



Empresas La Polar S.A.

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:
Benjamín Rodríguez
Antonio González
benjamin.rodriguez@humphreys.cl
antonio.gonzalez@humphreys.cl

FECHA
Mayo 2022

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

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

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	B+¹
Acciones (NUEVAPOLAR)	Segunda Clase
Tendencia	Estable
EEFF base	31 marzo 2022 ²

Número y Fecha de Inscripciones de Emisiones de Deuda

Bonos Serie F (BLAPO-F)	Nº 754 de 07.06.13
Bonos Serie G (B-LAPO-G)	Nº 755 de 07.06.13
Bono Serie H (B-LAPO-H)	Nº 796 de 19.12.14

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	2022.T1
Ingresos de actividades ordinarias	397.159.914	381.849.896	349.822.451	318.507.126	440.911.956	88.442.284
Costo de ventas	-218.924.251	-214.632.483	-200.838.278	-189.680.189	-267.423.267	-53.238.806
Ganancia bruta	178.235.663	167.217.413	148.984.173	128.826.937	173.488.689	35.203.478
Costo distribución y gasto administración	-142.105.893	-136.205.568	-121.958.003	-100.027.026	-116.893.802	-30.638.016
Costos financieros	-8.133.420	-7.648.495	-17.610.383	-13.167.095	-10.382.159	-2.601.275
Utilidad (pérdida) del ejercicio	6.603.797	-11.238.227	-10.644.073	-8.051.651	27.533.436	-2.063.695
EBITDA	14.700.061	3.674.350	9.496.274	17.572.882	74.518.907	4.414.000

¹ Clasificación anterior: Categoría C.

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2021. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2022, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	2022.T1
Activos corrientes totales	242.444.424	233.970.028	223.072.859	204.600.059	235.646.978	215.313.270
Activos no corrientes totales	93.651.648	116.511.714	231.978.543	171.549.125	188.822.179	203.276.305
Total activos	336.096.072	350.481.742	455.051.402	376.149.184	424.469.157	418.589.575
Pasivos corrientes totales	114.895.751	130.413.274	134.535.127	107.928.420	97.116.822	90.004.303
Pasivos no corrientes totales	105.965.119	110.922.864	220.097.569	175.723.895	202.276.779	205.368.817
Patrimonio Total	115.235.202	109.145.604	100.418.706	92.496.869	125.075.556	123.216.455
Total patrimonio y pasivos	336.096.072	350.481.742	455.051.402	376.149.184	424.469.157	418.589.575
Deuda financiera	54.276.901	87.354.174	194.565.337	138.893.095	137.286.786	140.521.862

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Empresas La Polar S.A. (La Polar) es una empresa orientada a las ventas al detalle (*retail*), mediante el formato de tiendas por departamentos y que, en forma complementaria, participa en el negocio financiero mediante el otorgamiento de créditos a los usuarios de su tarjeta comercial (tarjeta La Polar) y tarjeta VISA la Polar.

A diciembre de 2021, la empresa dispone en Chile de 40 tiendas físicas, además del negocio *e-commerce*, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, ubicadas 14 de ellas en la Región Metropolitana, con 141.000 metros cuadrados de superficie para la venta.

Al 31 de diciembre de 2021, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$ 440.912 millones, lo que significa un aumento de 38,4% respecto del periodo anterior, por su parte, los costos de venta también aumentan en un 41,0%, implicando un incremento de la ganancia bruta de 34,7%, totalizando \$ 173.489 millones. Lo anterior, implicó un margen bruto sobre ingresos de 39,3%. En el mismo período, sus costos de distribución y administración alcanzaron los \$ 116.893 millones, arrojando finalmente una ganancia de \$ 27.533 millones. En el primer trimestre de 2022 registró ingresos por ventas por \$ 88.442 millones, lo que representa un aumento de 9,1%. No obstante, se registraron pérdidas las cuales llegaron a un resultado negativo por \$ 2.064 millones.

El cambio de clasificación de los títulos de deuda desde "Categoría C" a "Categoría B+", responde a que el emisor ha mejorado continuamente sus niveles de endeudamiento y resultados, obteniendo, a diciembre de 2021, utilidades del ejercicio positivas de \$27.533 millones, superando las pérdidas de \$8.052 millones de diciembre 2020 y un EBITDA 324,1% superior comparado con el mismo periodo del 2020. Si bien se espera que los resultados disminuyan a lo largo de 2022, dada la menor liquidez esperada en la población, el ejercicio pasado permitió un fortalecimiento patrimonial. Además, **Humphreys** monitoreará el adecuado manejo de las cuentas por cobrar, que en tiempos normales contribuyen a las ventas del negocio comercial, y a que la compañía mantenga fuentes de financiamiento para soportar el crecimiento de sus colocaciones.

La clasificación de riesgo en "Categoría B+" se debe a que la compañía posee dificultades para acceder a un financiamiento diverso, financiando sus operaciones recurrentemente con entidades financieras no bancarias y apoyándose en su *stock* de cuentas por cobrar. Al margen que el emisor mantiene cartera disponible para este tipo de operaciones, de resentirse dicha alternativa la empresa requerirá una inyección de recursos por parte de sus accionistas para sostener su estructura operacional en un entorno de flujos deprimidos.

