



VALORIZACIÓN DE EMPRESAS TRICOT S.A.
MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGISTER EN FINANZAS**

Alumno: Carlos Cañas Rivera

Profesor Guía: Francisco Sánchez Morales

Santiago, diciembre 2023

Dedicatoria

A mis padres, Elías (Q.E.P.D.) y Eliana, quienes con su inmenso amor han logrado que todo esto sea posible.

Agradecimientos

Al profesor Francisco Sánchez, por su valiosa guía y apoyo en la elaboración de este informe.

CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO.....	5
1. METODOLOGÍA.....	6
1.1. Principales métodos de valoración.....	6
1.1.1. Método de flujos de caja descontados.....	6
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA.....	9
2.1. Descripción de la empresa.....	9
2.1.1. Reseña histórica.....	9
2.1.2. Datos generales.....	11
2.1.3. Principales accionistas.....	12
2.1.4. Estructura organizacional.....	14
2.1.5. Principales segmentos de negocio.....	17
2.2. Descripción de la industria.....	20
2.2.1. Estado actual.....	20
2.2.2. Regulación y fiscalización.....	24
2.2.4. Empresas comparables.....	27
3. ESTRUCTURA DE CAPITAL.....	29
3.1. Deuda financiera.....	29
3.2. Patrimonio económico.....	33
3.3. Valor económico.....	36
3.4. Estructura de capital histórica y objetivo.....	37
4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL.....	39
4.1. Costo de la deuda.....	39
4.2. Beta de la deuda.....	40
4.3. Estimación del beta patrimonial.....	40
4.4. Beta patrimonial sin deuda.....	41
4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo.....	42
4.6. Costo patrimonial.....	42
4.7. Costo de capital.....	43
5. ANÁLISIS DEL NEGOCIO.....	44
5.1. Análisis de crecimiento de la empresa.....	44
5.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa.....	61

5.4. Análisis de márgenes de la empresa	63
5.5. Análisis de los activos de la empresa.....	67
5.5.1. Activos operacionales y no operacionales.....	67
5.5.2. Capital de trabajo operativo neto	69
5.5.3. Inversiones	71
5.6. Análisis de crecimiento de la industria	72
6. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	75
6.1. Ingresos operacionales proyectados.....	75
6.2. Costos y gastos operacionales proyectados	78
6.3. Resultado no operacional proyectado.....	79
6.4. Impuesto corporativo proyectado	80
6.5. Estado de resultados proyectado en UF	81
6.5.1 Supuestos utilizados	82
6.6. Estado de resultados proyectado porcentual	83
7. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	84
7.1. Inversión en reposición	84
7.2. Nuevas inversiones de capital	85
7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto.....	87
7.4. Flujos de caja libre proyectados.....	88
7.5. Valor terminal.....	88
8. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO	90
8.1. Valor presente de los flujos de caja libre.....	90
8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	90
8.3. Activos prescindibles y otros activos.....	91
8.4. Valorización económica de la empresa.....	91
8.5. Análisis de sensibilidad.....	94
CONCLUSIÓN.....	97
BIBLIOGRAFIA.....	99
ANEXOS	105
Índice de Gráficos.....	113
Índice de Ilustraciones	114
Índice de Tablas	115

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe tiene por objetivo central mostrar el proceso llevado a cabo para realizar una valoración económica de Empresas Tricot S.A. al 31 de marzo de 2023. La cual se realizó utilizando el Método de Flujos de Caja Descontados, uno de los métodos más extendidos en la industria financiera global tanto por su calidad científica como por su precisión teórica.

El proceso inició con un análisis del negocio de Empresas Tricot S.A. y la industria en la que opera, para recabar la información histórica suficiente que permitiera conocer la compañía y proyectar los flujos de caja libre hacia el futuro de manera congruente con la naturaleza de la misma, lo que, sumado a información obtenida de Euromonitor Internacional, permitió proyectar los flujos futuros con tasas reales de crecimiento de 0,86% en promedio para cada año del periodo explícito de evaluación. Adicionalmente, se proyectó el flujo de caja libre para el periodo implícito de evaluación como el valor presente de una perpetuidad sin crecimiento, en base al flujo del último año del periodo explícito.

Luego se procedió a construir las tasas de descuento relevantes para los distintos tipos de flujos de la empresa, resultando en una tasa de costo de la deuda de 4,35%, una tasa de costo patrimonial de 13,20% y finalmente una tasa de rendimiento de los activos o WACC de 8,90%, todas expresadas en términos anuales.

