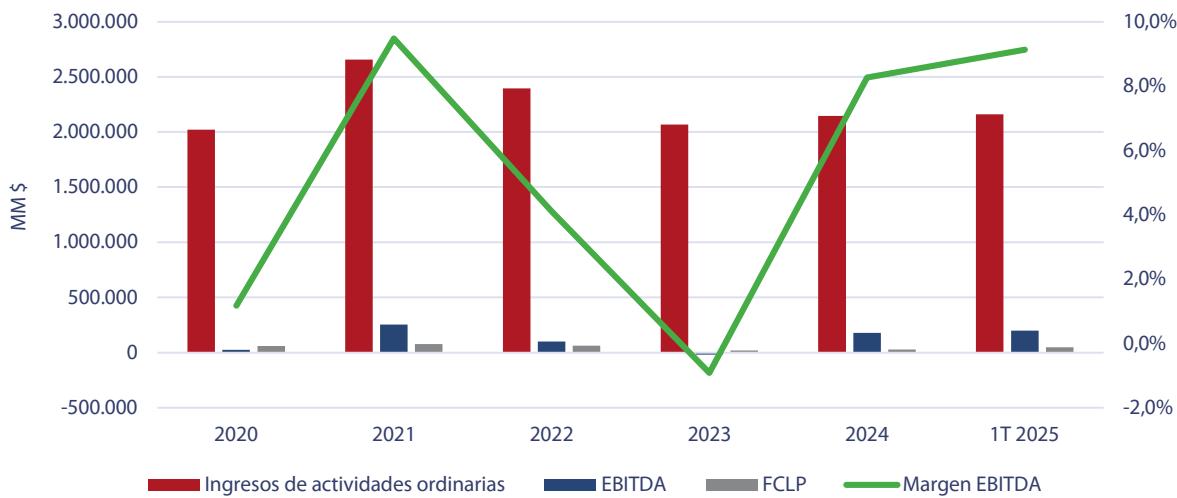


Ilustración 10: Ingresos, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo¹⁴ y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

En términos consolidados, el *leverage* de la firma, medido como pasivos totales sobre patrimonio, mostró una tendencia al alza entre 2021 y 2023, esto debido a un incremento importante en los pasivos corrientes y una disminución del patrimonio en 2023. Esta tendencia se ha revertido a la fecha, principalmente por un aumento del patrimonio asociado a las utilidades de los últimos trimestres y un efecto contable positivo en la cuenta de reservas, alcanzando las 2,7 veces a marzo de 2025.

¹⁴ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.



Ilustración 11: *Leverage*

La razón de endeudamiento relativo DF/FCLP alcanza a marzo de 2025 un valor de 47,7 veces. Por su parte, el indicador DF/EBITDA llegó a las 11,0 veces.

Se debe tener presente que, dado el modelo de negocio de la firma, un análisis pertinente de la relación entre deuda financiera y flujo 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). Dado ello, para ser consistente, al flujo de caja de largo plazo corresponde descontar los flujos operacionales del segmento financiero, pero, a la vez, asumir como dividendos el 30% de las utilidades del banco de Chile y Perú. Así, el indicador DF ajustada sobre FCLP ajustado adecuado para la estructura particular del *holding* se reduce a las 13,5 veces a marzo de 2025.

Cabe destacar que el ciclo de inversión en los nuevos activos de Mall Aventura ya ha concluido, lo que ha comenzado a traducirse en una reducción del apalancamiento, a medida que se consolidan y comienzan a generar flujos los nuevos desarrollos inmobiliarios, los cuales ya se reflejan en el EBITDA del último año. Adicional a las mediciones en términos consolidados, un análisis desde una perspectiva individual (por su naturaleza de *holding*) lleva a calcular el indicador de endeudamiento como la relación entre deuda financiera individual y los posibles repartos de utilidades desde las filiales, lo que ubicaría al indicador entre las 19,2 veces y 5,8 veces, asumiendo como dividendos entre un 30% y un 100% de las utilidades promedio de las filiales. Dicho indicador, debiese mostrar mejoras en los próximos períodos una vez se consoliden la tendencia al alza de los resultados.