Cabe señalar que el resultado operacional (EBIT) reportado por la compañía evolucionó desde un valor negativo de \$ 956 millones en 2020, a un valor de \$ 55.025 millones en 2021, registrando un valor positivo no obtenido desde 2017.

Según lo ha señalado esta clasificadora, el desafío de **La Polar** es generar los excedentes necesarios que le permitan responder a las obligaciones financieras contraídas y acceder a nuevos créditos (hecho vital para el crecimiento del negocio financiero). La firma requiere incrementar significativamente su escala de negocios y sus niveles de eficiencia de forma consolidada. Cabe señalar que, con los márgenes con que opera, al cierre de operaciones del 2021, logró cubrir los costos de operación y gastos de administración con la ganancia bruta (la suma de los costos de distribución y gastos de administración totalizaron los \$ 116.894 millones, mientras que la ganancia bruta, en 2021, fue de \$ 173.489 millones).

En opinión de **Humphreys**, el negocio crediticio es altamente intensivo en capital de trabajo y el emisor presenta bajas alternativas de acceso a las fuentes de financiamiento. Más allá de la adecuada gestión llevada a cabo por la administración actual, La Polar presenta los riesgos propios de un proyecto aún no consolidado.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Localización geográfica de los locales.
- Marca reconocida.

Fortalezas complementarias

- Administración que ha demostrado capacidad para disminuir los niveles de *leverage* de la compañía.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de proveedores.

Riesgos considerados

- Modelo de negocio en vías de consolidarse.
- Sensibilidad a ciclos recesivos (impacto fuerte en resultados, pero susceptible de administrar)
- Mercado con crecientes grados de competencia, debido al fortalecimiento de agentes orientados a segmentos similares.
- Restricciones con las fuentes de financiamiento que limitan, sobre todo, las colocaciones con la tarjeta.
- Necesidad de incrementar, sustantivamente la rentabilidad del negocio.

- Propiedad atomizada, por lo que se requiere de un gobierno corporativo que atenúe los riesgos operativos (riesgo que se está reduciendo por las medidas implementadas por la nueva administración).

Hechos recientes

Resultados diciembre 2021

La empresa obtuvo ingresos por \$ 440.912 millones, lo que significó un aumento de 38,4% respecto de 2020. El negocio de *retail* –que representa un 90,4% del total de las ventas de la compañía– totalizó ingresos por \$ 409.235 millones (antes de ajustes por consolidación), esto es, un valor 49,4% superior a lo registrado el año anterior. El EBITDA de este segmento pasó desde un valor de \$ 14.462 millones en 2020, a \$ 52.656 millones en 2021.

Los ingresos del segmento financiero totalizaron \$ 43.490 millones, lo que representó una caída de 21,2% respecto a 2020, en tanto que el EBITDA de este segmento subió en 117,88 %, alcanzando a \$ 21.663 millones al cierre de 2021.

Con todo, la empresa finalizó con un EBITDA de \$ 74.519 millones (\$ 17.573 millones al cierre de 2020). En términos consolidados, el margen EBITDA de 2021 fue de 16,5% frente al 5,4% del año anterior. En el segmento *retail* el margen EBITDA fue de 12,9%, mientras que en segmento financiero fue de 49,8%.

La compañía finalizó 2021 con ganancias por \$ 27.533 millones, lo que representa un resultado positivo comparado con las pérdidas de \$ 8.052 registradas en 2020.

La deuda financiera de la empresa alcanzó los \$ 137.287 millones, un 1,2% menor a la de 2020.

Resultados marzo 2022

En el primer trimestre de 2022 registró ingresos por ventas por \$ 88.442 millones, lo que representa un aumento de 9,1%, impulsado por el segmento retail debido a un mayor dinamismo en la economía con un mayor nivel de liquidez. Por su parte, los costos de venta se aumentaron en 6,6%, en tanto que la ganancia bruta presenta un crecimiento de 13% en comparación con el mismo periodo de 2021.

El EBITDA, por su parte, presentó una disminución de su resultado, pasando de \$ 10.851 millones en el primer trimestre de 2021, a un resultado de \$ 4.414 millones en el primer trimestre de 2022.

Las ganancias, en tanto, exhibieron un resultado negativo por \$ 2.064 millones, lo que representa una caída respecto del resultado negativo de \$ 2.052 millones exhibido en el mismo período del año.

Definición de categorías de riesgo

Categoría B

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

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Segunda Clase

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una inadecuada 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

Reconocimiento de marca: La **Polar** es una empresa orientada al desarrollo de actividades comerciales, a través de las áreas de *retail*, siendo la cuarta tienda por departamento de Chile con aproximadamente un 7,4%³ de participación de mercado, el segmento bancario (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas). Asimismo, la marca es ampliamente reconocida por los consumidores, situación que es reforzada por una constante campaña publicitaria.

