



abc S.A.

(ex Empresas La Polar S.A.)

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

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

FECHA
Mayo 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 ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Acciones	Segunda Clase
Bonos	B²
Tendencia	Estable ³
EEFF base	31 de marzo 2025 ⁴

Número y Fecha de Inscripciones de Emisiones de Deuda	
Instrumento	Inscripción en CMF
Bonos Serie F (BLAPO - F)	N° 754 de 07.06.13
Bonos Serie G (BLAPO - G)	N° 755 de 07.06.13
Bonos Serie H (BLAPO - H)	N° 796 de 19.12.14
Bonos por monto fijo	N° 1159 de 24.11.23

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Ingresos de actividades ordinarias	318.507.126	440.911.956	373.362.878	285.642.614	505.980.055	114.726.492
Costo de ventas	-189.680.189	-267.423.267	-242.884.860	-186.349.162	-287.602.449	-64.170.550
Ganancia bruta	128.826.937	173.488.689	130.478.018	99.293.452	218.377.606	50.555.942
Costo distribución y gasto administración	-100.027.026	-116.893.802	-133.623.191	-117.132.069	-178.235.512	-40.408.096
Costos financieros	-13.167.095	-10.382.159	-8.110.123	-11.335.652	-37.248.974	-7.717.408
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-8.051.651	27.533.436	-40.155.003	-46.455.648	6.574.394	-4.126.400
EBITDA	17.572.882	74.518.907	-8.313.394	-20.017.779	29.783.977	6.123.470

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

² Clasificación de riesgo anterior: Categoría B-.

³ Tendencia anterior: Favorable.

⁴ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2024. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2025, 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	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Activos corrientes totales	204.600.059	235.646.978	186.372.669	127.628.195	282.498.164	277.570.850
Activos no corrientes totales	171.549.125	188.822.179	196.610.321	166.192.633	356.334.493	352.447.776
Total activos	376.149.184	424.469.157	382.982.990	293.820.828	638.832.657	630.018.626
Pasivos corrientes totales	107.928.420	97.116.822	100.524.145	82.438.974	168.088.463	166.945.487
Pasivos no corrientes totales	175.723.895	202.276.779	198.119.598	173.684.199	410.662.899	407.126.236
Patrimonio Total	92.496.869	125.075.556	84.339.247	37.697.653	60.081.295	55.946.903
Total patrimonio y pasivos	376.149.184	424.469.157	382.982.990	293.820.828	638.832.657	630.018.626
Deuda financiera	138.893.095	137.286.786	142.497.378	131.036.703	333.890.502	330.988.508

Opinión

Fundamentos de la clasificación

abc S.A. (abc) es una empresa orientada a las ventas al detalle (*retail*), operando a través del 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), tarjeta VISA La Polar y tarjeta ABCVisa. **abc** es producto de la fusión La Polar y AD Retail, empresa que opera en el comercio minorista con apoyo crediticio a sus clientes. En términos de estructura, la sociedad matriz del grupo es **abc**, la cual tiene como filial a AD Retail (actualmente abc Retail Financiero S.A.). Esta última traspasó la totalidad del negocio de *retail* a **abc** (entre ellos, el negocio de garantía extendida), conservando únicamente el negocio financiero a través de COFISA. Esta reorganización se ve reflejada a partir de los estados financieros del emisor a partir de marzo de 2024.

A diciembre de 2024, la empresa contaba en Chile con 100 tiendas físicas, además del negocio *e-commerce*, distribuidas entre Arica y Punta Arenas. De ellas 25 se encuentran ubicadas en la Región Metropolitana, con 156.020 metros cuadrados de superficie destinados a la venta al por menor. A la misma fecha, los ingresos de **abc** ascendieron a \$ 505.980 millones, por su parte, la ganancia bruta totalizó \$ 218.378 millones alcanzando un margen bruto de 43,2%. En tanto, la utilidad alcanzó un valor de \$ 6.574 millones. Durante el primer trimestre de 2025, la empresa registró ingresos por ventas por \$ 114.726 millones, lo que representa un aumento de 0,8% comparado con el mismo trimestre de 2024, mientras que la deuda financiera consolidada alcanzó \$ 330.989 millones con un patrimonio de \$ 55.947 millones.

El cambio en la clasificación de los bonos de **abc** desde “Categoría B-” a “Categoría B”, junto con el cambio en la tendencia desde “Favorable” a “Estable”, responde principalmente a la evolución positiva en los resultados de la compañía tras la fusión. Si bien los indicadores aún se mantienen en niveles acotados, se observa un EBITDA positivo y mayores eficiencias operativas en el negocio. Asimismo, se valora favorablemente la reestructuración de las obligaciones financieras del grupo, que ha otorgado mayor flexibilidad, reduciendo las presiones a la liquidez en el corto plazo.

La clasificación de riesgo de **abc** en “Categoría B”, responde a que la compañía se encuentra en un escenario de limitado acceso a fuentes de financiamiento lo que complejiza el desarrollo y crecimiento del negocio *retail* y, en particular, el crediticio que es intensivo en capital de trabajo. En tanto, más allá de la gestión llevada a cabo por

la administración, **abc** presenta claras características y por ende riesgos, propios de un proyecto aún no consolidado.

La clasificación de riesgo de **abc** también se ve restringida por el perfil de su mercado objetivo, compuesto principalmente por segmentos que tienden a ser más vulnerables en contextos de recesión o de bajo crecimiento económico. El principal desafío de **abc** es generar los excedentes necesarios que le permitan acceder a nuevos créditos junto con incrementar significativamente sus márgenes, en línea con los planes de eficiencia que aún se encuentran en fase de ejecución. Este objetivo implica, entre otros aspectos, un incremento relevante en las ventas por metro cuadrado, así como un crecimiento en las colocaciones de crédito manteniendo niveles de riesgo controlados.

Sin perjuicio de lo anterior, se valora positivamente el crecimiento en el número de tiendas alcanzado en el marco del proceso de integración, el cual permitió casi triplicar la presencia física entre 2023 y 2024. Este avance ha sido consistente con la estrategia de enfocarse en locales con mayor rentabilidad, manteniendo a su vez una adecuada cobertura geográfica a nivel nacional. Asimismo, se destaca la evolución del canal de *e-commerce*, que ha permitido sostener una participación del 18% sobre las ventas totales. A ello se le suma la tradición y el reconocimiento que la marca **abc** conserva en su segmento objetivo, lo que refuerza tanto su posicionamiento en el canal digital como su participación en distintas regiones del país.

