

Empresa mantiene cartera crediticia neta por US\$ 244 millones

Humphreys mantuvo la clasificación de los instrumentos de La Polar en "Categoría B-" con tendencia "Estable"

Santiago, 11 de junio de 2019. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de riesgo de los bonos de **La Polar S.A. (La Polar)** en "Categoría B-" y de sus acciones en "Segunda Clase". La tendencia asignada corresponde a "Estable".

La clasificación de riesgo en "Categoría B-" se debe a la baja flexibilidad financiera que presenta la empresa, unido a resultados débiles que aún no logran consolidar a la compañía como un adecuado sujeto de crédito; ello sin perjuicio de reconocer que la entidad ha sido capaz de acceder a financiamiento por parte de terceros, especialmente fondos de inversión, y de mejorar su costo financiero.

En cuanto a los resultados negativos exhibidos a marzo, a juicio de la clasificadora son susceptibles de ser revertidos dada la baja representatividad del primer trimestre en relación con la actividad anual de *retail*, el cual experimenta una importante alza los últimos tres meses del año.

Si bien **La Polar** registra una adecuada recaudación de sus créditos en relación con sus colocaciones netas (a diciembre de 2018, registra una tasa de pago igual a 17,2%, según la última información entregada por el emisor), la compañía, a diciembre de 2018, tuvo un EBITDA igual a \$3.675 millones, lo que representa una caída de 75% respecto a 2017, influido por la debilidad de los indicadores de consumo y por mayores actividades promocionales. Lo anterior corrobora lo señalado por esta clasificadora en el sentido de que la generación de EBITDA aún no ha demostrado ser estable en el tiempo.

Un 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. Cabe señalar que, con los márgenes con que opera, al cierre de operaciones del 2018, 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 \$136.206 millones, mientras que la ganancia bruta, en 2018, fue de \$167.217 millones).

Ilustración 1

Evolución de los ingresos según segmento de negocio

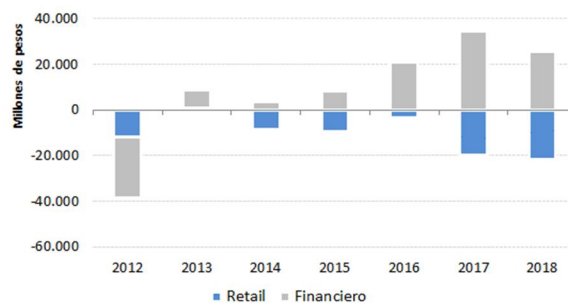
(Millones de pesos. 2012-2018)



Ilustración 2

Evolución del EBITDA según segmento de negocio

(Millones de pesos. 2012-2018)



Por otra parte, se reconoce que el negocio crediticio es altamente intensivo en capital de trabajo y el emisor debe normalizar su acceso a las diversas fuentes de financiamiento bancario. En

definitiva, más allá de la adecuada gestión llevada a cabo por la administración actual, La Polar presenta claras características y, por ende riesgos, propios de un proyecto aún no consolidado.

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 crédito a los usuarios de su tarjeta comercial (tarjeta La Polar) y tarjeta VISA la Polar.

En la actualidad (a diciembre de 2018), la empresa dispone en Chile de 39 tiendas, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, ubicadas 13 de ellas en la Región Metropolitana, con 158.300 metros cuadrados de superficie para la venta.

Al 31 de diciembre de 2018, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$381.850 millones, lo que significa un decremento de 3,9% respecto del periodo anterior, lo cual, unido al crecimiento de 2,0% de los costos de ventas, significó una caída de la ganancia bruta de 6,2%, totalizando \$167.217 millones. Lo anterior, implicó un margen bruto sobre ingresos de 43,8%. En el mismo período, sus costos de distribución y administración alcanzaron los \$136.206 millones, arrojando finalmente una pérdida de \$11.238 millones.

En el primer trimestre de 2019 registró ingresos por ventas por \$83.026 millones, lo que representa una caída de 8,5% debido al menor dinamismo del consumo interno.

En cuanto a los resultados, estos se ven influidos parcialmente por la implementación de la IFRS 16, que obliga a considerar los contratos de arriendos como un pasivo financiero contra un activo por el derecho a uso del bien arrendado. A marzo de 2019, la implementación de esta normativa generó una pérdida de \$924 millones.

El EBITDA, por su parte, presentó un resultado negativo de \$312 millones, en tanto que al mismo período del año anterior alcanzó a \$189 millones. Las ganancias, e, exhibieron un resultado negativo por \$6.531 millones, inferiores al resultado negativo del primer trimestre de 2018 que alcanzó \$2.550 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

| Tipo de instrumento | Nemotécnico | Clasificación |
|---------------------|-------------|---------------|
| Acciones | NUEVA POLAR | Segunda Clase |
| Bonos | BLAPO-F | B- |
| Bonos | BLAPO-G | B- |
| Bonos | BLAPO-H | B- |

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 - Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".