El mercado chileno, en términos de ventas, se caracteriza por la presencia de un claro líder, seguido por dos grandes tiendas por departamentos con similar participación y un número no elevado de tiendas comerciales de menor tamaño, dentro de las que se incluyen pequeñas cadenas de provincias.

Amplia red de proveedores y capacidad de oferta: La amplia red de proveedores con que cuenta la empresa y la existencia de alternativas a los mismos, asegura un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia ante la conducta que muestren sus distribuidores. Asimismo, la amplia gama de productos ofrecidos y la incorporación de nuevas marcas, la convierten en un centro de compra de interés para los consumidores, ofreciendo los últimos artículos tecnológicos, de vestuario y para el

³ Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2020).

hogar, lo que también ha ido mejorando en los últimos años de manera de adaptar sus locales y oferta de productos a las exigencias que le impone tanto la competencia como sus clientes.

Equipos profesionales: El equipo profesional de **La Polar** ha logrado disminuir los niveles de *leverage* de la compañía alcanzando niveles controlados. Por otra parte, se reconoce a su vez que a pesar de los resultados negativos que ha presentado la compañía en años anteriores, estos se han venido revirtiendo, en donde en 2019 la perdida alcanzaba los \$ 10.644 millones, en 2020 alcanzaron los \$ 8.051 millones de perdida y en 2021 se observan ganancias de \$ 27.533 millones.

Factores de riesgo

Necesidad de crecimiento: Las características del mercado de venta al detalle (principalmente la competencia) generan en sus partícipes la necesidad de acceder a mayores economías de escala para mantener sus niveles de competitividad. Pero esta orientación al crecimiento, si bien es deseable en una perspectiva de largo plazo, puede conllevar también mayores niveles de riesgo, los que deben ser adecuadamente administrados, sobre todo porque muchos de ellos implican la necesidad de endeudamiento para financiar las inversiones tanto en activos como en capital de trabajo. También debe considerarse la mayor complejidad de los procesos operativos y administrativos resultante de un mayor tamaño de la empresa.

Sensibilidad del consumidor ante ciclos económicos recesivos: La demanda de la industria del *retail*, al estar orientada al consumidor minorista, está fuertemente ligada a la actividad económica del país y a los niveles de empleo, viéndose negativamente afectada en períodos recesivos, en especial cuando se trata de productos menos necesarios para el público (bienes durables como electrónica o de construcción), lo que afecta especialmente las ventas de los centros comerciales y del comercio en general.

Restricciones de financiamiento: El negocio financiero de la compañía necesita de diversas fuentes de financiamiento para poder realizar colocaciones con sus tarjetas, sin embargo, dada la actual situación de la compañía, el financiamiento se encuentra limitado lo que la ha llevado a financiarse con entidades financieras no bancarias, reduciendo su posición competitiva. Se espera que en la medida en que la empresa recupere sus niveles de ingresos y ganancias, pueda acceder a diversas fuentes que le permitan una mayor competitividad y recuperar el nivel de colocaciones que mantenían.

Altos niveles de competencia: La fuerte competencia que presentan las tres principales tiendas por departamento en Chile, que en la práctica se ha traducido en una oferta de productos y servicios relativamente homogénea, torna al emisor altamente vulnerable ante decisiones equívocas en términos comerciales, a la vez que la presión sobre los márgenes de venta obliga a crecer para poder acceder a mayores economías de escala.

Por otro lado, el desarrollo tecnológico, específicamente la masificación del uso de internet en el comercio podría llevar a un proceso de desintermediación en el mercado de bienes transables, con el consiguiente impacto negativo para la industria y el emisor (sin desconocer que el emisor tiene presencia en este canal de venta).

Antecedentes generales

La compañía

La Polar es una empresa del sector *retail* que, paralelamente, participa en el negocio financiero mediante la administración de la tarjeta comercial del mismo nombre, a través de su filial Inversiones LP S.A

El principal objetivo de la actual administración es dar viabilidad de largo plazo a la empresa. Dado eso, ha definido como foco estratégico el negocio de *retail*, y utilizar los productos financieros como un mecanismo de apoyo a la venta de productos de las tiendas.

El emisor tiene grupo controlador conforme a las disposiciones contenidas en el Título XV de la Ley N° 18.045, conformado por Rentas VC Limitada, Rentas ST Limitada e Inversiones Baguales Limitada, quienes mantienen un acuerdo de actuación conjunta, no formalizado y sin limitaciones a la libre disposición de las acciones, mediante el cual se comprometen a participar con idéntico interés en la gestión del emisor. Dicho grupo controlador mantiene un 25,75% de las acciones suscritas y pagadas de **La Polar**.

Composición de los flujos

Durante 2021, el negocio de venta al detalle representó cerca del 90,4% de los ingresos del emisor y cerca del 73,7% de su ganancia bruta, con un EBITDA de \$ 52.656 millones (264,1% más que en el año 2020). El mercado objetivo de la empresa son fundamentalmente los segmentos C3 y D de la población; no obstante, también tiene presencia en los sectores C1 y C2.