Otro elemento favorable ha sido el fortalecimiento de la red de proveedores como resultado de la fusión, lo que ha contribuido tanto a una mayor diversidad en el *mix* de productos —línea blanda de La Polar con línea dura de AD Retail— como a asegurar un abastecimiento eficiente, reduciendo la dependencia de la compañía respecto de proveedores individuales.

En términos de resultados, el margen EBITDA anual al cierre de 2024 alcanzó un 5,9%, revirtiendo dos años consecutivos de resultados negativos. Por su parte, el margen bruto se situó en 43% en el mismo período, evidenciando una tendencia al alza tanto en el análisis trimestral como en comparación con los niveles registrados por las empresas previo a la integración de los negocios. Asimismo, la eficiencia operativa —medida como la relación entre gastos de administración e ingresos— mostró una mejora, pasando desde 37% en el primer trimestre de 2024 a 35% en marzo de 2025, tendencia que se espera continúe en los próximos períodos.

En este contexto, una eventual mejora en la clasificación de riesgo dependerá de la capacidad del emisor para generar flujos de caja positivos y crecientes de manera sostenida en el tiempo, aspecto que aún presenta incertidumbre dada la limitada trayectoria consolidada de las empresas fusionadas, lo que condiciona un mayor acceso al financiamiento (hecho relevante para el desarrollo del negocio). Adicionalmente, desde una perspectiva coyuntural, se considera que un eventual menor dinamismo de la actividad económica podría traducirse en un aumento del desempleo, lo que, de forma indirecta, podría incidir en una mayor morosidad en las carteras de tarjetas de crédito.

En términos de ASG⁵, durante 2024, **abc** siguió su estrategia de sostenibilidad, centrándose en tres pilares fundamentales: ambiental, bienestar y confianza. Adicionalmente, cuenta con prácticas y departamentos de Gobierno Corporativo como la gerencia de auditoría interna y la Subgerencia de cumplimiento y protección al cliente. La empresa reporta con mayor detalle los relacionado a dichas prácticas en su memoria integrada anual.

Resumen Fundamentos Clasificación

⁵ Prácticas de Gobierno Corporativo, Ambientales y Sociales.

Fortalezas centrales

- Marca reconocida en su segmento objetivo.
- Cantidad y localización geográfica de los locales.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de proveedores.

Riesgos considerados

- 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.

Hechos recientes

Resultados marzo 2025

En el primer trimestre de 2025, la compañía registró ingresos por ventas de \$ 114.726 millones, lo que representa un aumento de 0,8% en comparación con el mismo periodo de 2024, considerando un incremento de 14,8% en *same store sales*, el cierre de 13 tiendas con rentabilidad negativa y un enfoque en una menor cartera financiera, pero con mejor comportamiento crediticio.

Por su parte, los costos de venta alcanzaron \$ 64.171 millones, en tanto que la ganancia bruta llegó a \$ 50.556 millones.

El EBITDA tuvo un incremento considerable, pasando de \$ 2.914 millones en los primeros tres meses de 2024, a \$ 6.123 millones en el primer trimestre de 2025. Este resultado se logró principalmente por una disminución en las provisiones y castigos, y en menor medida, por logros por eficiencias implementadas. Las ganancias, en tanto, exhibieron un resultado negativo de \$ 4.126 millones.

La deuda financiera alcanzó \$ 330.989 millones, disminuyendo 0,9% respecto de diciembre de 2024.

Resultados diciembre 2024⁶

⁶ Tener en consideración que, a diciembre de 2023, la empresa mostraba los resultados de La Polar, sin la fusión con Ad Retail.

La empresa obtuvo ingresos por \$ 505.980 millones, lo que significó un aumento de 77,1% respecto de 2023, influenciado esencialmente por la fusión de los negocios *retail* y financiero de La Polar y AD Retail, pese a la reducción de la cartera cuyo objetivo fue bajar el riesgo de esta.

El negocio de *retail* –que representa un 75,7%⁷ del total de las ventas de la compañía– totalizó ingresos por \$ 397.610 millones (antes de ajustes por consolidación), esto es, un valor 62,8% superior a lo registrado el año anterior. El EBITDA de este segmento pasó desde un valor negativo de \$ 18.052 millones en 2023, a valor positivo de \$ 12.252 millones en 2024.

Los ingresos del segmento financiero totalizaron \$127.474 millones, lo que representó un incremento de 148,3% respecto a 2023. El EBITDA pasó desde un valor negativo de \$ 1.966 millones en 2023, a valor positivo de \$ 17.532 millones en 2024.

Con todo, la empresa finalizó con un EBITDA de \$ 29.784 millones (valor negativo de \$ 20.018 millones al cierre de 2023). En términos consolidados, el margen EBITDA de 2024 fue de 5,9% frente al -7,0% del año anterior. En el segmento *retail* el margen EBITDA fue de 3,1%, mientras que en segmento financiero fue de 13,8%.

La compañía finalizó 2024 con ganancias por \$ 6.574 millones (equivalente al 17% del patrimonio de fines de 2023), lo que representa una gran mejoría en comparación con las pérdidas de \$ 46.456 registradas en 2023.

La deuda financiera de la empresa alcanzó los \$ 333.891 millones, aumentando en un 154,8% desde diciembre de 2023, situación que se debe a la consolidación de los resultados de AD Retail.

Definición de categorías de riesgo

Categoría B (títulos de deuda de largo plazo)

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 incurrir en pérdida de intereses y capital.

Categoría Segunda Clase (títulos accionarios)

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: abc 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 8,3%⁸ de

⁷ De acuerdo a Análisis Razonado, no considera Eliminaciones.

⁸ Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2024).

participación de mercado, y 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.

Cantidad y localización geográfica de los locales: La fusión permitió que la compañía expandiera su cantidad de locales, pasando de 39 tiendas en 2023 a 100 tiendas en 2024, distribuidas adecuadamente a través de todo el país, incluyendo 25 tiendas en la Región Metropolitana. Actualmente, **abc** mantiene una estrategia de búsqueda de eficiencias, diferenciando sus locales según el nivel de rentabilidad y continuando su plan de cierre de tiendas menos rentables.

