



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Ripley Chile S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Diego Segovia

Paula Acuña

Aldo Reyes

diego.segovia@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Julio 2024

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

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

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos	A+
Tendencia	Observación
EEFF base	Marzo 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N° 543 de 07.08.2008
Serie E (BRPLY-E)	Tercera emisión

Estado de Resultados Consolidado IFRS						
Millones de pesos de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Ingresos totales	1.114.333	997.770	1.511.148	1.395.597	1.278.734	295.507
Costo de ventas	-739.016	-691.634	-984.416	-991.840	-932.613	-203.094
Gastos de distribución y administración	-380.908	-329.953	-392.340	-409.966	-435.654	-97.586
Resultado operacional	-5.592	-23.817	134.393	-6.209	-89.533	-5.172
Costos financieros	-14.330	-14.887	-13.253	-15.193	-17.064	-4.398
Utilidad del ejercicio	75.665	-55.627	124.597	58.414	-24.053	3.304
EBITDA	68.576	18.947	181.063	41.466	-36.345	8.908

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS						
Millones de pesos de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Activos corrientes	1.137.388	1.297.674	1.167.524	1.343.474	997.062	1.008.357
Activos no corrientes	1.254.989	1.150.215	1.277.882	1.305.526	1.547.627	1.568.865
Total activos	2.392.377	2.447.888	2.445.406	2.649.000	2.544.689	2.577.222
Pasivos corrientes	936.562	1.051.927	1.048.399	1.127.332	1.236.046	1.269.176
Pasivos no corrientes	522.448	518.512	442.390	517.183	350.844	347.600
Total pasivos	1.459.010	1.570.440	1.490.790	1.644.515	1.586.890	1.616.776
Patrimonio	933.367	877.449	954.616	1.004.485	957.799	960.446
Total pasivos y patrimonio	2.392.377	2.447.888	2.445.406	2.649.000	2.544.689	2.577.222
Deuda financiera	1.079.132	1.106.655	940.622	1.145.575	1.164.202	1.185.049

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Ripley Chile S.A. (Ripley Chile) es la matriz de un grupo de empresas orientadas a la actividad comercial, la que desarrolla a través de tres áreas: *retail* (tiendas por departamentos), financiero (inicialmente para apoyar las ventas a crédito de sus tiendas) e inmobiliario (participación en la propiedad de centros comerciales).

Durante el ejercicio 2023, la empresa generó ingresos por \$ 1.278.734 millones y un EBITDA negativo de \$ 36.345 millones, con una deuda financiera y patrimonio de \$ 1.164.202 millones y \$ 957.799 millones, respectivamente. Al 31 de marzo de 2024 sus ingresos alcanzaron \$295.507 millones mientras que el EBITDA llegó a \$ 8.908 millones, en tanto, su deuda financiera ascendía a \$ 262.302 millones o \$ 1.185.049 millones, según se excluya o incluya la deuda financiera de las filiales bancarias.

Las principales fortalezas de **Ripley Chile**, que sirven como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en “*Categoría A+*”, dicen relación con la fuerte posición de mercado que ostenta la empresa dentro de su rubro, el elevado reconocimiento de la marca comercial “Ripley” en Chile y una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo por los préstamos otorgados por la filial bancaria y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores. Asimismo, se valora la metodología de asignación de líneas de crédito a sus clientes (más allá de eventuales aumentos transitorios en la morosidad) y su política de provisión de las cuentas por cobrar que busca reconocer anticipadamente las pérdidas esperadas de la cartera crediticia.

La clasificación ha sido asignada considerando la relación entre deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹, excluyendo la deuda financiera correspondiente al negocio financiero y, además, excluyendo los flujos e incidencia en el balance del segmento financiero, salvo el 30% de sus utilidades. Con lo anterior, el indicador ronda las 5,0 veces (4,0 veces a marzo 2023 y 2,0 veces a marzo 2022). Si bien, los últimos años se observa un deterioro del indicador, producto de una disminución de los flujos del emisor, en especial del segmento *retail* y financiero, se espera que el sector muestre una recuperación gradual durante 2024 junto con la implementación de medidas de eficiencia por parte de la compañía lo que incidiría positivamente en los resultados y, por consiguiente, en los niveles de endeudamiento relativo.

Otro elemento favorable al análisis guarda relación con el hecho de que la tarjeta de crédito, que constituye un fuerte apoyo a las ventas de segmento de ventas al detalle, es administrada por la filial bancaria. La medida permite que el negocio financiero esté sujeto a las regulaciones bancarias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), favoreciendo los estándares en cuanto a los distintos procesos inherentes a este tipo de actividad y las prácticas de control ejercidas por la entidad; asimismo, favorece el financiamiento del capital de trabajo que demanda la existencia de las cuentas por cobrar.

¹ 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.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son la adecuada cobertura geográfica de ventas con un total de 45 tiendas por departamento, canales *online* y la amplia red de proveedores en el negocio de *retail* junto con la existencia de abastecedores alternativos. También se considera como un elemento positivo la inversión en Banco Ripley, cuya clasificación fue ratificada en “Categoría AA-” por **Humphreys**.

Es importante agregar que, para la asignación de la categoría de riesgo se ha tenido en cuenta la estructura del perfil de pago de la deuda que posee la compañía, en comparación con los flujos promedio generados, que si bien se han deteriorado severamente el último año, mantiene un alto nivel de caja y activos financieros corrientes, que a la fecha permitirían hacer frente a los próximos vencimientos.

Además, se valoran los avances que ha tenido la compañía en la digitalización de sus procesos, acorde con los estándares del mercado, tanto en el segmento *retail* como en el segmento financiero, lo que le ha permitido obtener una fuerte tasa de crecimiento en las ventas online, mejoras en el servicio, mayor conocimiento de sus clientes, fidelización y captación de estos.

Desde otra perspectiva, el análisis toma como limitante la competencia directa e indirecta (representada por conglomerados de mayor tamaño que el emisor, tanto en la venta de bienes como en el otorgamiento de créditos), incrementado por el mercado en línea, y los efectos de los períodos de desaceleración económica sobre las ventas y la cartera de crédito, que se pueden ver afectados en el consumo, particularmente por el tipo de bienes que conforman su oferta (durables y vestuario).

Por otra parte, en opinión de la clasificadora, las empresas de *retail* aumentan su competitividad en la medida que desarrollen una acertada implementación de las economías de escala junto con un adecuado *mix* de productos que se adapte a la demanda que plantea la situación país, este contexto implica mejoras continuas para enfrentar los desafíos de la industria, lo que incluye (pero no limita) a la irrupción del *e-commerce* intensivo en el uso de logística y tecnología, lo que implica un cambio en la relación con los consumidores y mayores inversiones en el ámbito de TI.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo considera que el emisor, en su calidad de principal filial operativa, debe allegar recursos a su matriz (*Holding*) para que ésta responda a sus obligaciones financieras.

Otros factores de riesgo son la proporción de arriendos de los puntos de venta (la mayor parte de las tiendas son arrendadas), sin embargo, esto se ve en parte atenuado por la participación de la compañía en tres centros comerciales en Chile (además, en una perspectiva de largo plazo, esto podría otorgar mayor flexibilidad en la medida que disminuya la importancia de las ventas presenciales o antes situaciones que sugieran la salida de un mercado en particular); una eventual caída abrupta en las ventas de locales específicos y los vaivenes del negocio financiero (crediticio, de mercado y operativo), apoyado, adicionalmente, en la mayor penetración de los canales *online*.

Otros puntos de riesgo son la exposición al tipo de cambio, debido a la relevancia de las importaciones de productos, reconociendo, con todo, que la compañía utiliza coberturas con el objeto de mitigar los efectos de cambios en el precio de la divisa.