En la Ilustración 12 se observa la evolución que ha tenido el EBITDA, la deuda financiera y el FCLP a marzo 2025¹⁵.

¹⁵ Análisis incluye segmento financiero.

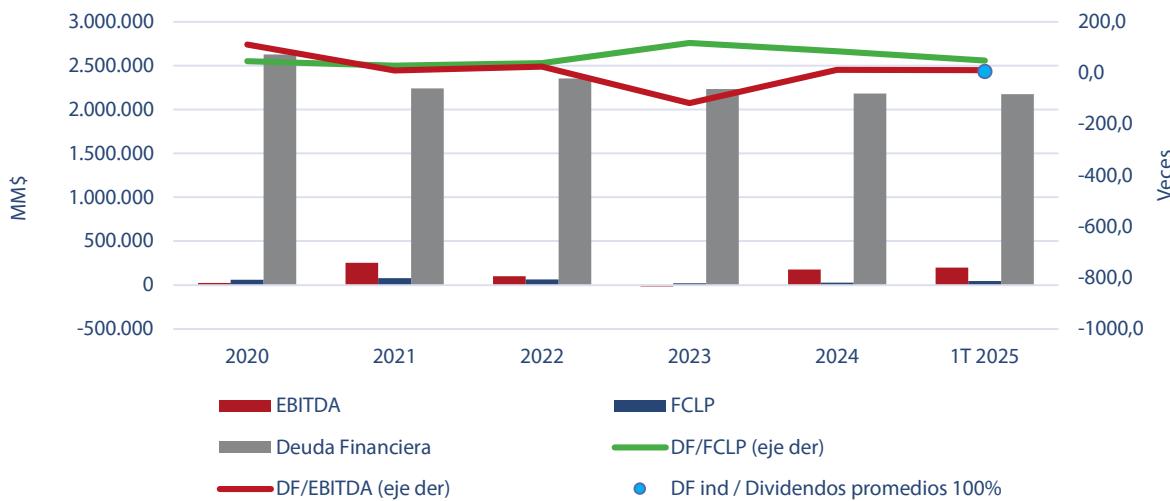


Ilustración 12: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo

Sin perjuicio de lo anterior, se debe considerar 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 13 muestra el perfil de vencimientos individual de **Ripley Corp**¹⁶ a marzo de 2025, contrastado con el nivel de dividendos estimados de las filiales que le allegan recursos a la matriz. Cabe señalar que, la mayor parte de vencimientos de 2025 corresponde al bono Serie K con vencimiento en junio 2025, el cual, a la fecha, ya se encuentra cancelado, para estos efectos la filial Mall Aventura colocó en diciembre de 2024 un bono titularizado en Perú, cuyos pagos estarían asociados a los flujos de proyectos inmobiliarios. Asimismo, es relevante destacar el nivel de caja a marzo de 2025, por alrededor de \$ 225.364 millones, lo que podría apoyar, en parte, el cumplimiento de los vencimientos de los próximos períodos.