Durante 2025 y 2026, la compañía continuará con la implementación de su plan de eficiencias, el cual contempla el cierre de tiendas de menor rentabilidad y gran tamaño en términos de superficie. Paralelamente se evaluará la posibilidad de abrir, reconvertir o ampliar tiendas que cumplan con los niveles de rentabilidad esperada del negocio.

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

Cabe señalar que, de acuerdo a lo informado por la compañía, como resultado de la fusión con AD Retail y de la mayor escala alcanzada, se ha logrado mejorar y eficientar de manera relevante los acuerdos con sus proveedores, teniendo menos exposición a proveedores individuales.

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 a 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 aumento en el tamaño de la empresa. Cabe señalar que, dada la integración de los negocios con AD Retail en enero de 2024, la operación conjunta ha mostrado mayores sinergias entre los negocios junto con un mayor tamaño lo que se considera un elemento positivo para la clasificación de riesgo del emisor.

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 impacta especialmente las ventas de los centros comerciales y del comercio en general. Asimismo, la compañía se enfoca principalmente en la clase media emergente, la cual se ve más afectada ante recesiones económicas.

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 todavía se encuentra limitado. Se espera que en la medida en que la empresa consolide su nivel de ingresos y ganancias, pueda acceder a diversas fuentes que le permitan una mayor competitividad e incrementar su nivel de colocaciones.

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. Al mismo tiempo, la presión sobre los márgenes de venta obliga a crecer para poder acceder a mayores economías de escala. En este contexto la fusión realizada les dio un importante crecimiento de escala, logrando recuperar la cuarta posición de participación en el negocio *retail/nacional*, obteniendo así un mayor grado de competitividad.

Antecedentes generales

La Compañía

abc es una empresa del sector *retail* que, paralelamente, participa en el negocio financiero mediante la administración de: Tarjetas de Crédito La Polar, Tarjeta VISA La Polar y Tarjeta de Crédito ABCVisa a través de sus filiales Inversiones LP S.A. y Cofisa S.A.

El principal objetivo de la actual administración es dar viabilidad de largo plazo a la compañía, en línea con ese propósito se enmarcó el proceso de fusión con AD Retail. En este contexto, para potenciar el negocio de *retail* se realizó el cierre de tiendas no rentables, se configuró un *mix* de productos orientado a la obtención de mayores márgenes y lograr mayor eficiencia en sus centros de distribución y oficinas, entre otras medidas.

Actualmente, la compañía es controlada en un 37,65% por Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa y en segundo lugar por Setec SPA 25,41%.

Composición de los flujos

Durante 2024, el negocio de venta al detalle de **abc** representó el 79,8%⁷ de sus ingresos y un EBITDA de \$ 12.252 millones (en 2023 se tuvo un valor negativo de \$ 18.052 millones). 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.

A diciembre de 2024, **abc** tiene 259 mil tarjetas con saldo con su filial Inversiones LP S.A. y 251 mil tarjetas con Cofisa S.A.. En 2024, el negocio financiero representó el 24,3%⁷ de los ingresos de la compañía y un EBITDA de \$ 17.532 millones (valor negativo de \$ 1.966 millones en el año 2023).