Finalmente, la categoría de riesgo considera los riesgos asociados a su filial bancaria, negocio altamente regulado, lo que incide en los márgenes de la operación. Las principales restricciones son normativas y

afectan el máximo interés a cobrar y podrían elevar exigencias patrimoniales (Basilea III), sin embargo, se reconoce la holgura de la compañía en estos términos.

La tendencia se mantiene en "*Observación*" debido a que, aun cuando los segmentos operativos han mostrado mejorías en el último trimestre respecto a los resultados obtenidos el año anterior, producto de las políticas de eficiencia adoptadas y la leve mejoría en las perspectivas del sector, para efecto de la actual clasificación de riesgo, es necesario que la compañía experimente una recuperación más pronunciada en los próximos periodos, considerando el nivel de deuda del emisor y del grupo. Dado lo anterior, **Humphreys** continuará monitoreando la evolución de los resultados en los próximos trimestres, que repercutan en una disminución de los niveles de endeudamiento actuales, en caso contrario la clasificación de riesgo podría ser revisada.

En el ámbito de ESG, **Ripley Chile** a partir de 2020 cuenta con un programa de sostenibilidad basado en seis pilares, con un equipo dedicado a fortalecer temáticas como desarrollo social, respeto al planeta, innovación, productos, confianza y talentos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Larga trayectoria de su modelo central de negocio.

Fortalezas complementarias

- Fuerte posicionamiento de mercado y de marca.
- Negocio crediticio atomizado y con adecuado apalancamiento financiero.
- Supervisión especializada de la CMF al segmento bancario.

Fortalezas de apoyo

- Amplia cobertura de puntos de ventas.
- Adecuada capacidad de abastecimiento.

Riesgos considerados

- Presión al crecimiento y, por ende, a la necesidad de financiar el capital de trabajo (atenuado por la experiencia ante distintos escenarios sectoriales y económicos).
- Fuerte competencia al interior de la industria (atenuado por su importancia relativa dentro del sector), con cambios en las modalidades de ventas.
- Sensibilidad a ciclos recesivos (impacto fuerte en resultados, pero susceptible de administrar).
- Debilitamientos de puntos de ventas (atenuado por número de locales).
- Riesgo crediticio y cambiario (posible de ser administrado).
- Mayor nivel de riesgo por operación bancaria (riesgo administrable y acotado por supervisión).

Hechos recientes

Marzo 2024

Durante el primer trimestre de 2024 los ingresos totales aumentaron un 1,0% respecto de marzo de 2023, por otra parte, los costos de venta disminuyeron un 6,9% en el mismo periodo. En conjunto, conllevaron un aumento de 24,2% en la ganancia bruta comparado con igual período de 2022.

Los costos de distribución y gastos de administración sumaron \$ 97.586 millones, lo que significó una disminución de un 5,0% con respecto del primer trimestre del año anterior. De esta manera, el resultado operacional alcanzó un valor negativo de \$ 5.172 millones, lo que implicó una mejoría respecto de lo registrado en igual fecha de 2023, donde la partida alcanzaba un valor negativo del orden de \$ 28.278 millones.

Por su parte, el EBITDA alcanzó un de \$ 8.908 millones a marzo de 2024, indicador considerablemente superior si lo comparamos con el EBITDA negativo de marzo de 2023 que alcanzó la suma de \$ 15.362 millones. En cuanto al resultado final, la compañía obtuvo ganancias del orden de \$ 3.304 millones, en contraste a las pérdidas por \$ 13.636 millones a igual periodo del año anterior.

A marzo de 2024 la firma contaba con un patrimonio de \$ 960.446 millones, un 3,2% inferior al que presentaba en marzo de 2023. En cuanto a su deuda financiera, esta se encontraba en el orden de los \$ 1.185.049 millones o \$ 262.302 millones, en cuanto se considere o no al segmento financiero.

Diciembre 2023

Los ingresos de **Ripley Chile** ascendieron a \$ 1.278.734 millones, con un decrecimiento del orden de 8,4% respecto a 2022. El costo de ventas del período, por su parte, decreció en un 6,0% (desde \$ 991.840 a \$ 932.613 millones), lo que significó una disminución de la ganancia bruta en un 14,3%.

El total de costos de distribución y gastos de administración ascendió a \$ 435.654 millones, aumentando un 6,3%. De esta manera, el resultado operacional de 2023 alcanzó un valor negativo de \$ 89.533 millones, por su parte, el EBITDA alcanzó un valor negativo de \$ 36.345 millones (\$ 41.466 millones el año anterior). En tanto, la empresa registró pérdidas por \$ 24.053 millones en 2023.

A diciembre 2023 la firma contaba con un patrimonio de \$ 957.799 millones, un 4,6% inferior al que contaba a igual periodo anterior. En cuanto a su deuda financiera, esta ascendía a \$ 1.164.202 millones o \$ 254.345 millones, en cuanto se considere o no al segmento financiero.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de 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.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Oportunidades y fortalezas

Posición y reconocimiento de marca: Ripley es una empresa orientada al desarrollo de actividades comerciales, a través de las áreas de *retail*, siendo una de las tres principales tiendas por departamento de Chile con aproximadamente un 22,3%² de participación de mercado, el segmento bancario (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas y créditos de consumo) e inmobiliaria (participación en la propiedad en asociaciones). Asimismo, la marca se encuentra fuertemente posicionada en el mercado y es ampliamente reconocida por los consumidores (en parte por los más de 60 años transcurridos desde la inauguración de la primera tienda Ripley), situación que es reforzada por una constante campaña publicitaria.

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

Amplia cartera de clientes: Las tarjetas de crédito emitidas por la sociedad le permiten acceder en forma directa a una amplia base de clientes. Asimismo, el crédito, servicios y promociones otorgados a través de ellas favorecen la fidelidad y permanencia de los consumidores. La existencia de 968 mil clientes con saldo a diciembre de 2023 y una cartera bruta de colocaciones de aproximadamente \$ 903.405 millones³, reduce el riesgo crediticio al facilitar un comportamiento estadísticamente normal de la cartera de deudores. Además, la compañía cuenta con el seguimiento del comportamiento de pago de todos sus clientes, el que ha perfeccionado en los últimos períodos, permitiendo diseñar y ofrecer productos específicos y acotar el riesgo asociado a cada uno de ellos. Por otra parte, el hecho de que la cartera de crédito es administrada por una institución bancaria regulada, en opinión de la clasificadora se fortalece las instancias de control de riesgo, a la vez, que se facilita su financiamiento.

Adecuada cobertura de ventas: La cantidad de locales comerciales con que cuenta **Ripley Chile** y su cobertura territorial atenúa, en términos comparativos, los efectos negativos de eventuales bajas en los niveles de actividad de determinados puntos de venta y la merma de actividad en determinadas regiones. A la fecha, la empresa cuenta con 45 tiendas, de las cuales 16 están ubicadas en la Región Metropolitana, mientras que las restantes se encuentran distribuidas en otras regiones de Chile.

Además, dados los avances de la industria en los canales digitales, la compañía ha implementado y evolucionado fuertemente en este aspecto, fortaleciendo sus ventas a través los canales digitales. Junto

² Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2023).

³ Según memoria integrada del año 2023.

con esto, ha implementado avances en el área digital lo que les ha permitido elevar los estándares de seguridad a sus clientes, facilidad en el pago a través de diversas aplicaciones móviles, conocimiento en el comportamiento de sus usuarios y mejoras en su servicio, lo que repercute en mayores eficiencias para la compañía, fidelización de sus clientes y mayor flujo tanto en ventas físicas como digitales.