Actualmente, la empresa tiene 475 mil tarjetas con saldo a diciembre de 2021. En 2021, el negocio financiero representó el 9,6% de los ingresos de la compañía y el 26,3% del margen bruto, con un EBITDA 117,9% mayor que en diciembre 2020, llegando a los \$ 21.663 millones.



Ilustración 1: Evolución de ingresos según segmento de negocio (2017 – 2021)

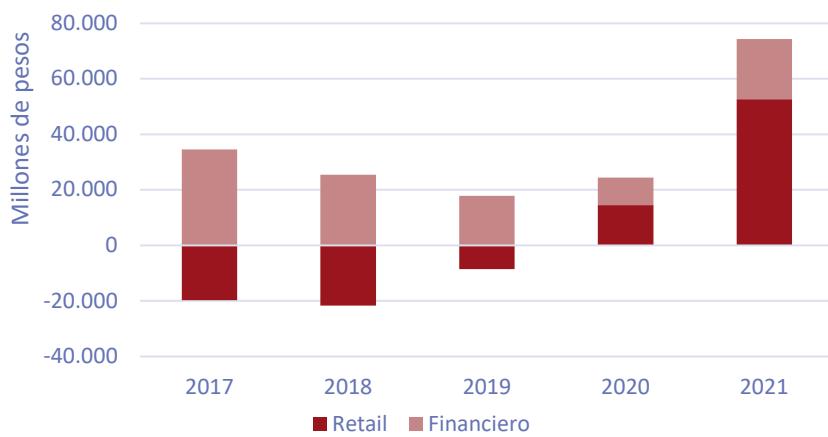


Ilustración 2: Evolución del EBITDA según segmento de negocio (2017 – 2021)

Líneas de negocios

Como ya se mencionó, **La Polar** es una empresa que abarca dos áreas de negocios interrelacionadas y complementarias: *retail* y financiero.

Segmento *retail*

En la actualidad, la empresa dispone en Chile de 40 tiendas, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, 14 de ellas ubicadas en la Región Metropolitana, con 141.000 metros cuadrados de superficie para la venta a diciembre de 2021.

Con respecto a la composición de las ventas de *retail* de **La Polar**, se aprecia un patrón estacional, con un incremento de las ventas hacia el último trimestre del año, propio de los *retails*.

Evolución de los ingresos y EBITDA

A diciembre de 2021, el segmento *retail* representa aproximadamente el 90,4% de los ingresos totales de **La Polar**, generando \$ 409.235 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento fue de \$ 52.656 millones. En cuanto al margen EBITDA, este muestra una tendencia al alza en los últimos dos años alcanzando a diciembre de 2021 un porcentaje cercano al 49,3%, influenciado en parte por el aumento en las ventas producto de la flexibilización de las restricciones de movilidad de la crisis sanitaria.



Ilustración 3: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail (2017 – 2021)

Segmento financiero

En cuanto a la tarjeta La Polar, ésta puede ser usada para financiar las compras en las tiendas de la empresa, realizar avances en efectivo y/o comprar en comercios asociados, sin embargo, la política de la actual administración es priorizar el apoyo a las ventas internas. Durante mayo de 2016, mediante alianza con Visa, lanzó una tarjeta abierta al mercado.

A fines de 2021, el *stock* de cartera bruta de tarjeta de crédito aumentó en \$ 10.188 millones, equivalente a un crecimiento de 10,5%.

Evolución de los ingresos y EBITDA

A diciembre de 2021, el segmento financiero representa aproximadamente un 9,6% de los ingresos totales de **La Polar**, generando \$ 43.490 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento genera \$ 21.663 millones presentando un 29,1% del total. En cuanto al margen EBITDA, este muestra un quiebre en la tendencia a la baja en el año 2021, alcanzando un 49,8%.

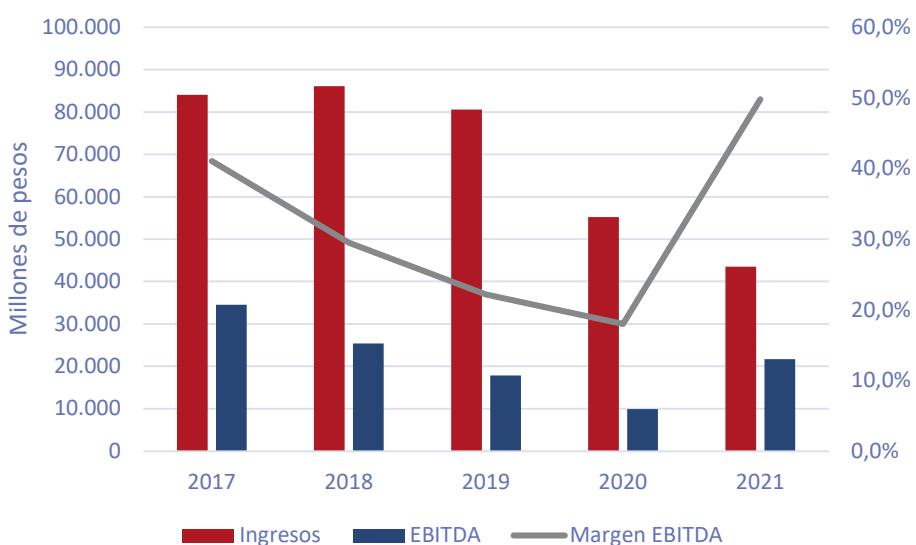


Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail (2017 – 2021)