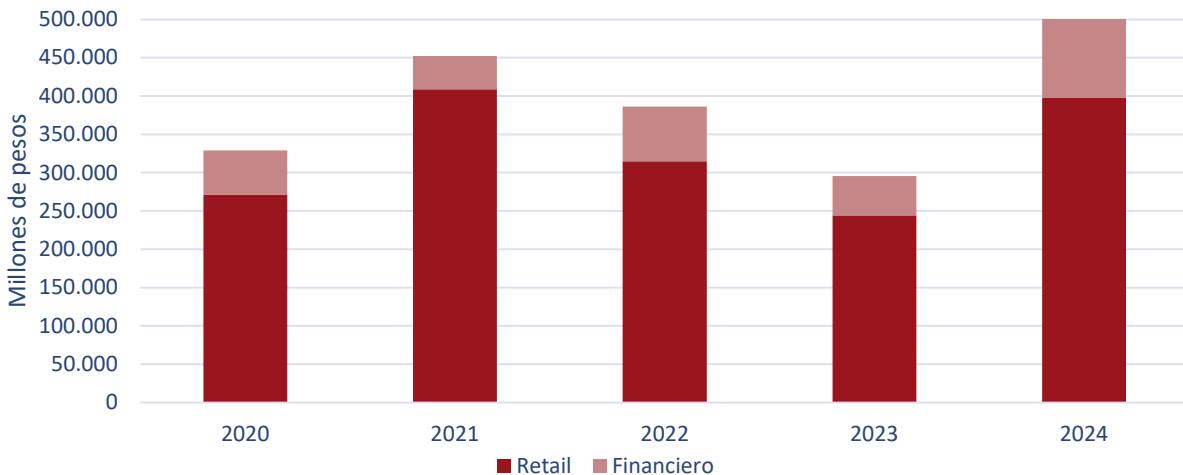


Ilustración 1: Evolución de ingresos según segmento de negocio

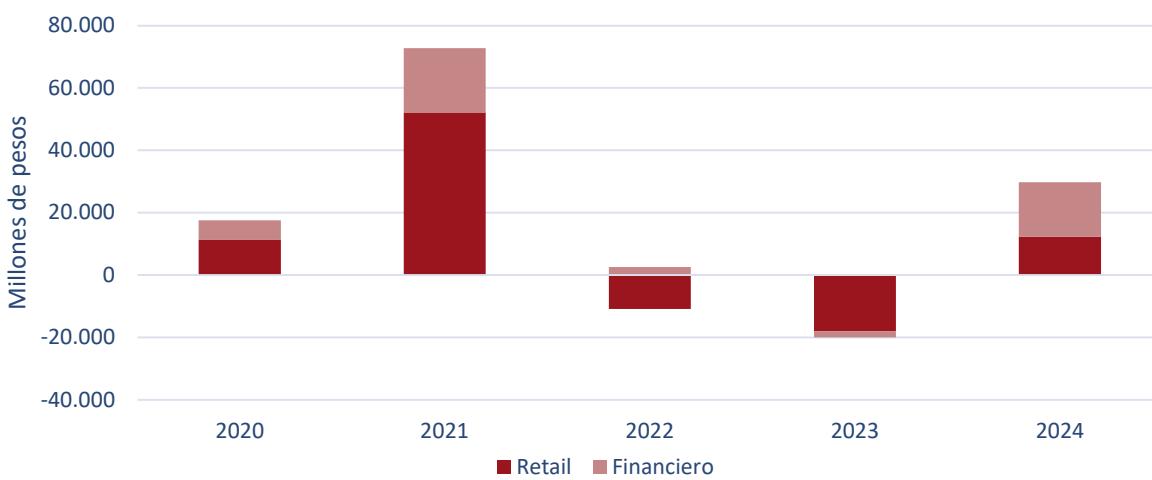


Ilustración 2: Evolución del EBITDA según segmento de negocio

Líneas de negocios

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

Segmento retail

A diciembre de 2024, la empresa dispone en Chile de 100 tiendas, distribuidas entre Arica y Punta Arenas, 25 de ellas ubicadas en la Región Metropolitana, con 156.020 metros cuadrados de superficie para la venta al por menor.

Con respecto a la composición de las ventas de *retail* de **abc**, 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 2024, los ingresos del segmento *retail* de **abc** ascendieron a \$ 397.610 millones, mostrando una recuperación en el EBITDA con un valor de \$ 12.252 millones. En cuanto al margen EBITDA, este mostró una recuperación el último año (producto de la fusión) en relación con los niveles negativos de los ejercicios de 2022 y 2023, alcanzando un valor de 3,1% para el segmento en el último periodo.

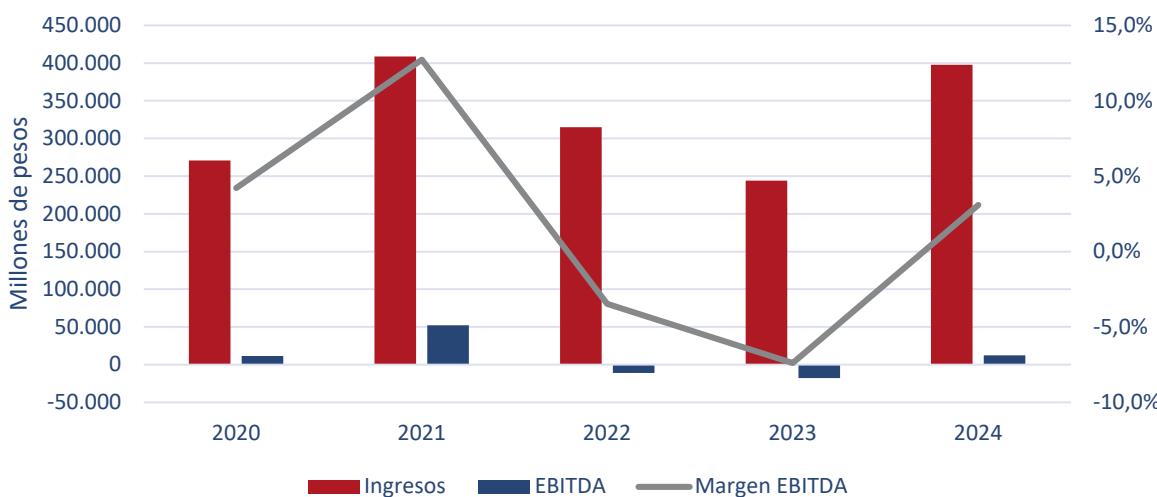


Ilustración 3: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail

Segmento financiero

En cuanto a la tarjeta abc, ésta puede ser usada para financiar las compras en las tiendas de la empresa, realizar avances en efectivo y/o comprar en comercios asociados, manteniendo proporciones similares en las tres líneas.

A fines de 2024, el *stock* de cartera bruta de tarjeta de crédito aumentó en \$ 173.478 millones desde el mismo periodo en 2023, equivalente a un aumento de 208,6%, considerando que ya se consolida la cartera del segmento financiero de La Polar y AD Retail.

Evolución de los ingresos y EBITDA

A diciembre de 2024, los ingresos de **abc** en este segmento llegaron a \$ 127.474 millones con un EBITDA de \$ 17.532 millones. En cuanto al margen EBITDA, también se vio favorecido luego de la fusión, rompiendo la tendencia a la baja y alcanzando un 13,8%. Cabe señalar que la compañía realizó una revisión de la cartera, con la finalidad que a futuro los riesgos sean más bien controlados.

