

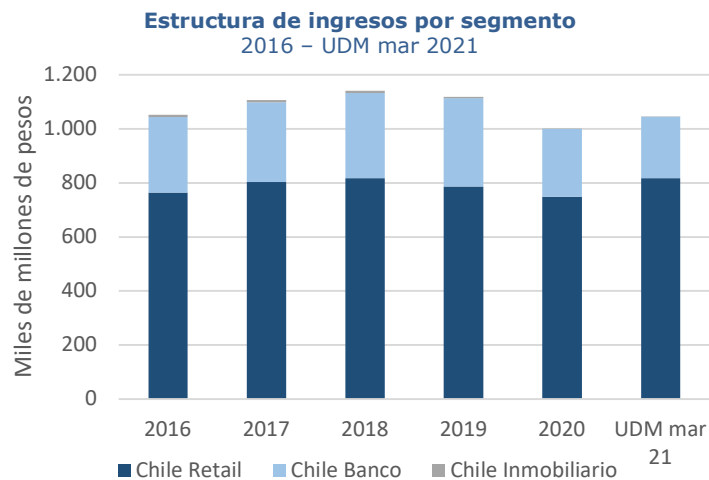
Compañía ha recuperado niveles de ventas desde el cuarto trimestre de 2020

Humphreys modifica tendencia desde "Desfavorable" a "Estable" y mantiene clasificación de la línea de bonos de Ripley Chile en "Categoría AA-"

Santiago, 02 de agosto de 2021. **Humphreys** decidió mantener "Categoría AA-" a los títulos de deuda de **Ripley Chile S.A. (Ripley Chile)**, mientras que la tendencia de la categoría de riesgo cambia desde "Desfavorable" a "Estable".

El cambio de tendencia de la categoría de riesgo, desde "Desfavorable" a "Estable", responde a que en el año en curso se evidencia la recuperación de los resultados de la compañía, deteriorados por la recesión de 2020, todo ello sin haber generado un cambio significativo en el nivel de deuda del emisor. Por otra parte, si bien una nueva ola de contagio podría afectar el negocio, se estima que el impacto sería menos relevante que el del año anterior tomando en consideración el rápido proceso de inoculación que se está llevando a cabo en el país, la mayor fuerza de las ventas en líneas y el aprendizaje que ha tenido la administración en el manejo de este tipo de crisis. En lo fundamental, a juicio de la clasificadora, la empresa está capacitada para recuperar su generación de flujos de largo plazo.

La clasificación ha sido asignada considerando que la relación entre deuda financiera, excluyendo la correspondiente al negocio bancario, y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ alcanza un nivel igual a 0,9 veces a marzo de 2021. Adicionalmente, si además de no contabilizar la deuda bancaria en el cálculo del indicador, se excluyen los flujos provenientes del segmento bancario, el indicador muestra niveles moderados, llegando a las 3,4 veces²; este mismo índice alcanza las 1,7 veces si se excluyen los efectos de la pandemia, de carácter altamente excepcional.



Las principales fortalezas de **Ripley Chile**, que sirven como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en "Categoría AA-", 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

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.

² Para efectos de comparación, no se considera el cambio a la NIIF 16 por arrendamientos y se suma un 30% de las utilidades del banco.

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. Si bien durante el último periodo, el segmento *retail* presentó resultados negativos, de acuerdo a la clasificadora, estos resultados son de carácter transitorio y deberían retomar niveles normales una vez que las condiciones sanitarias lo permitan.

Otro elemento favorable del análisis dice relación con el hecho 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.

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 y la amplia red de proveedores en el negocio de *retail* junto con la existencia de abastecedores alternativos.

Adicionalmente, se considera como un aspecto positivo el creciente aporte del segmento inmobiliario, contribuyendo a una mayor diversificación en los ingresos de **Ripley Chile**.

Es importante agregar que para la asignación de la categoría de riesgo se ha tenido en cuenta el holgado perfil de pago de deuda que posee la compañía, en comparación con el EBITDA generado en condiciones normales, por el segmento no bancario. En cuanto a los vencimientos más cercanos, en un entorno con resultados negativos a raíz de la pandemia, debe considerarse que actualmente la compañía presenta altos niveles de liquidez, 2,6 veces lo exhibido a marzo de 2020, lo que le permitiría hacer frente a sus compromisos.

Además, se valoran los avances que ha tenido la compañía en la digitalización de sus procesos, 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, mayor conocimiento de sus clientes, fidelización y captación de estos.

Desde otra perspectiva, el análisis se encuentra limitado fundamentalmente por la intensificación de 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) y los efectos de los periodos 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* compiten a través de aprovechar de mejor forma las economías de escala, situación que debiera implicar mejoras continuas para enfrentar este desafío competitivo, que incluye la irrupción del comercio electrónico (*e-commerce*) intensivo en el uso de logística y tecnología y que implica un cambio en la relación con los consumidores.

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 alta proporción de arriendos de los puntos de venta (aproximadamente un 78% de las tiendas en Chile son arrendadas), sin embargo, esto se ve atenuado por la participación de la compañía en la propiedad de once *malls* en Chile (además, en una perspectiva de largo plazo, podría otorgar mayor flexibilidad en la medida que disminuya la importancia de las ventas presenciales); una eventual caída abrupta en las ventas de locales específicos y los vaivenes del negocio financiero (crediticio, de mercado y operativo).

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.

Es importante considerar que parte importante de la industria de venta al detalle se encuentra debilitada (operadores menores), lo cual podría reforzar la competitividad de Ripley. En contraposición, se tiene como amenaza la irrupción de las ventas en líneas, que aumenta la competencia; no obstante, la empresa ha logrado impulsar y perfeccionar el canal de ventas digitales.

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), bancario (inicialmente para apoyar las ventas a crédito de sus tiendas) e inmobiliario (participación en la propiedad de centros comerciales).

Durante el ejercicio 2020, la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 1.405 millones³ y un EBITDA de US\$ 62 millones. Mientras, al 31 de marzo de 2021, su deuda financiera alcanzaba los US\$ 58 millones⁴ y US\$ 1.168 millones, según se excluya o incluya la deuda de las filiales bancarias. Si se contabilizan los arriendos financieros dentro de la deuda financiera, esta se incrementa en US\$ 262 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		AA-
Bonos	BRPLY-E	AA-

Contacto en **Humphreys**:

Antonio González G. / Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: antonio.gonzalez@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

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

<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".

³ Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2020: \$ 710,95/US\$.

⁴ Tipo de cambio utilizado a marzo de 2021: \$ 721,82/US\$.