Administración del negocio

Comportamiento cartera crediticia

A diciembre de 2021, la cartera bruta (incluyendo la cartera repactada y unilateral) de deudores por tarjeta de crédito de la compañía alcanzaba los \$ 107.574 millones, un 10,5% inferior a la de 2020. La cartera bruta de 2021 se desglosaba en un 90,8% en clientes normales sin repactación, y un 9,24% repactada. Del total de las colocaciones brutas, un 86,2% se encuentra al día (cifra que a 2020 era de 85,9%), mientras que aquella con mora mayor a 91 días representa un 3,5% de las colocaciones. La Ilustración 5 muestra el comportamiento de la morosidad (como porcentaje de la cartera bruta), apreciándose una trayectoria creciente de este indicador para todos los tramos de mora.

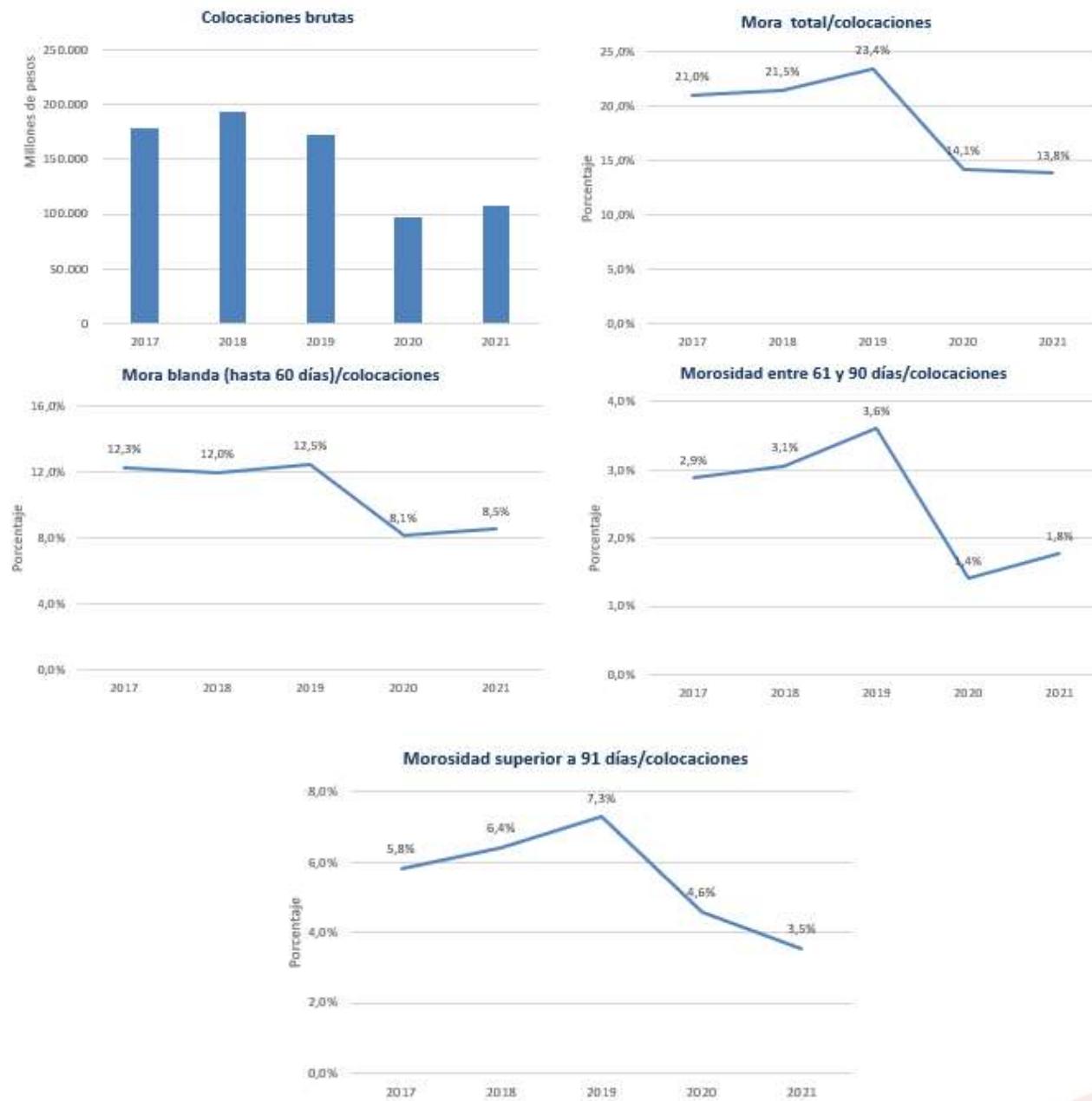


Ilustración 5: Comportamiento de la cartera bruta (2017 – 2021)

Por su parte, la tasa de pago, según los datos enviados por el emisor, de enero de 2021 a febrero de 2022 alcanzó valores entre un 17,8% y 25,0%, lo que representa un leve aumento respecto a 2020, cuando el valor máximo alcanzó 21,3%.