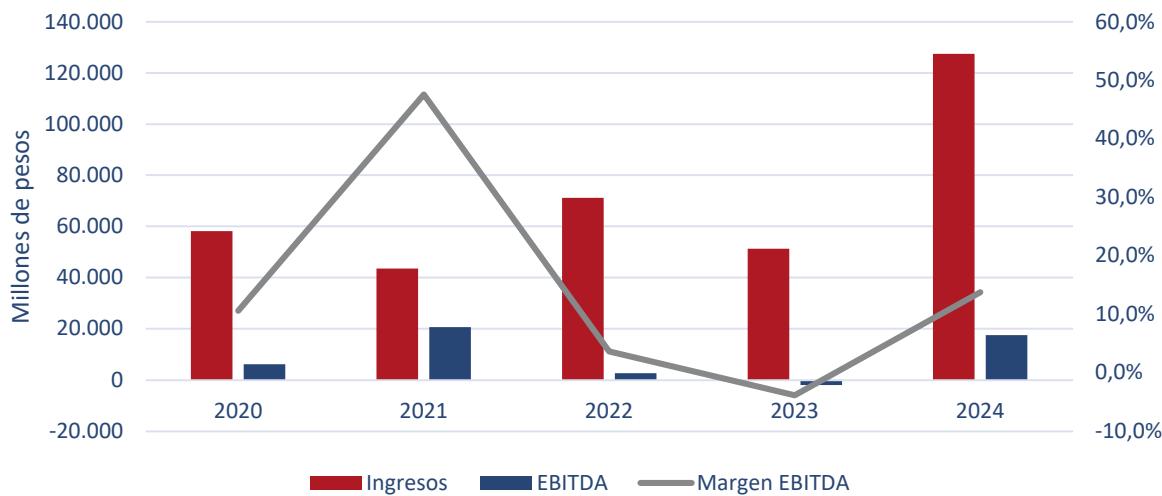


Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Financiero

Administración del negocio

Comportamiento cartera crediticia

A diciembre de 2024, la cartera bruta –incluyendo la cartera repactada como la unilateral–, de deudores por tarjeta de crédito de la compañía, alcanzaba los \$ 256.634 millones, un 208,6% superior a la de 2024. La cartera bruta de 2024 se desglosaba en un 91,1% en clientes normales sin repactación, y un 8,9% repactada. Del total de las colocaciones brutas, un 80,7% se encuentra al día (cifra que a 2023 era de 75,3%), mientras que aquella con mora mayor a 91 días representa un 6,3% de las colocaciones. La Ilustración 6 muestra el comportamiento de la morosidad (como porcentaje de la cartera bruta), apreciándose una disminución desde 2023 de este indicador para todos los tramos de mora. Cabe señalar que la compañía realizó una revisión de la cartera, con la finalidad que a futuro los riesgos de ésta sean más bien controlados.

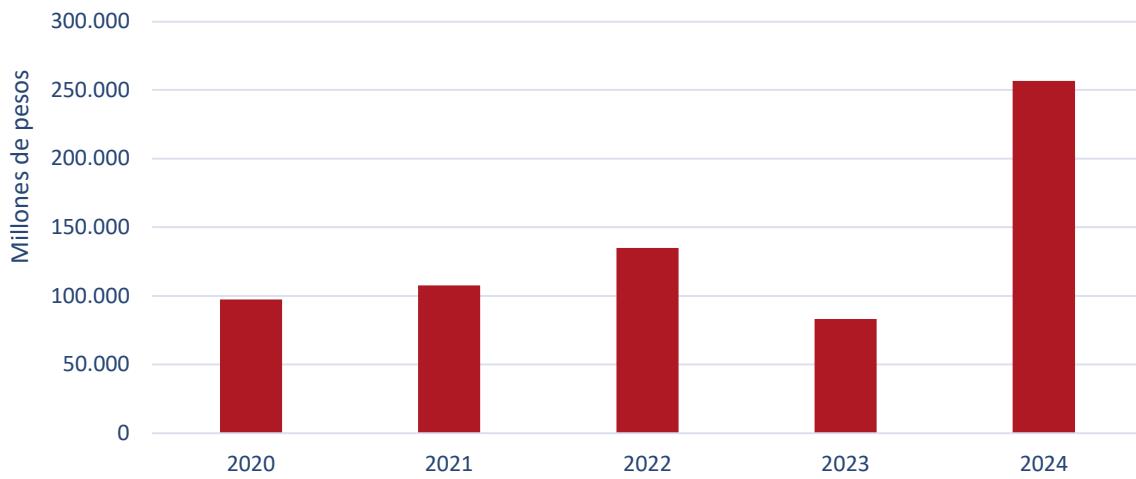


Ilustración 5: Colocaciones brutas

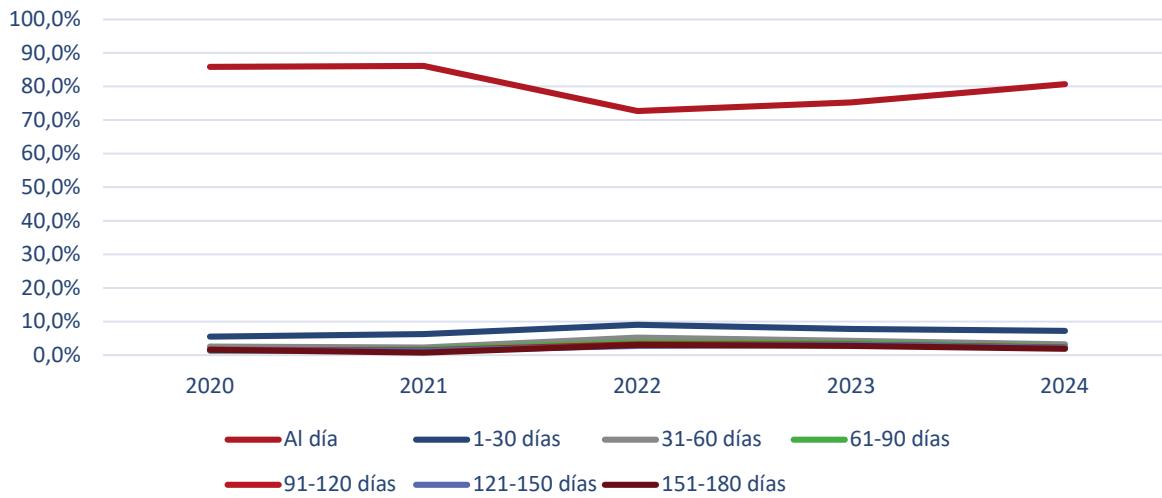


Ilustración 6: Comportamiento de la cartera bruta

La tasa de pago, según los datos enviados por el emisor, se ha mantenido desde agosto de 2020 en valores superiores al 15%, mostrando estabilidad desde la consolidación de las carteras producto de la fusión. Cabe mencionar que, desde enero de 2024 se consideran la suma de las carteras fusionadas.



Ilustración 7: Evolución de la tasa mensual de pago

Originación

La política de originación de créditos se enmarca dentro de la política de la compañía orientada a 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 realizada directamente por abc Administradora SpA, que incorporó estas funciones tras un proceso de reorganización interna. La compañía referida puede ejercer la cobranza extrajudicial y judicial, ya sea directamente o contratando servicios con terceros.

Contraloría interna

Existe una Gerente de Auditoría Interna, que reporta al comité de directores de la empresa, instancia de la que dependen las unidades de: (i) Auditoría Interna, (ii) Cumplimiento Normativo y (iii) Protección al Cliente.

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 CMF.