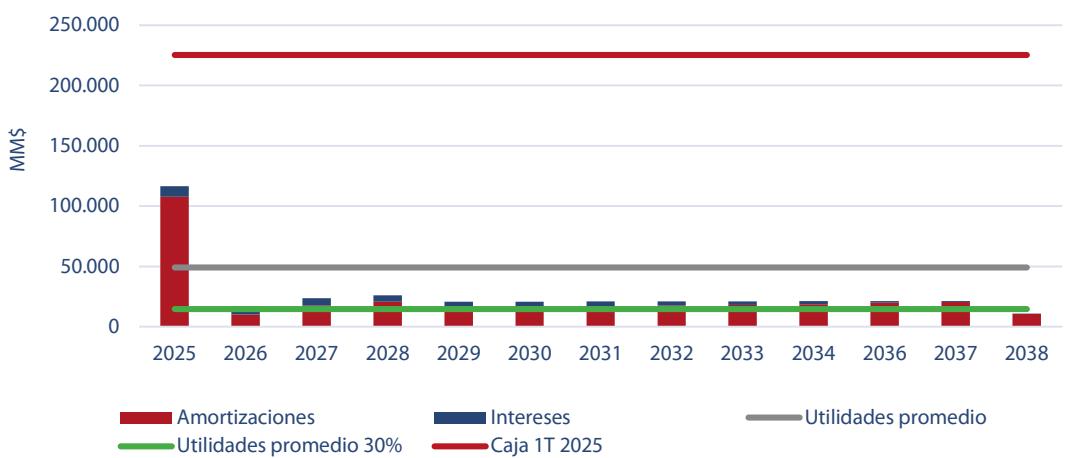


Ilustración 13: Perfil de vencimientos segmento no bancario Ripley Corp

¹⁶ No contempla arredramientos financieros.

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 diferentes "múltiplos de utilidad" que reflejan escenarios disímiles, desde altamente pesimistas a otros muy optimistas (Ilustración 14). Para el análisis se utilizaron utilidades promedio y proyectadas.

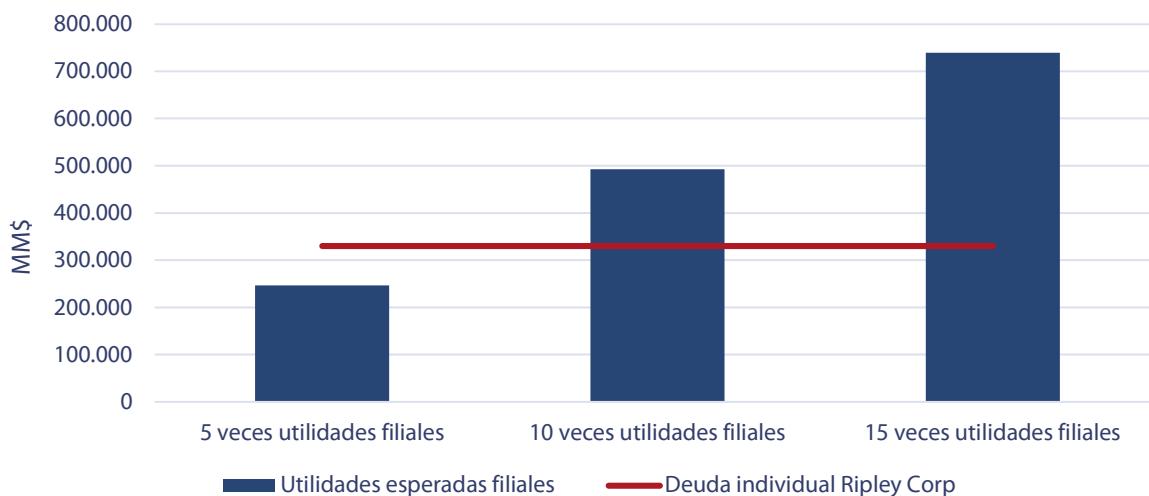


Ilustración 14: Valor económico estimado

Evolución de la liquidez y rotación de inventarios¹⁷

A nivel consolidado, la rotación de inventarios presenta una ligera disminución, llegando a marzo de 2025 a un indicador de 3,7 veces, por su parte, la razón circulante, ha mostrado cierto deterioro durante los últimos cinco años, cuyo valor a marzo de 2025 se encuentra por debajo de la unidad, alcanzando las 0,8 veces. Si se excluye el negocio financiero, los indicadores llegarían a 3,1 veces y 1,1 veces, respectivamente.

¹⁷ Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio.
Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes.