Amplia red de proveedores y capacidad de oferta: La amplia red de proveedores con que cuenta la empresa y la existencia de alternativas a los mismos, asegura un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia ante la conducta que muestren sus distribuidores. Asimismo, la amplia gama de productos ofrecidos, la incorporación de nuevas marcas y marcas propias, la convierten en un centro de compra de interés para los consumidores, ofreciendo los últimos artículos tecnológicos, de vestuario y para el hogar, lo que también ha ido mejorando en los últimos años de manera de adaptar sus locales y oferta de productos a las exigencias que le impone tanto la competencia como sus clientes.

Factores de riesgo

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

Por otro lado, el desarrollo tecnológico, específicamente la masificación del uso de internet en el comercio podría llevar a un proceso de desintermediación en el mercado de bienes transables, con el consiguiente impacto negativo para la industria y el emisor (sin desconocer que el emisor tiene presencia en este canal de venta). Actualmente, Ripley disputa con Paris (perteneciente al grupo Cencosud) el segundo lugar entre las grandes tiendas, siendo Falabella la tienda con mayor participación de mercado. Tampoco puede ignorarse la competencia proveniente de tiendas especializadas o que compiten con formatos más pequeños.

Necesidad de mantener y administrar el crecimiento: La industria en la que se desenvuelve la compañía ha estado en constante expansión, por lo que es necesario que la empresa tenga los recursos necesarios para mantener un ritmo de crecimiento que le permita seguir siendo competitiva, tanto en su oferta de bienes como del crédito que ofrece. En el caso de **Ripley Chile**, esta expansión se origina de la necesidad de aumentar su cobertura de ventas, con énfasis en el comercio electrónico. Todo ello, en el contexto de necesitar allegar recursos a la matriz para que ésta responda a sus obligaciones financieras.

Intensificación del negocio crediticio: El negocio crediticio representa un porcentaje no menor de los ingresos de la compañía (26,4% a diciembre 2023), por lo que un mal manejo del riesgo de la cartera de clientes de la tarjeta de crédito puede derivar en pérdidas e impactar fuertemente la generación de flujos.

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

que se da en particular para **Ripley Chile**, cuya oferta está compuesta por bienes durables (los más afectados en recesiones) y vestuario (que no corresponde totalmente a bienes de primera necesidad). No obstante, lo anterior, se reconoce el cambio en el *mix* de productos que podría desacoplar parcialmente el efecto negativo del ciclo económico. Igual característica se presenta en el segmento financiero, donde el comportamiento crediticio de los deudores provoca el aumento de las tasas de mora, sin embargo, se reconoce las gestiones de la empresa en materias de mantener la baja ocurrencia de carteras en incumplimiento y renegociadas.

Dependencia de los puntos de venta: Uno de los principales factores que determinan las ventas al detalle es la ubicación de los locales. Por lo tanto, cualquier situación negativa (disminución de la concurrencia, por ejemplo, ante trabajos en las calles de acceso o por remodelaciones en los puntos de venta, entre otros) que afecte a los centros comerciales en donde se ubican las tiendas Ripley, necesariamente repercutirá sobre los ingresos. Como atenuante, se reconoce el alto número de tiendas que posee la compañía y que los puntos de mayor venta se ubican en Santiago. Con todo, este riesgo se va debilitando en el tiempo producto del comercio tecnológico. Cabe señalar que durante la pandemia Ripley comenzó a adaptar el modelo de negocio de sus tiendas y logísticas utilizándolas como centros de distribución.

Contratos de arriendo: Un 76% de los locales de venta son arrendados a terceros, no obstante, se reconoce que **Ripley Chile** posee tiendas ubicadas en malls donde la compañía participa en la propiedad y que en todos los puntos de venta los contratos de arriendo son a largo plazo. No obstante, este riesgo también se debilita por el crecimiento de las ventas en líneas.

Exposición cambiaria: Parte de las compras de la entidad se realiza en dólares estadounidenses, situación que se torna sensible ante fluctuaciones en las paridades cambiarias, donde existe la capacidad de trasladar tales variaciones a precio, lo anterior, de forma acotada por la intensidad de la competencia existente. Cabe señalar que este riesgo es atenuado a través de la contratación de instrumentos de cobertura.

Antecedentes generales

La compañía

Ripley nació en 1956 con la inauguración de la primera tienda de Calderón Confecciones, negocio de confección y venta al por menor para hombres. En 1964 inaugura la primera tienda Ripley en Santiago. **Ripley Chile** participa en el negocio de venta *retail*, segmento financiero (principalmente a través del banco Ripley) y en la industria inmobiliaria, ostentando propiedad en aproximadamente tres centros comerciales de Chile.

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

Composición de los flujos

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

La división de los estados financieros en sus tres segmentos operativos muestra que, en términos de ingresos, destaca la elevada importancia del segmento *retail*, representando durante el primer trimestre de 2024 un 70,3% del total de ingresos (71,6% para el año 2023). El segmento financiero, por su parte, se posiciona como la segunda en importancia relativa con una participación de un 29,6% durante el primer trimestre (28,4% para el año 2023), por último, el segmento inmobiliario alcanza el 0,01% de los ingresos del periodo (0,01% para el año 2023), entendiéndose, en este último punto, que no consolida estas inversiones materializadas a través de una empresa en la cual presenta el 50% de la participación.

Por su parte, en términos de EBITDA, a marzo de 2024 la empresa alcanzó un valor de \$ 8.908 millones. Si bien los segmentos presentaron una mejoría en su indicador respecto al comparativo anual, estos valores todavía se encuentran por debajo de lo obtenido en años anteriores.

En la Ilustración 1 y la Ilustración 2 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA por línea de negocio⁴.

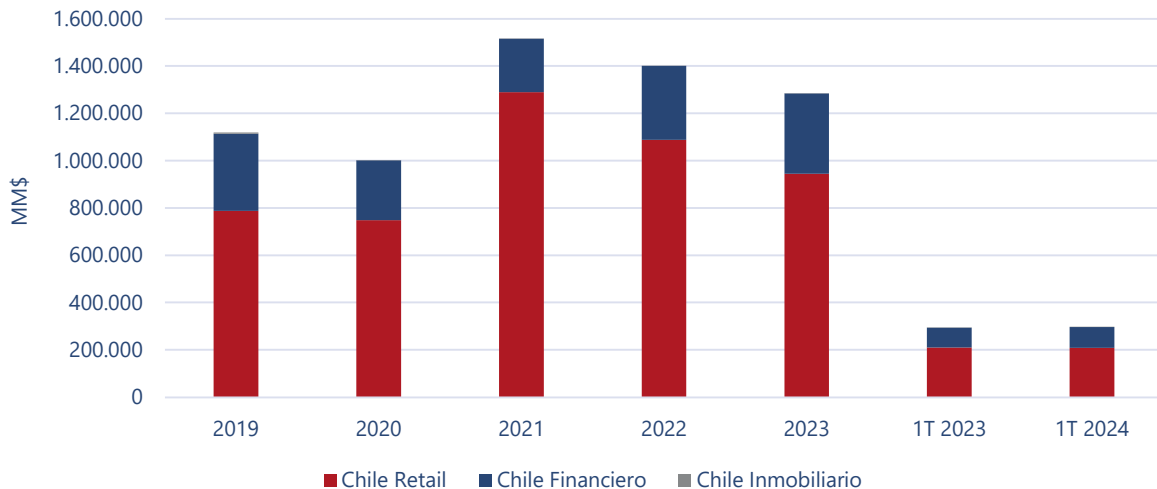


Ilustración 1: Estructura de ingresos por segmento

⁴ No considera oficinas centrales ni ajustes de consolidación.