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

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^{9 10}

Evolución de los ingresos y EBITDA

En 2024, en términos reales, los ingresos de **abc** aumentaron en 69,7% respecto de 2023, totalizando \$ 514.266 millones. Esta variación se explica por la fusión de las operaciones de La Polar y AD Retail. No obstante, si se considerara la suma de los ingresos de las empresas en 2023 se observa una disminución por menores ventas. Por su parte, los costos de venta crecieron un 50,3% y los gastos de distribución y administración aumentaron en 9,4%. De esta manera, el EBITDA alcanzó un valor de \$ 30.066 millones (valor negativo de \$ 21.517 millones de 2023 en términos reales), principalmente por el mejor resultado del segmento financiero y el aumento de las operaciones del negocio *retail*.

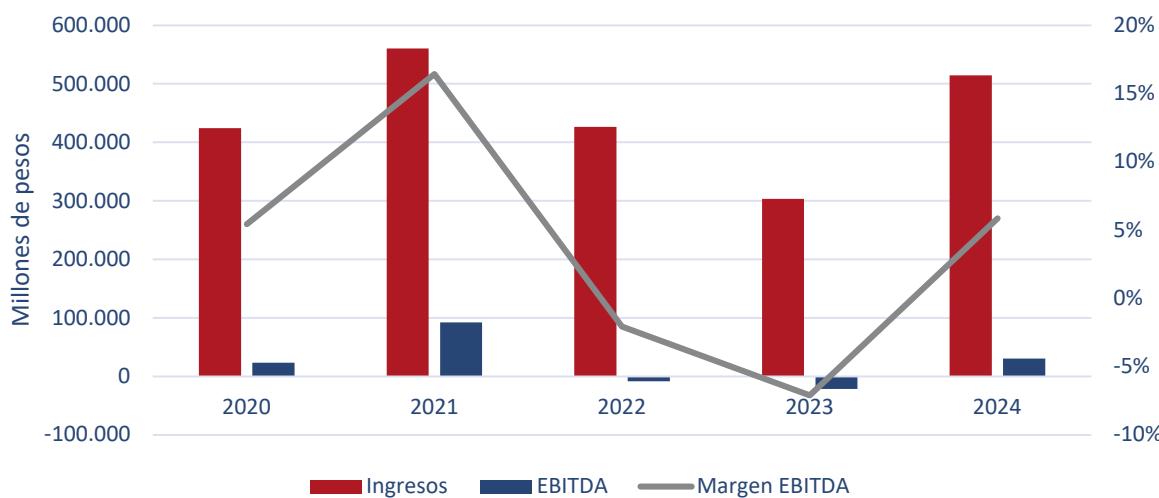


Ilustración 8: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

En cuanto al nivel de endeudamiento, medido como total Pasivos sobre patrimonio, se observa un aumento sustancial respecto con el año anterior, alcanzando las 9,63 veces. El indicador ha sido afectado significativamente por la consolidación de AD Retail, negocio que tenía un mayor de apalancamiento (en parte por un segmento financiero que presenta mayor apalancamiento financiero).

⁹ 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.

¹⁰ Cabe señalar que, dado que la fusión fue a partir de los Estados Financieros de marzo 2024, los resultados de 2024 no son totalmente comparables con los del 2023.

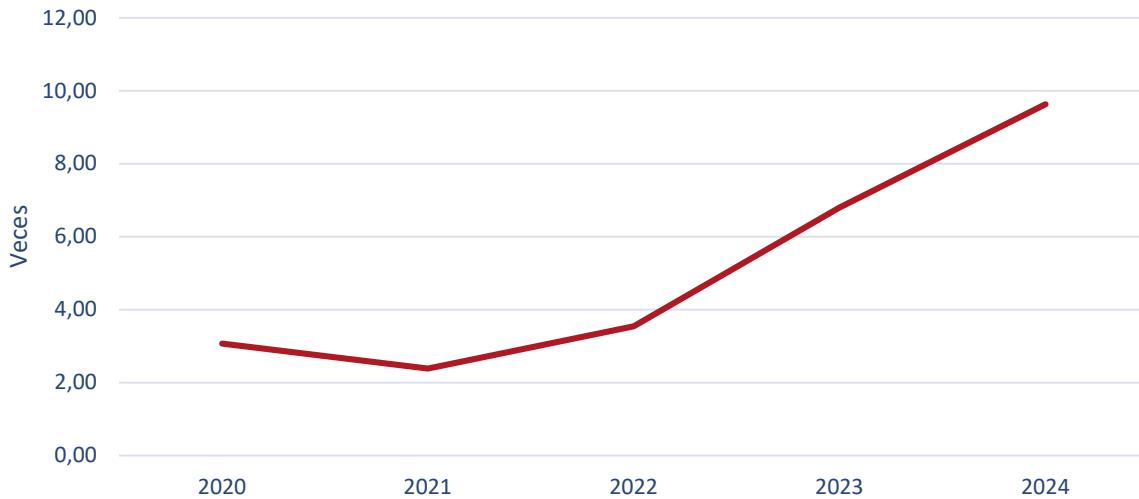


Ilustración 9: Evolución pasivos exigibles sobre patrimonio

La deuda financiera de **abc** alcanzó a \$ 333.891 millones en diciembre de 2024, 144,6% superior a lo reflejado en 2023. Por otra parte, la relación deuda financiera sobre EBITDA es igual a 11,1 veces, producto que en la última observación la compañía alcanzó un EBITDA positivo nuevamente. Se aprecia, además, una variación mínima en la relación entre Deuda Financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo, llegando a un valor de 34,5 veces, en contraposición con el año 2023, en donde este registró un valor de 34,0 veces.