Ilustración 15: Indicadores de liquidez

Evolución de la rentabilidad¹⁸

Los indicadores de rentabilidad, a nivel consolidado, se vieron afectados fuerte y negativamente por la pandemia, deteriorando los resultados de la compañía. Durante el año 2021 los resultados se revirtieron debido a las cifras extraordinarias del sector, obteniendo márgenes similares a los obtenidos en períodos prepandémicos. Para el año 2022 se observó cierta consolidación de los resultados; sin embargo, para el año 2023 producto tanto de una economía local como global deteriorada (tanto en Chile como en Perú) como de altos niveles de inflación, los indicadores variaron considerablemente a la baja. En 2024 se obtuvieron resultados positivos producto de las reformas de eficiencia implementadas por la empresa, que se pueden apreciar en un incremento importante del margen bruto, una disminución de los GAV / ventas y una recuperación paulatina del sector retail y financiero. A marzo 2025, la rentabilidad sobre patrimonio alcanzó un 6,9%, la rentabilidad total de los activos un 1,8% y la rentabilidad operacional alcanzó la cifra de un 6,6%.

¹⁸ 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).

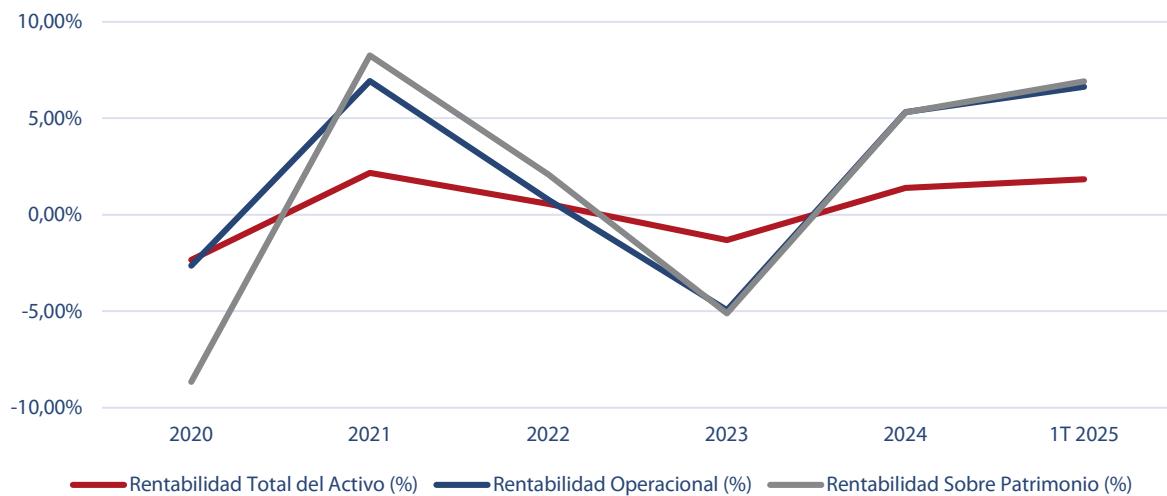


Ilustración 16: Indicadores de rentabilidad

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 abril de 2025, un promedio mensual de 99,4%¹⁹.

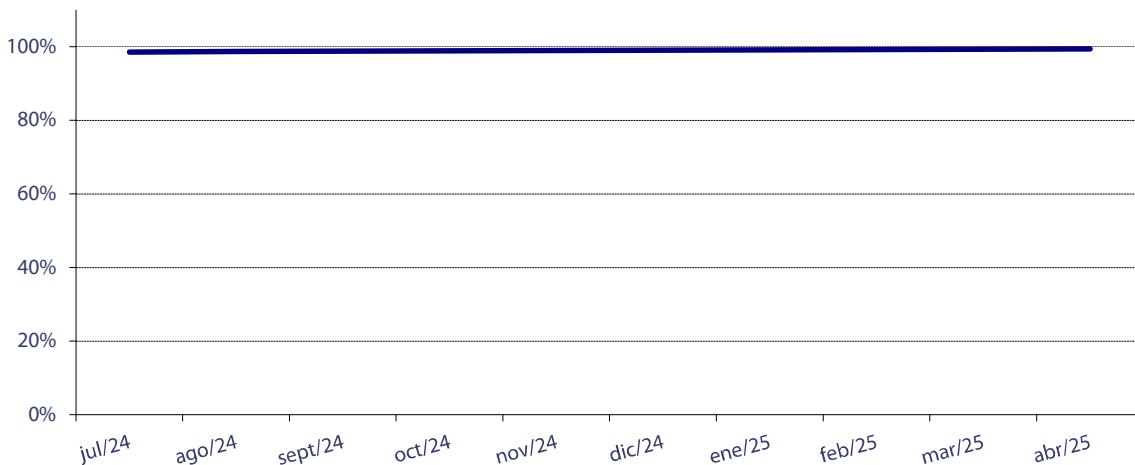


Ilustración 17: Presencia promedio (doce meses)