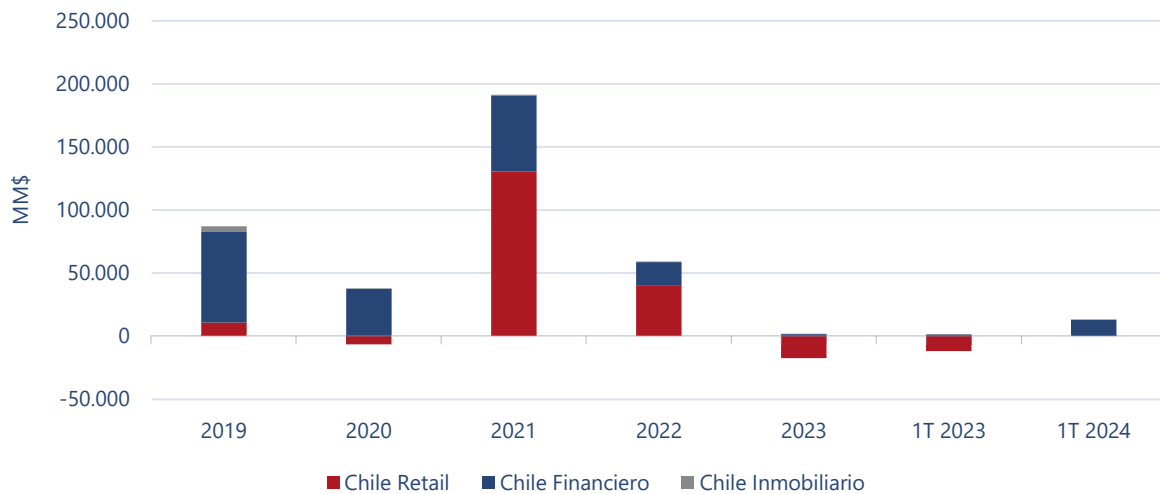


Ilustración 2: Estructura de EBITDA por segmento

Líneas de negocio

Como ya se mencionó, **Ripley Chile** es un grupo empresarial que abarca tres áreas de negocios interrelacionadas y complementarias: *retail*, inmobiliario y financiero.

Segmento *retail*

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A la fecha, suma 45 puntos de venta activos (16 en Santiago y 29 en regiones), con una superficie total de ventas cercana a 285.821 m²; a ello se suma la estructura logística para el comercio en línea. Comercial Eccsa S.A. es la filial encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.

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

Evolución de los ingresos y EBITDA

A marzo de 2024 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 209.001 millones, un 0,6% menores a los de marzo 2023. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ -248 millones y -0,1% respectivamente, valores considerablemente mejores en comparación a marzo 2023, donde el segmento obtuvo valores del orden de \$ -11.896 millones y -5,7%, respectivamente, lo que se debe a las eficiencias implementadas por la compañía.

A diciembre de 2023 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 944.258 millones, un 13,2% menores a los de diciembre 2022. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA alcanzaron los \$ -17.320 millones y -1,8% respectivamente, en contraste a los \$ 40.336 millones y 3,7% obtenidos el año 2022.

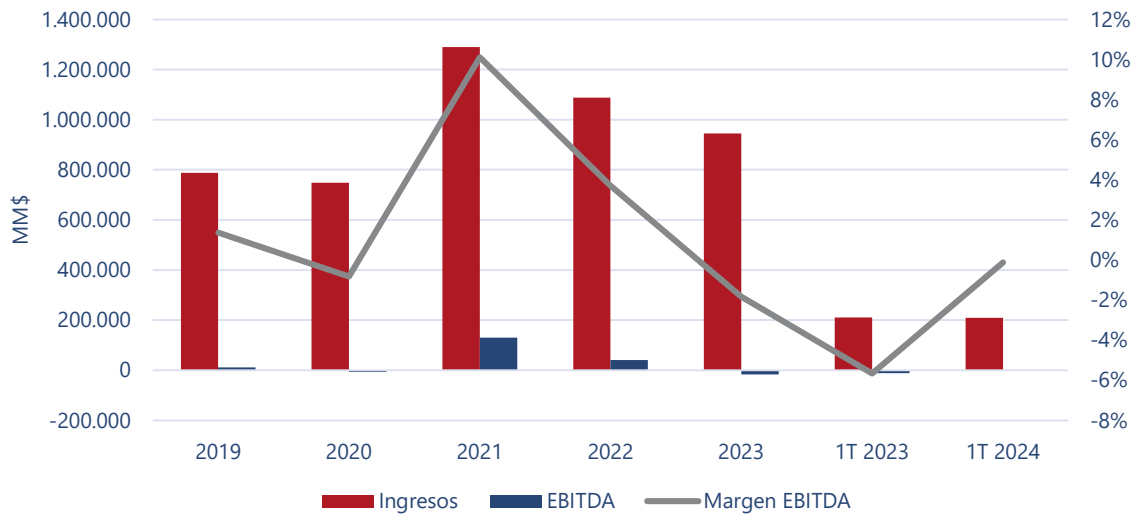


Ilustración 3: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail

Segmento financiero (Banco Ripley)

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

El Banco Ripley tiene una participación mayoritaria en Car S.A., emisora de la Tarjeta Ripley y encargada de administrar la cartera de clientes. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (sobre el 90% de las colocaciones data de los usuarios de la tarjeta a marzo 2024), los cuales se financian con las captaciones de Banco Ripley.

Evolución de los ingresos y márgenes

A marzo de 2024 los ingresos del segmento financiero ascendieron a \$ 88.076 millones, un 5,6% superiores a los de marzo 2023. Por otra parte, el margen bruto y el margen neto del segmento alcanzaron los \$ 38.000 millones y \$ 7.428 millones, respectivamente.

A diciembre de 2023 los ingresos del segmento financiero ascendieron a \$ 339.072 millones, un 8,8% superiores a los de diciembre 2022. Por otra parte, el margen bruto y el margen neto del segmento alcanzaron los \$ 106.810 millones y \$ -4.345 millones, respectivamente.

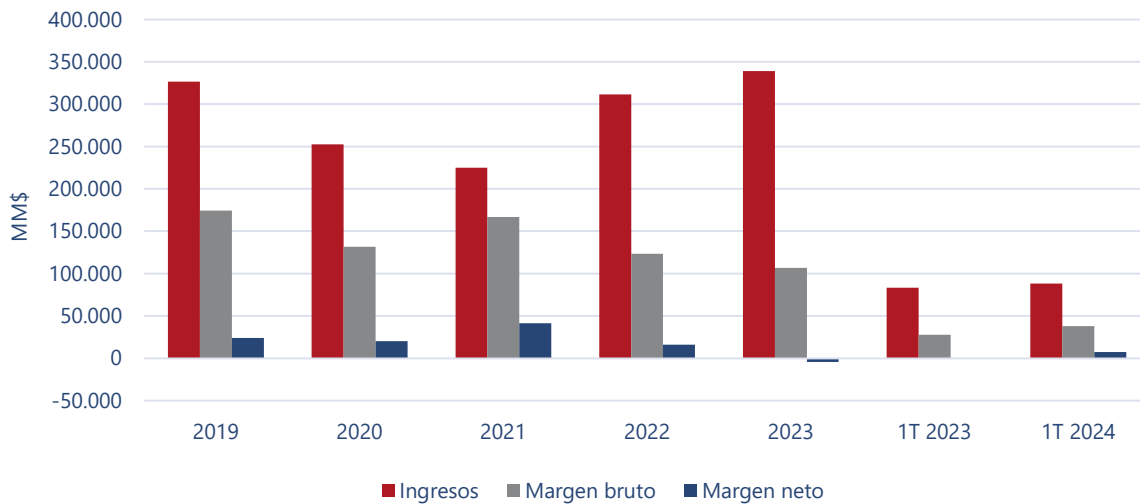


Ilustración 4: Evolución Ingresos, Margen bruto y Margen Neto

Segmento inmobiliario⁵

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 2023.