Ilustración 6: Evolución de la tasa mensual de pago (2017 – Febrero 2021)

Originación

La política de originación de créditos se enmarca dentro de la política de la compañía de mantener una cartera que registre indicadores de riesgo acordes con el segmento atendido, utilizando sistemas decisionales de riesgo, en conjunto con la aplicación de prácticas de administración crediticia que cumplan aspectos legales, normativos y éticos.

El proceso de originación incluye los siguientes aspectos básicos:

1. Proceso de autenticación de identidad por biometría.
2. Decisión centralizada en motores de decisión.
3. Controles de cumplimientos de políticas y procedimientos.
4. Estudio y monitoreo de las decisiones para evaluar su comportamiento.

Cobranza

La gestión de cobranzas para los créditos morosos es desarrollada por la sociedad filial Cobranzas y Recaudaciones Nueva Polar SPA, la que puede subcontratar servicios con terceros y ejercer acciones de cobranza judicial cuando se requieran.

Contraloría interna

Existe un *controller*, que reporta al comité de directores de la empresa, instancia de la que dependen las unidades de: (i) Auditoría Interna, (ii) Cumplimiento Normativo, (iii) Protección al Cliente, y (iv) Prevención de Pérdidas.

La Unidad de Auditoría Interna realiza las labores de Auditoría de Sistemas, Auditoría de Tiendas y Auditoría Financiera y de Procesos, además de Asuntos internos (Investigación de fraudes internos). La Unidad de Cumplimiento Normativo controla el respeto a las normas internas, las regulaciones de prevención de lavado de activos, la ley de valores y el cumplimiento de la normativa aplicada por la SVS y la SBIF.

La Unidad de Protección al Cliente permite una gestión más eficiente de los reclamos que éstos puedan presentar.

Finalmente, la Unidad de Prevención de Pérdidas monitorea que se cumplan los protocolos de venta.

El Comité de Directores supervisa de manera directa todos los eventos de riesgo que sean detectados por las unidades de control interno de la empresa, a través de reuniones mensuales.

Análisis financiero

Evolución de los ingresos y EBITDA

En 2021, en términos reales los ingresos de **La Polar** crecieron en 32,2% respecto de 2020, totalizando \$ 452.994 millones. Por su parte, los costos de venta aumentaron, en términos reales, un 34,6% y los gastos de distribución y administración crecieron en 11,7%. El EBITDA, por su parte, alcanzó \$ 74.519 millones, lo que significa un incremento, en términos reales, de 300,2% respecto al registro de 2020.

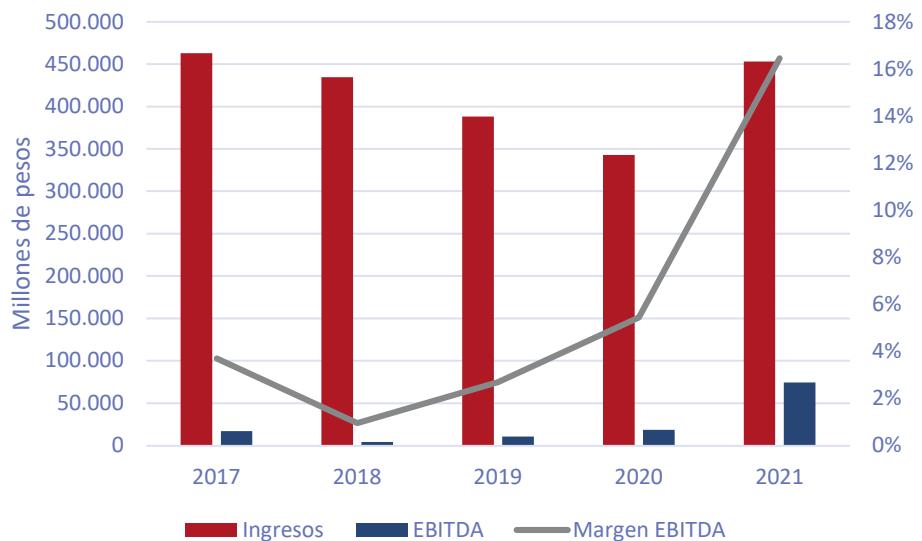


Ilustración 7: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2017 – 2021)

Evolución del endeudamiento

La deuda financiera de **La Polar** alcanzó a \$ 137.287 millones en diciembre de 2021, 1,2% inferior a lo reflejado en 2020. El pasivo total de la compañía se incrementó a \$ 299.394 millones, 5,5% superior a lo exhibido en 2020. Por otra parte, la relación deuda financiera sobre EBITDA es igual a 1,8 veces. Se aprecia, además, una notable mejora en la relación entre Deuda Financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo, llegando a un valor de 7,4 veces, en contraposición con el año 2020, en donde este registró un valor de 14,9 veces.