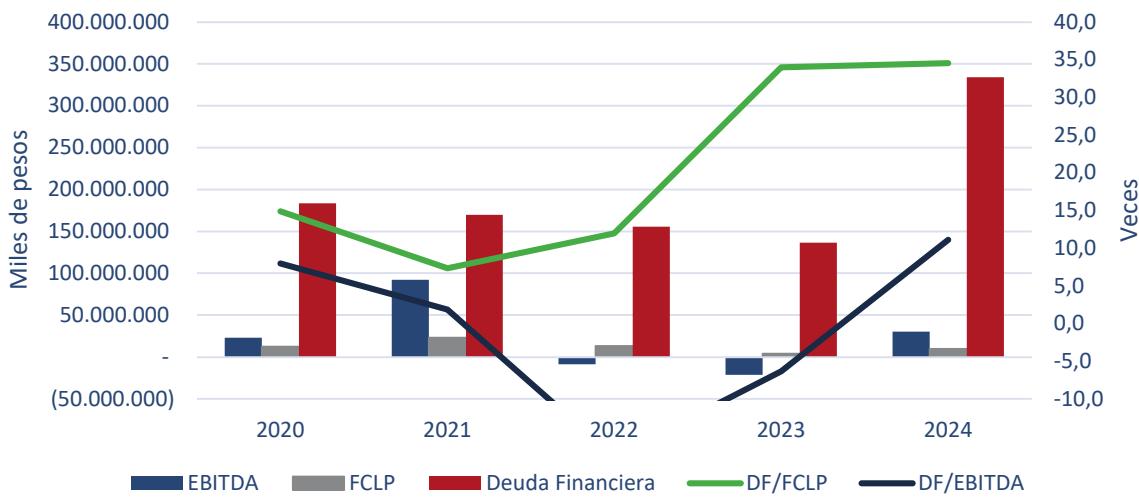
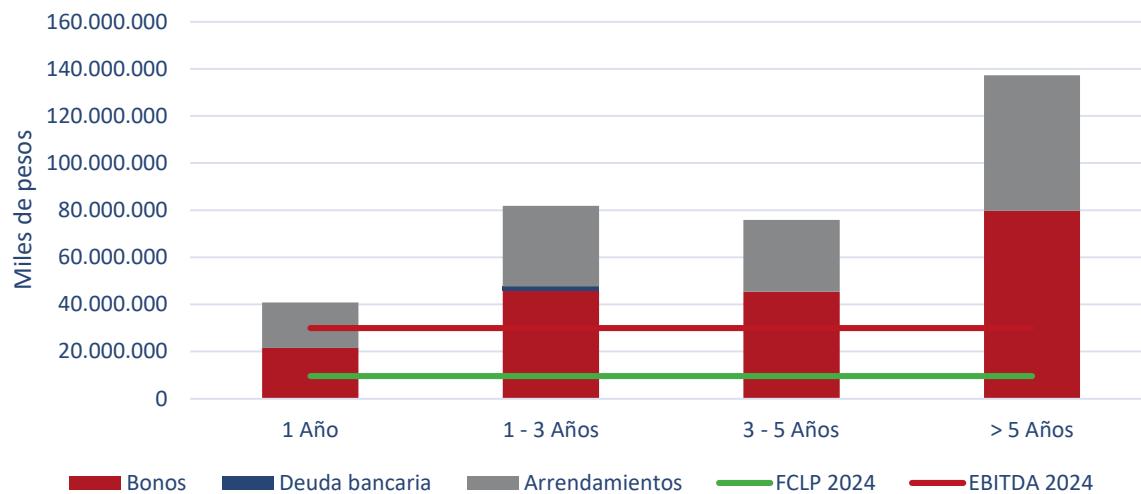


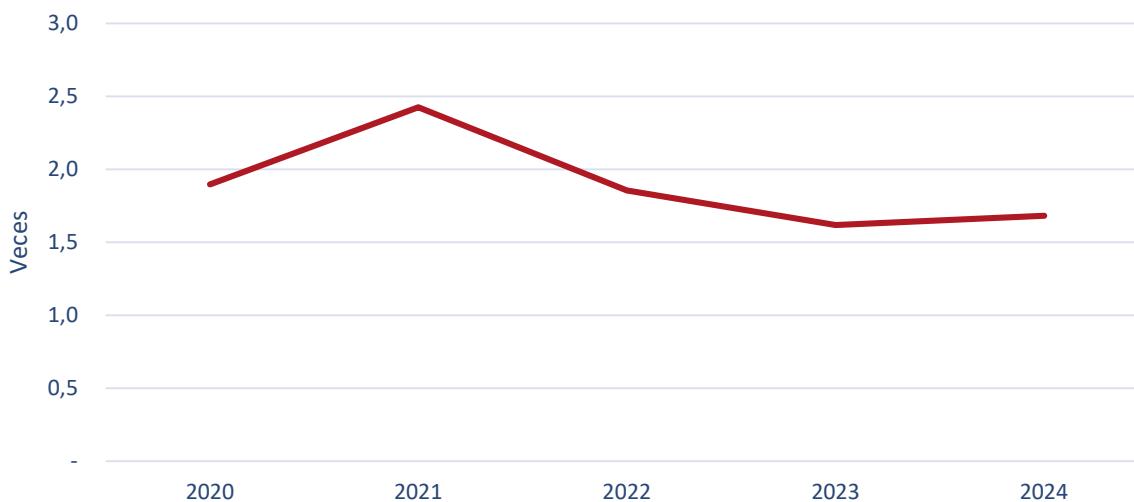
Ilustración 10: Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP

Luego del proceso de reestructuración de la deuda de la operación conjunta mediante un bono securitizado, se logró perfilar la deuda en un mayor plazo, permitiendo continuar las operaciones con menor presión. A diciembre de 2024, el nivel de EBITDA alcanzado está cerca de cubrir las obligaciones financieras corrientes. Cabe mencionar que la mayor parte de las obligaciones de Bonos corresponden al bono securitizado las cuales se cubren con las cuentas por cobrar del segmento financiero.


Ilustración 11: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez de **abc**, medida como razón circulante¹¹, se ha ubicado sobre las 1,6 veces en los últimos cinco años. En la más reciente observación, este indicador alcanza un nivel de 1,7 veces, tal como se muestra en la Ilustración 12.


Ilustración 12: Evolución de Liquidez

¹¹ Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

Evolución de la rentabilidad

En 2021 los indicadores de rentabilidad, tanto la operacional¹² como del patrimonio¹³ y del activo¹⁴, mostraron valores positivos, en un entorno de alta liquidez en el mercado. No obstante, en 2022 y 2023 los indicadores tuvieron caídas significativas, hecho que pudo revertirse el último año junto al proceso de fusión, volviendo a alcanzar rentabilidades del patrimonio y del activo positivas, de un 12,6% y 1,3%, respectivamente, pero todavía manteniendo una rentabilidad operacional negativa, 2,8%, la cual se espera se revierta el siguiente periodo.