Tabla 1: Participación en centros comerciales

Mall	Superficie arrendable (m2)	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	100.914	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. ⁶	50,0%	1999
Mall del Centro de Curicó	51.692	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2006
Mall Concepción	36.701	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2012

Cabe señalar que con fecha 31 de marzo 2023 se hizo efectivo el contrato de compraventa de acciones con Plaza Oeste SpA (pactado en agosto 2022), en virtud del cual **Ripley Chile** vendió la totalidad de las acciones de Nuevos Desarrollos S.A., equivalente al 22,5% de su participación en la firma. El valor de dicha transacción asciende a la cantidad de UF 4.620.204.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Cabe mencionar que el grueso de la utilidad del segmento recae en los ingresos no operacionales percibidos por su participación en la empresa asociada Mall Viña del Mar S.A. en la cual **Ripley Chile** posee el 50% de la propiedad y de la cual debiese recibir dividendos en los próximos años (sin repartos desde el año 2020).

⁵ Este segmento no consolida su participación, por lo que el resultado operacional no representa su *performance*.

⁶ Comparte propiedad con Parque Arauco.

En tanto, a marzo de 2024 los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$ 39,2 millones, un 8,4% inferiores a los de marzo 2023. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA⁷ del segmento alcanzaron los \$ 38,6 millones y 98,3% respectivamente. Para el año 2023 estas métricas se encontraban en el orden de \$ 42,8 millones y 100%.

A diciembre de 2023 los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$146,4 millones, un 61,2% inferiores a los de diciembre 2022. Por otra parte, el EBITDA alcanzó los \$ 144,4 millones en contraste a los \$ 377 millones del año 2022.

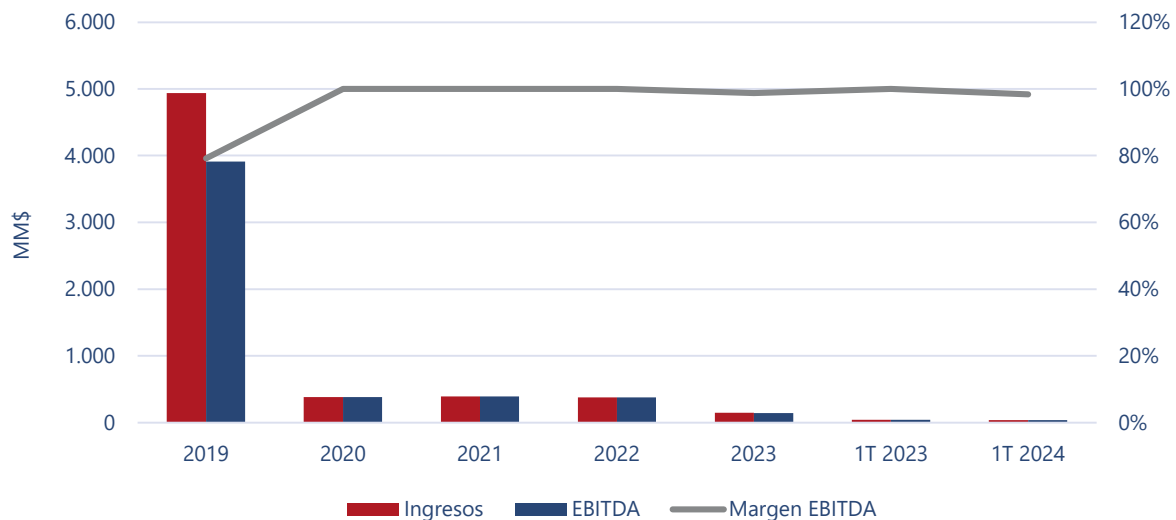


Ilustración 5: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario

Administración del negocio

Proveedores

La empresa presenta una amplia gama de proveedores, tanto nacionales como extranjeros. Los nacionales básicamente están representados por productores, representantes e importadores de artículos para el hogar.

Las compras en el extranjero, principalmente vestuario, provienen en un porcentaje elevado de Asia (China, Hong Kong e India). La estructura de abastecimiento no difiere significativamente de los estándares de la industria local.

De acuerdo con el estado de flujo de efectivo de 2023, ese año los pagos a proveedores por suministros de bienes y servicios alcanzaron los \$ 1.139.268 millones, representando el 80,8% de los cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios (esta cifra alcanzó un 86,6% en el año anterior).

⁷ Teniendo en consideración que no consolida su participación en los malls mencionados anteriormente, por tanto, recibe flujos mediante dividendos.

Financiamiento

Las principales fuentes de financiamiento de la empresa, además de su patrimonio, provienen del mercado de capitales y del sistema bancario, más las captaciones del banco. A marzo de 2024, la deuda financiera es de \$ 1.185.049 millones, de los cuales el segmento financiero concentra aproximadamente un 77,9% de los compromisos financieros de la compañía.

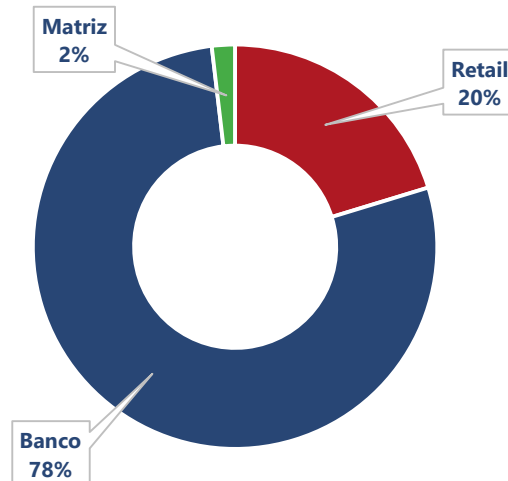


Ilustración 6: Desagregación Deuda Financiera

Políticas de emisión de tarjetas y provisiones

La política de apertura de tarjetas de crédito incorpora como factores de evaluación la acreditación de renta, verificación de buen comportamiento externo (sin problemas en el boletín comercial), verificación de domicilio, teléfono de red fija y tramo de edad según actividad comercial del cliente. Finalmente, en función del nivel de bancarización del cliente, se asigna el cupo de línea de crédito inicial.

Por otro lado, para calcular las provisiones de las cuentas por cobrar la compañía ha construido un modelo estadístico en función, entre otros factores, de las características del crédito, estado de pago, arrastre de mora entre productos de un mismo cliente y período de cura estimado. El modelo, aprobado por el directorio, opera en base a pérdida esperada y ha sido confeccionado en conformidad con las normas de la Comisión para el Mercado Financiero.

La cartera bruta de colocaciones de la Tarjeta Ripley se sitúa en torno a los \$ 790.931 millones en marzo de 2024. La Ilustración 7 muestra la evolución del nivel de provisiones y castigos.