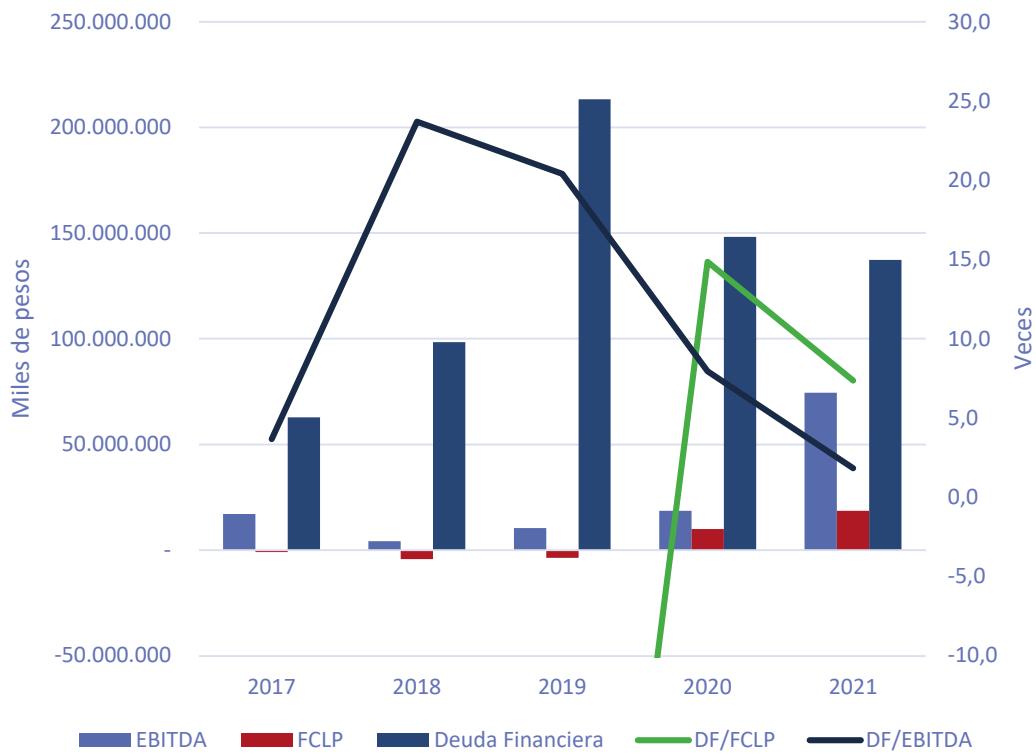


Ilustración 8: Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP (2017 – 2021)

En cuanto al nivel de endeudamiento medido como Total Pasivos sobre Patrimonio, se observa una disminución, respecto con el año anterior, alcanzando las 2,39 veces, tal como se observa en la Ilustración 9.

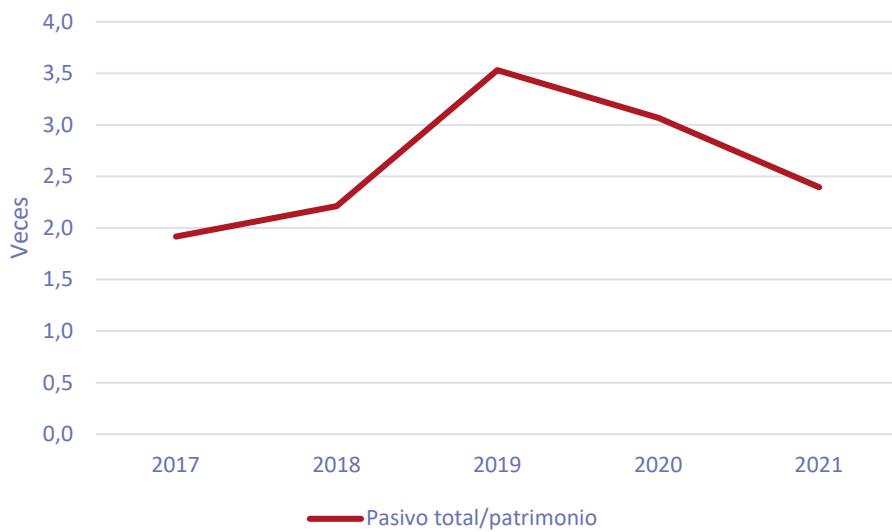


Ilustración 9: Evolución pasivos exigibles sobre patrimonio (2017 – 2021)

A continuación, se presentan los pagos anuales que presenta la emisora. Se aprecia que en los períodos 2023 y 2024 presenta un relativo *stress* financiero, sin embargo, quedaría cubierto con el nivel de EBITDA generado en 2021. No obstante, se debe considerar que la deuda financia los préstamos comerciales, por lo que la recaudación de éstos permite servir las obligaciones, bajo el supuesto que las líneas de créditos no son renovadas.

No obstante, aun cuando se aprecia que la capacidad de generación de flujos de la compañía, medida como EBITDA o FCLP ha venido en alza en los últimos años, es necesario por parte de la compañía consolidar la operación y los buenos resultados de 2021.