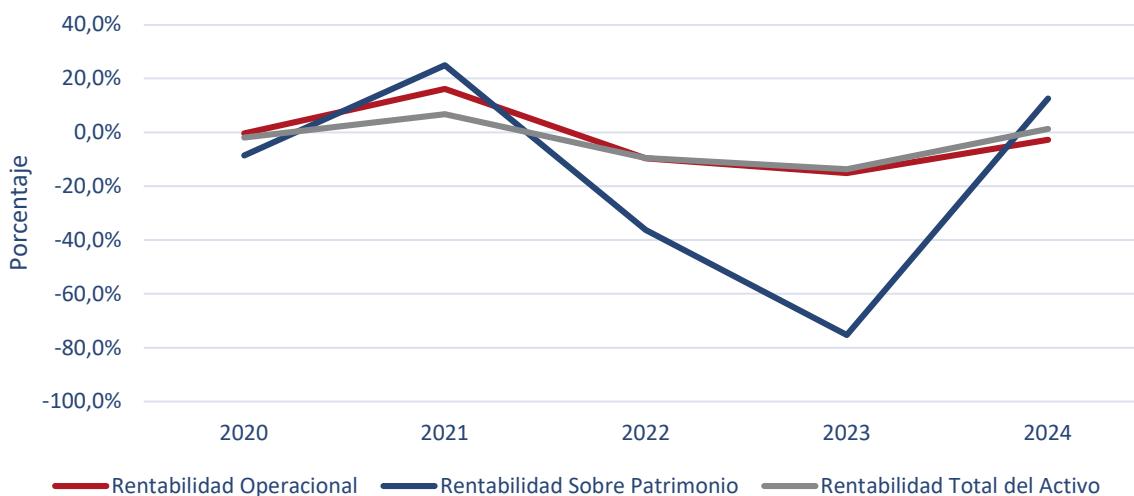


Ilustración 13: Evolución de Rentabilidad

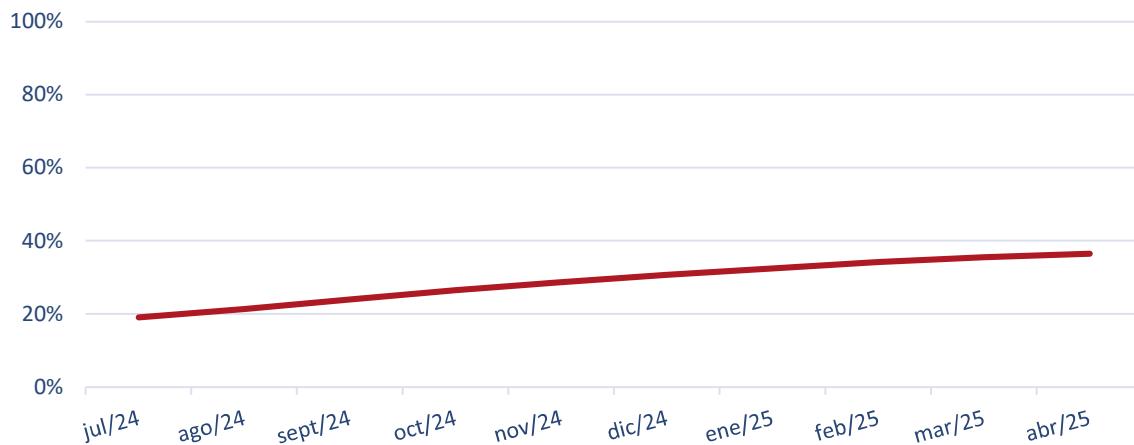
Indicadores de los títulos accionarios

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio, apreciándose una tendencia al alza de este indicador, llegando a abril de 2025 a un 37%.

¹² Resultado operacional sobre activos promedio.

¹³ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

¹⁴ Ganancia (pérdida) sobre patrimonio total promedio.


Ilustración 14: Indicadores Accionarios

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024
Liquidez (veces)	1,86	1,77	1,72	1,76	2,03
Razón Circulante (Veces)	1,90	2,43	1,85	1,62	1,68
Razón Ácida (veces)	1,33	1,56	1,15	1,08	1,24
Rotación de Inventarios (veces)	2,86	3,43	2,73	2,78	4,17
Promedio Días de Inventarios (días)	127,71	106,56	133,71	131,44	87,52
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,73	4,61	4,00	4,22	2,97
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	77,11	79,23	91,36	86,59	122,84
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,60	3,80	3,55	3,50	2,44
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	140,24	96,10	102,82	104,19	149,48
Diferencia de Días (días)	63,13	16,86	11,46	17,60	26,64
Ciclo Económico (días)	-64,58	-89,70	-122,25	-113,83	-60,88

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024
Endeudamiento (veces)	0,75	0,71	0,78	0,87	0,91
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,07	2,39	3,54	6,79	9,63
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,61	0,48	0,51	0,47	0,41
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	7,96	1,84	-17,67	-6,34	11,11
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,13	0,54	-0,06	-0,16	0,09

Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	48,97%	45,85%	47,71%	51,16%	57,69%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,28%	0,26%	0,27%
Veces que se gana el Interés (veces)	-1,17	4,21	-5,98	-4,46	-0,07

Ratios de Rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024
Margen Bruto (%)	40,45%	39,32%	35,05%	35,82%	43,17%
Margen Neto (%)	-2,60%	6,16%	-10,50%	-16,29%	1,21%
Rotación de los Activos (%)	85,40%	106,72%	102,02%	99,01%	80,50%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-1,98%	6,76%	-9,50%	-13,64%	1,32%
Inversión de Capital (%)	113,71%	103,95%	145,99%	274,70%	236,96%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,32	3,27	4,55	5,70	4,49
Rentabilidad Operacional (%)	-0,37%	16,16%	-9,70%	-15,04%	-2,81%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-8,55%	24,95%	-36,29%	-75,19%	12,56%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	59,55%	60,68%	64,95%	64,18%	56,83%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	30,12%	25,32%	34,88%	40,26%	34,50%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-1,30%	50,27%	-31,04%	-66,99%	-18,98%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	5,43%	16,45%	-2,06%	-7,10%	5,85%

Otros Ratios	2020	2021	2022	2023	2024
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,49%	0,46%	0,46%	0,04%	0,02%
Capital sobre Patrimonio (%)	400,99%	302,29%	382,75%	856,30%	564,01%

"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."