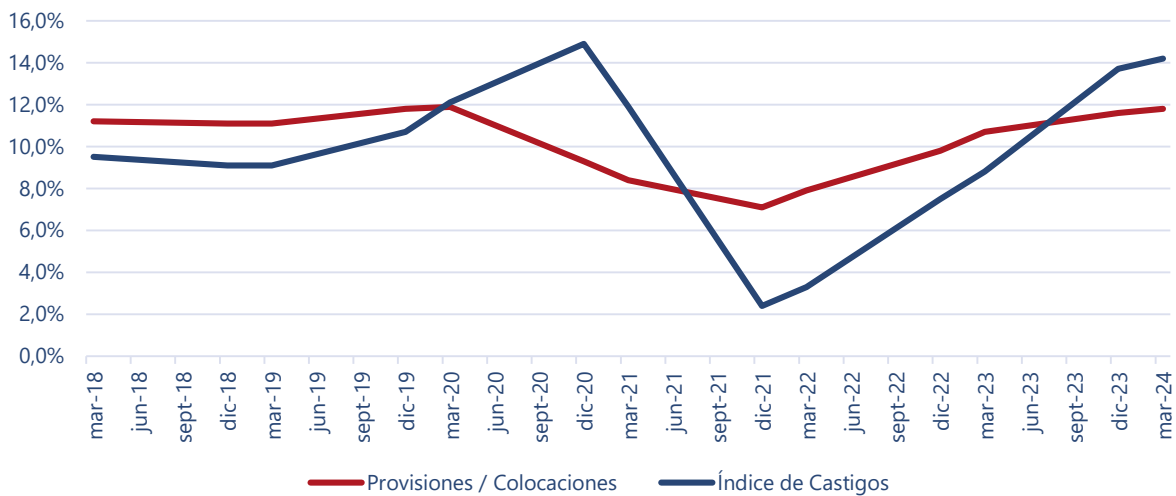


Ilustración 7: Provisiones sobre Cartera e Índice de Castigo Tarjeta Ripley

Morosidad

La Ilustración 8 muestra la morosidad de la cartera bruta de las tarjetas Ripley. A marzo de 2024, se aprecia que la cartera al día es un 81% del *stock* bruto. Se observa que la morosidad aumentó durante el primer trimestre de 2020, debido a la crisis sanitaria, para luego caer a niveles históricos debido a una mayor liquidez en la economía chilena. A marzo de 2024 se observa una estabilización en la mora, la cual, se estima, debería presentar mejorías a medida que la situación económica del país se reactive y la TPM tienda a la baja, lo que podría incidir en mayores colocaciones.

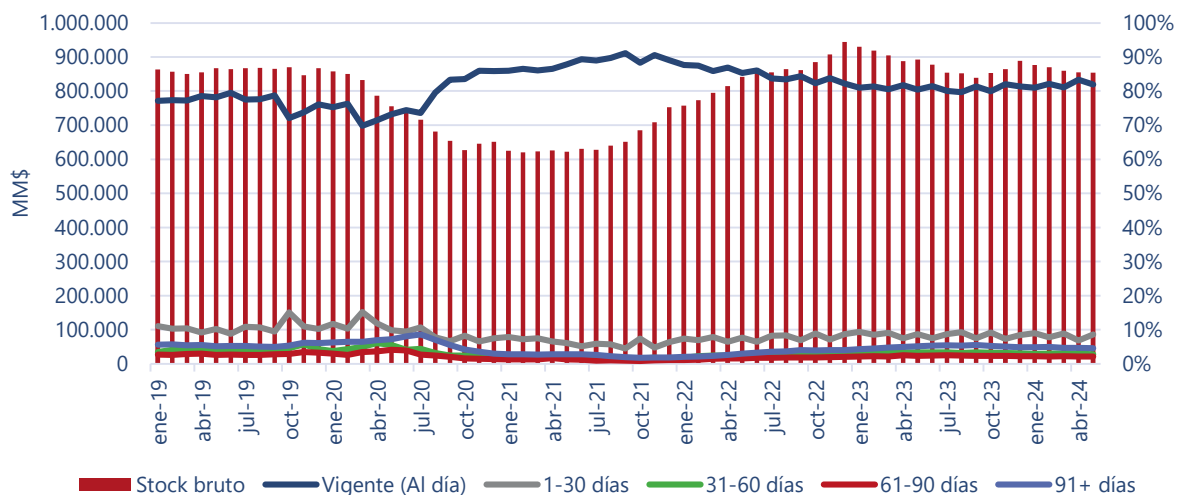


Ilustración 8: Morosidad cartera

Análisis financiero⁸

Evolución de los ingresos y EBITDA

Se puede observar que durante el año 2020 la crisis sanitaria impactó en gran medida los resultados de **Ripley Chile**, sin embargo, esta situación se revirtió durante el año 2021 en un contexto de exceso de liquidez en la economía, donde la firma obtiene resultados históricos en términos de ventas, alcanzando los \$ 1.857.752 millones, resultados que exhibieron una tendencia a la baja en los años posteriores, especialmente en el año 2023 donde el consumo del sector se vio afectado de manera relevante.

En tanto, en términos reales, los últimos doce meses a marzo 2024, si bien se observa un EBITDA negativo, exhibe mejoras respecto al año 2023, impactado positivamente por los resultados del primer trimestre de 2024. En tanto, el margen EBITDA a la misma fecha alcanza -1,0% (-2,9% doce meses a diciembre de 2023).

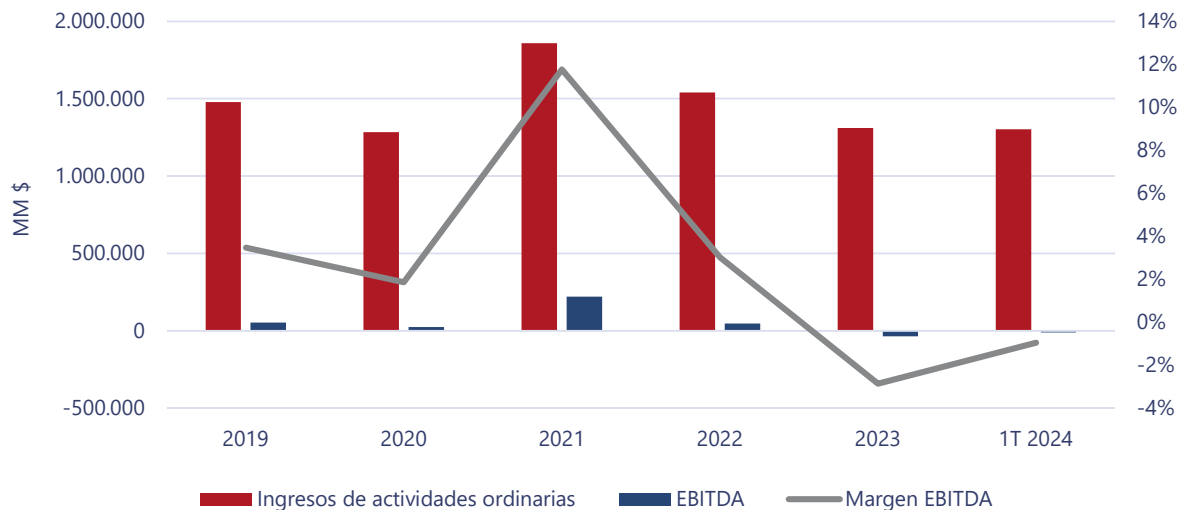


Ilustración 9: Ingresos de actividades ordinarias, EBITDA y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

El *leverage* de la firma, medido como pasivos totales sobre patrimonio, ha mostrado una tendencia al alza en los últimos tres años, sin embargo, dentro de márgenes controlados, ostentando uno de los menores apalancamientos dentro de su competencia. A marzo de 2024 el indicador se encontraba en torno a las 1,68 veces.

⁸ Las cifras del presente acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2024.