Covenants financieros

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

¹⁹ Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Tabla 2: Covenants

Covenants líneas de bonos		Límite	Valor a marzo 2025
Porcentaje mínimo de sus ingresos ordinarios provenientes de las áreas de negocios		70%	100%
Leverage (excluyendo pasivos por arrendamientos)		1,6 veces	1,0 veces
Porcentaje máximo del total acumulado de todas las obligaciones garantizadas por Ripley Chile y/o sus subsidiarias importantes (en base a los activos consolidados)		11,21%	0%

Ratios financieros²⁰

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Liquidez (veces)	1,54	1,58	1,50	1,46	1,61	1,64
Razón Circulante (Veces)	1,08	1,04	1,07	0,84	0,86	0,84
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,08	1,04	1,07	0,84	0,86	0,84
Razón Ácida (veces)	0,91	0,81	0,85	0,67	0,67	0,63
Rotación de Inventarios (veces)	3,81	4,47	3,97	4,06	4,18	3,74
Promedio Días de Inventarios (días)	95,71	81,67	91,96	89,80	87,24	97,54
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,49	3,19	2,78	2,54	2,63	2,83
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	146,83	114,53	131,41	143,71	138,74	128,76
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,49	2,69	3,08	2,95	2,63	3,09
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	146,51	135,88	118,48	123,89	138,55	118,26
Diferencia de Días (días)	-0,32	21,35	-12,93	-19,82	-0,19	-10,50
Ciclo Económico (días)	-96,03	-60,32	-104,89	-109,62	-87,43	-108,04

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Endeudamiento (veces)	0,75	0,73	0,74	0,75	0,73	0,73
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,95	2,64	2,82	2,93	2,74	2,69
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,49	1,54	1,46	1,82	1,77	1,67
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	111,28	8,91	23,93	-117,68	12,30	11,02
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,01	0,11	0,04	-0,01	0,08	0,09
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	74,87%	69,77%	74,64%	76,01%	74,61%	76,65%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	9,96%	9,28%	7,08%	2,41%	3,24%	3,66%
Veces que se gana el Interés (veces)	-2,05	2,22	-0,24	-1,97	1,37	1,63

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Margen Bruto (%)	30,54%	33,34%	29,85%	27,77%	34,26%	35,43%

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

Margen Neto (%)	-5,59%	3,75%	1,02%	-2,63%	2,56%	3,38%
Rotación del Activo (%)	42,98%	59,91%	56,05%	52,48%	53,76%	55,49%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-2,34%	2,18%	0,56%	-1,32%	1,39%	1,83%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-2,34%	2,18%	0,56%	-1,32%	1,39%	1,83%
Inversión de Capital (%)	24,43%	21,33%	19,60%	20,93%	18,72%	18,28%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	12,74	37,23	18,88	-6,97	-7,93	-7,50
Rentabilidad Operacional (%)	-2,65%	6,93%	0,77%	-4,95%	5,32%	6,63%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-8,65%	8,26%	2,09%	-5,12%	5,31%	6,91%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	64,96%	63,48%	66,76%	68,34%	61,94%	60,80%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	69,46%	66,66%	70,15%	72,23%	65,74%	64,57%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	33,58%	26,75%	28,76%	32,17%	29,44%	29,72%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-5,16%	13,89%	1,48%	-9,39%	9,25%	10,98%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	1,17%	9,48%	4,11%	-0,92%	8,27%	9,14%

"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."