Ilustración 10: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez de **La Polar**, medida como razón circulante⁴, se ha ubicado sobre las 1,7 veces. En la más reciente observación este indicador alcanza un nivel de 2,4 veces, tal como se muestra en la Ilustración 11.

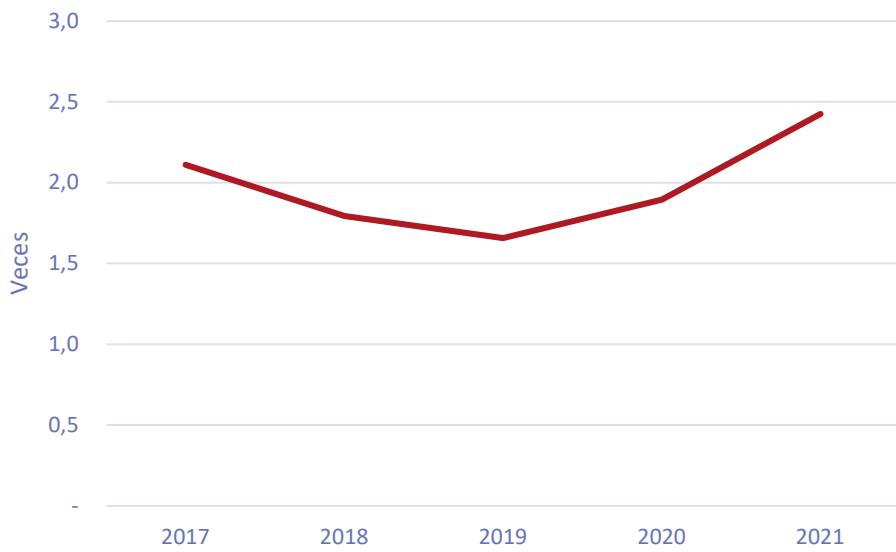


Ilustración 11: Evolución de Liquidez (2017 – 2021)

Evolución de la rentabilidad

Entre los años 2017 y 2019 los indicadores de rentabilidad, tanto la operacional⁵ como del patrimonio⁶ y del activo⁷, han mostrado una tendencia decreciente. No obstante, para el periodo 2020 la tendencia se revierte exhibiendo a 2021, rentabilidades positivas, de un 16,16%, 24,95% y 6,76%, respectivamente.

⁴ Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

⁵ Resultado operacional sobre activos promedio.

⁶ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

⁷ Ganancia (pérdida) sobre patrimonio total promedio.



Ilustración 12: Evolución de Rentabilidad (2017 – 2021)

Indicadores de los títulos accionarios

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio, apreciándose una tendencia a la baja de este indicador, llegando a enero de 2022 a un 44,8%.



Ilustración 13: Presencia Promedio

Ratios Financieros

Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez (veces)	1,90	1,85	1,97	1,86	1,77
Razón Circulante (Veces)	2,11	1,79	1,66	1,90	2,43
Razón Ácida (veces)	1,62	1,33	1,23	1,33	1,56
Rotación de Inventarios (veces)	3,95	3,51	2,99	2,86	3,43
Promedio Días de Inventarios (días)	92,37	104,10	122,08	127,71	106,56
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,58	2,84	3,12	4,73	4,61
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	141,32	128,35	116,93	77,11	79,23
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,83	3,21	2,22	2,60	3,80
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	129,16	113,56	164,71	140,24	96,10
Diferencia de Días (días)	-12,17	-14,78	47,78	63,13	16,86
Ciclo Económico (días)	-104,54	-118,89	-74,30	-64,58	-89,70

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021
Endeudamiento (veces)	0,66	0,69	0,78	0,75	0,71
Passivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,92	2,21	3,53	3,07	2,39
Passivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,08	1,18	0,61	0,61	0,48
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,67	23,71	20,40	7,96	1,84
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,27	0,04	0,05	0,13	0,54
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	24,58%	36,20%	54,86%	48,97%	45,85%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	-0,45	-1,75	-1,73	-1,17	4,21

Ratios de Rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Bruto (%)	44,85%	43,80%	42,60%	40,45%	39,32%
Margen Neto (%)	1,65%	-2,94%	-3,09%	-2,60%	6,16%
Rotación de los Activos (%)	118,84%	110,04%	77,80%	85,40%	106,72%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,97%	-3,28%	-2,70%	-1,99%	6,80%
Inversión de Capital (%)	24,96%	25,13%	147,60%	113,71%	103,95%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,13	3,72	4,00	3,32	3,27
Rentabilidad Operacional (%)	1,95%	-1,67%	-4,48%	-0,37%	16,16%

Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	5,82%	-9,98%	-10,31%	-8,55%	24,95%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	52,76%	54,08%	50,67%	53,73%	56,64%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	55,15%	56,20%	57,40%	59,55%	60,68%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	35,34%	35,18%	34,27%	30,12%	25,32%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	4,59%	-3,96%	-13,47%	-1,30%	50,27%

Otros Ratios	2017	2018	2019	2020	2021
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,73%	0,67%	0,39%	0,49%	0,46%
Capital sobre Patrimonio (%)	297,88%	338,94%	369,35%	400,99%	302,29%

"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."