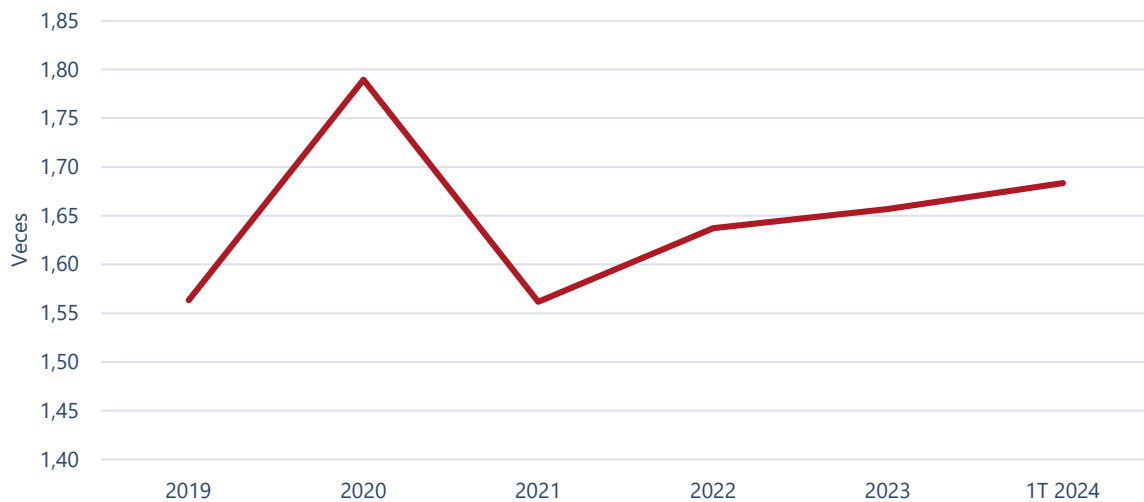


Ilustración 10: Leverage

La Ilustración 11 muestra la deuda financiera (DF) de la compañía, así como el EBITDA y el FCLP⁹. Se aprecia que el indicador DF/FCLP mostraba una tendencia al alza, alcanzando, en 2020, las 30,4 veces, afectado principalmente por una baja en los ingresos de la sociedad debido a los cierres temporales por pandemia y al aumento de los pasivos financieros totales. Para el año 2021 y 2022 se observa una recuperación en los resultados de la firma dada las mayores holguras de las restricciones sanitarias y un aumento considerable en la liquidez de la economía nacional por los retiros previsionales, donde el indicador DF/FCLP a marzo de 2022 alcanzó las 14,2 veces. A marzo de 2023 y marzo 2024, se observa un deterioro del indicador, alcanzando, en este último, un valor en torno a las 44,0 veces.

Se debe tener presente que un análisis pertinente de la realidad financiera de la firma sugiere no considerar la deuda del segmento financiero (la cual está cubierta con las colocaciones y no se paga, necesariamente, con el flujo de caja operacional). A lo anterior, se le suma el ajuste al flujo de caja de largo plazo en los cuales se deben descontar los flujos y la incidencia del balance del segmento financiero, considerando a modo conservador, el reparto del 30% de sus utilidades del banco. Con todo lo anterior el indicador ajustado DFaj/FCLPaj rondaba las 5,0 veces a marzo de 2024 (4,0 veces a marzo de 2023 y 2,0 veces a marzo de 2022).

⁹ 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.

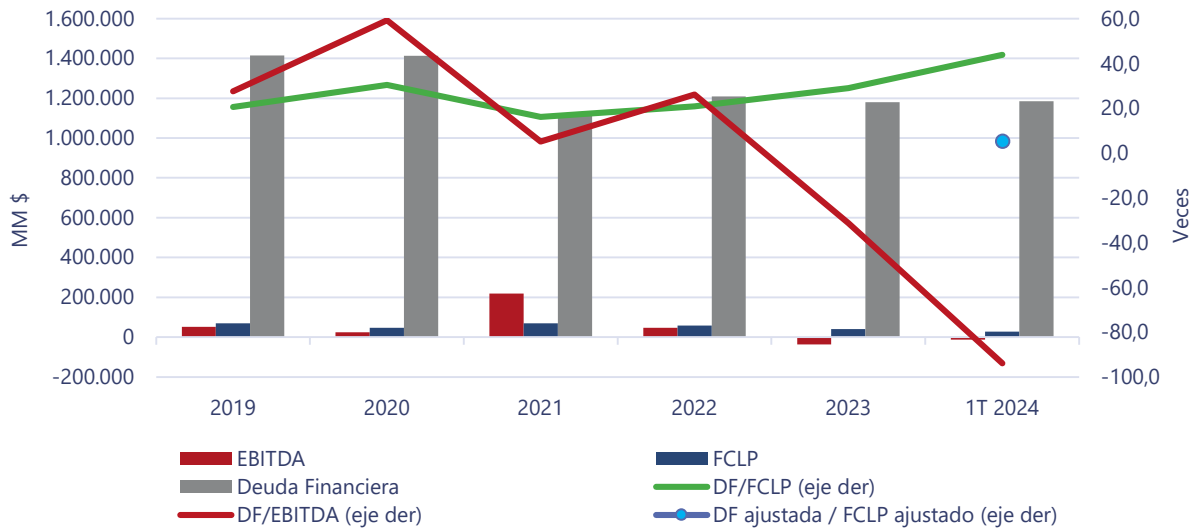


Ilustración 11: Deuda financiera, EBITDA, Flujo de caja de largo plazo

La Ilustración 12 muestra el perfil de vencimientos del segmento no bancario de **Ripley Chile** contrastado con el FCLP ajustado que responde a las rentabilidades de cinco años, lo que muestra holguras para el pago de sus obligaciones. En cuanto al EBITDA, si bien el emisor presenta un valor negativo en 2023, este debiese exhibir una recuperación durante 2024 dada las mejoras moderadas que se esperan en el sector y las eficiencias implementadas por la compañía, no obstante, es relevante destacar los niveles de caja que se tienen a marzo de 2024, por alrededor de \$ 183.572 millones, lo que permitiría cumplir con los pagos de los próximos periodos.

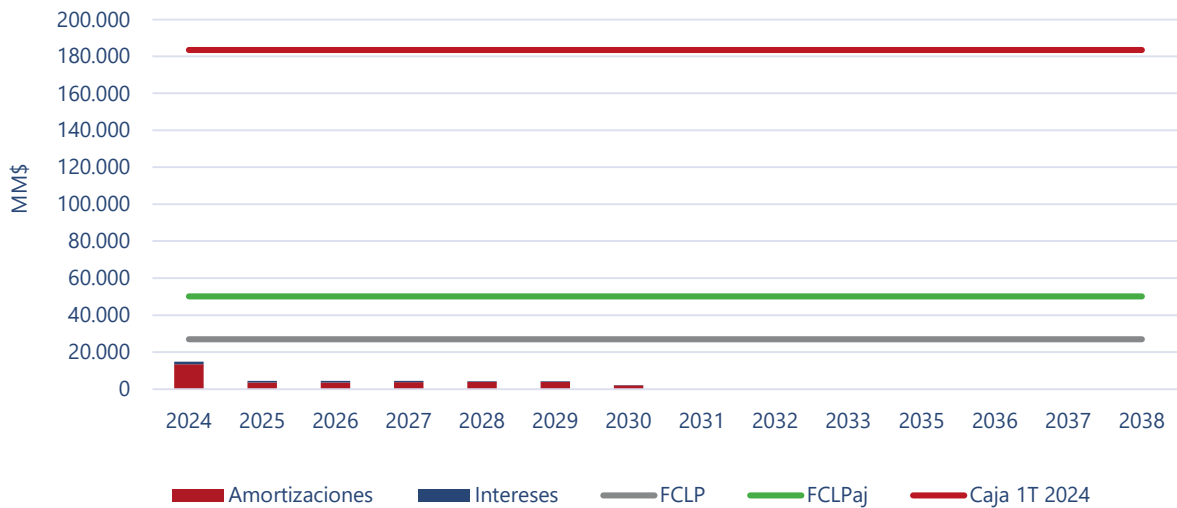


Ilustración 12: Perfil de vencimientos deuda financiera sin segmento financiero

Evolución de la liquidez y rotación de inventarios¹⁰

Como se aprecia en la Ilustración 13, la rotación de inventarios presenta una tendencia a la baja, llegando a marzo de 2024 a un indicador de 3,99 veces. La razón circulante, por su parte, ha mostrado cierto deterioro durante los últimos cinco años, cuyo valor a marzo de 2024 se encuentra por debajo de la unidad, alcanzando las 0,79 veces.

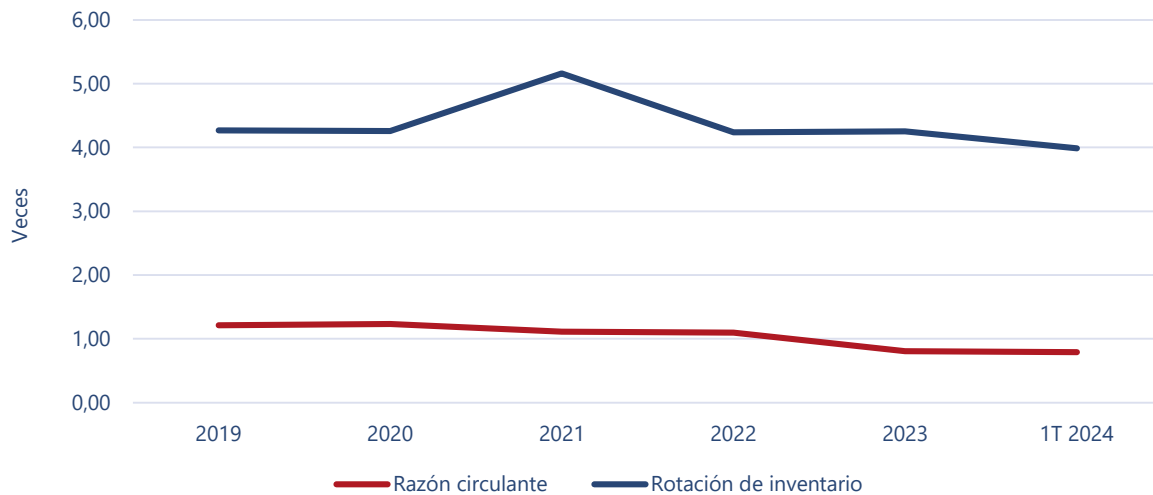


Ilustración 13: Indicadores de liquidez

Evolución de la rentabilidad¹¹

A marzo 2024 la rentabilidad sobre patrimonio alcanzó un -0,75%, la rentabilidad total de los activos un -0,28% y la rentabilidad operacional alcanzó la cifra de un -5,11%, mostrando una mejora respecto de diciembre de 2023, no obstante, aún por debajo de años anteriores.

¹⁰ Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio

Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes;

¹¹ Rentabilidad total del activo = utilidad del ejercicio / activos totales promedio;

Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes promedio + propiedades, plantas y equipos promedio);

Rentabilidad sobre patrimonio = utilidad del ejercicio / patrimonio promedio.

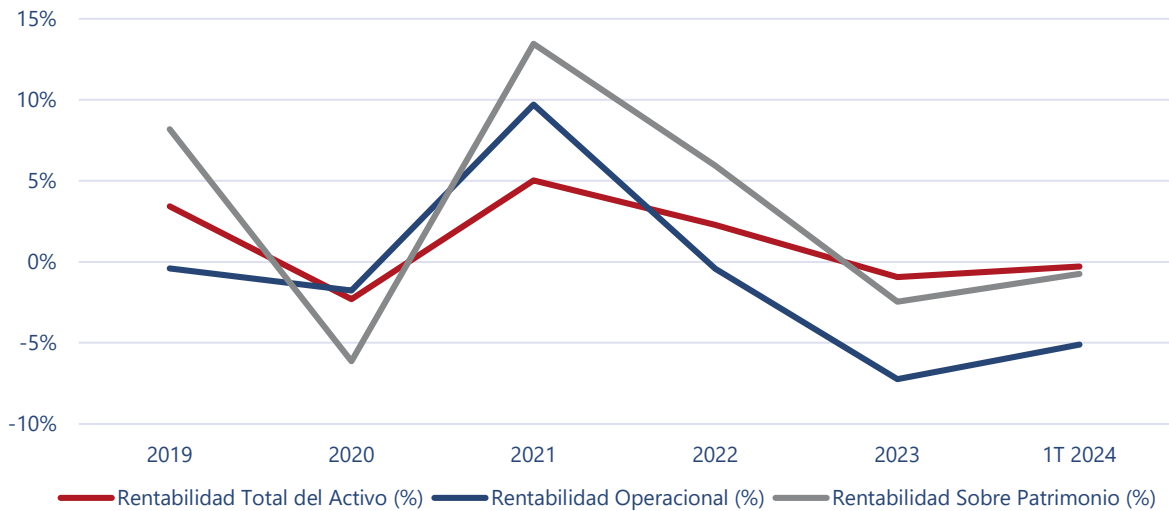


Ilustración 14: Indicadores de rentabilidad

Covenants financieros

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

Covenants líneas de bonos		
	Límite	Valor a marzo 2024
Porcentaje mínimo de sus ingresos ordinarios provenientes de las áreas de negocios	75%	100%
Leverage (excluyendo pasivos por arrendamientos)	1,55 veces	0,35 veces
Patrimonio	M\$ 188.485.920	M\$ 960.446.130
Porcentaje máximo del total acumulado de todas las obligaciones garantizadas por Ripley Chile y/o sus subsidiarias importantes (en base a los activos consolidados)	12,97%	0%

Ratios financieros¹²

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Liquidez (veces)	1,60	1,54	1,61	1,48	1,45	1,48
Razón Circulante (Veces)	1,21	1,23	1,11	1,09	0,81	0,79
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,12	1,14	1,01	1,09	0,80	0,79
Razón Ácida (veces)	1,04	1,08	0,90	0,88	0,65	0,63
Rotación de Inventarios (veces)	4,27	4,26	5,16	4,24	4,25	3,99
Promedio Días de Inventarios (días)	85,49	85,71	70,68	86,11	85,78	91,46
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,01	2,36	3,25	2,63	2,39	2,52
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	181,72	154,64	112,34	138,54	152,70	144,88

¹² Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,12	2,30	2,63	2,87	2,79	2,82
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	117,03	158,40	138,93	127,38	130,91	129,25
Diferencia de Días (días)	-64,69	3,76	26,59	-11,16	-21,79	-15,63
Ciclo Económico (días)	-150,18	-81,96	-44,09	-97,27	-107,57	-107,09

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Endeudamiento (veces)	0,61	0,64	0,61	0,62	0,62	0,63
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,56	1,79	1,56	1,64	1,66	1,68
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,79	2,03	2,37	2,18	3,52	3,65
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	27,60	59,37	5,14	26,05	-31,40	-93,88
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,04	0,02	0,19	0,04	-0,03	-0,01
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	73,96%	70,47%	63,10%	69,67%	73,83%	73,30%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	6,19%	8,44%	6,07%	4,68%	1,96%	3,90%
Veces que se gana el Interés (veces)	6,31	-3,24	11,16	1,64	-3,41	-1,53

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Margen Bruto (%)	33,70%	30,66%	34,85%	29,02%	27,05%	28,39%
Margen Neto (%)	6,78%	-5,59%	8,20%	4,24%	-1,91%	-0,57%
Rotación del Activo (%)	47,14%	41,11%	63,50%	55,07%	51,16%	50,48%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,41%	-2,29%	5,04%	2,28%	-0,93%	-0,28%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,41%	-2,29%	5,04%	2,28%	-0,93%	-0,28%
Inversión de Capital (%)	16,72%	15,92%	13,50%	12,09%	11,81%	11,56%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,62	4,09	13,04	13,62	-5,45	-4,99
Rentabilidad Operacional (%)	-0,42%	-1,78%	9,71%	-0,42%	-7,23%	-5,11%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,18%	-6,12%	13,47%	5,92%	-2,47%	-0,75%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	62,36%	65,05%	62,22%	67,56%	68,78%	67,37%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	66,30%	69,34%	65,15%	70,98%	72,95%	71,61%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	33,85%	32,84%	25,75%	29,05%	33,66%	33,20%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-0,57%	-2,68%	14,53%	-0,57%	-9,10%	-6,79%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	3,47%	1,85%	11,77%	3,01%	-2,87%	-0,97%

"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."