Al aplicar el método ya mencionado, se pudo obtener el valor económico de la compañía al 31 de marzo de 2023, equivalente a UF 4.511.176, el cual incorpora ajustes por exceso de capital de trabajo operativo neto equivalente a UF 52.422 y activos prescindibles por un total de UF 740.727.

Finalmente, luego de restarle la deuda financiera al valor económico de la compañía, se pudo obtener el patrimonio económico de la misma, el cual, al ser dividido por el número de acciones vigentes al 31 de marzo de 2023, arrojó un precio estimado por acción de UF 0,00345 o \$122,82, inferior en un 51,58% al precio de la acción ese mismo día en el mercado, el cual fue de UF 0,00713 o \$253,65.

1. METODOLOGÍA

1.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, ya que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad, cuyos resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utiliza distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos y utilizados en la práctica se encuentran el modelo de *flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos* (Bancel y Mittoo, 2014; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados.

1.1.1. Método de flujos de caja descontados

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y una de las metodologías más utilizadas, es el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos

tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo

patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1. Descripción de la empresa

2.1.1. Reseña histórica

Empresas Tricot S.A. es una corporación que participa en el negocio de la venta al detalle (retail), a través de su cadena de tiendas especializadas en vestuario, y en el negocio financiero (colocación de créditos), a través de su tarjeta de crédito licenciada por Visa. (Tricot, 2023e)

Sus orígenes se remontan al área de ventas de la fábrica Textiles Pollak Hermanos. Ésta se especializaba en la elaboración de lanas y textiles que comercializaba fundamentalmente a nivel mayorista. (Tricot, 2023e)

La primera tienda Tricot se inauguró en 1955 en pleno centro de Santiago y ya en 1964 se comenzaba a materializar su plan de expansión nacional, inaugurando su primera tienda en la ciudad de Arica, Chile. (Tricot, 2023e)

A partir del año 2004, luego de un cambio en su estructura de propiedad, que resultó en la separación definitiva de Textiles Pollak Hermanos; se apuntó a profesionalizar la administración y a reorganizar el modelo de negocio. Así, se efectuó una reorganización comercial destinada a aumentar la comercialización de productos importados, reforzar el programa de marketing, racionalizar el nivel de inventarios y fortalecer la administración del negocio financiero. (Tricot, 2023e)

En el año 2005, la empresa abrió una oficina propia en Shanghai, China; optimizó la estrategia de reabastecimiento (cross-docking desde China y automatización de reposición a sucursales); e implementó la nueva estrategia comercial “Moda al Mejor Precio”. (Tricot, 2023e)

En el año 2012, con el objetivo de separar formalmente los principales negocios de la compañía, se formó la matriz Empresas Tricot S.A., que comprendía dos filiales: Tricot S.A para la gestión del negocio de ventas al detalle y Tricot Financiero S.A. para la gestión del negocio financiero. (Tricot, 2023e)

Durante los años siguientes, la empresa continuó con su plan de expansión territorial, abriendo nuevas tiendas tanto en regiones como en Santiago. Hasta que, en el año 2017, registró dos nuevos grandes hitos para su historia. Estos fueron: la habilitación de su sitio web para ventas online y la apertura a la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile. (Tricot, 2023e)

Las ventas online crecieron significativamente en los años sucesivos, llegando a representar un 1,3% de las ventas totales en 2019 y un 4,9% en 2020. Junto con ello, se dio inicio a proyectos tendientes a apoyar los futuros planes de crecimiento de la empresa, por ejemplo: la automatización del centro de distribución y del sistema de gestión de inventario, en el año 2019; y la adquisición de nuevos centros de distribución, en el año 2021. (Tricot, 2023e)

Al cierre del año 2022, luego de 70 años de historia, la empresa contaba con 131 tiendas repartidas desde Arica a Punta Arenas, 3 centros de distribución, 3.221 empleados, ventas anuales por UF 6 millones y un plan de crecimiento orgánico que contemplaba la apertura de 3 a 7 tiendas físicas por año, a partir de 2023. (Tricot, 2023e)

2.1.2. Datos generales

Empresas Tricot S.A. es una sociedad anónima abierta que, desde el año 2017, transa sus acciones en la Bolsa de Santiago de Chile, según la información que se presenta en la tabla 1:

Tabla 1: Antecedentes Bursátiles de Empresas Tricot S.A.

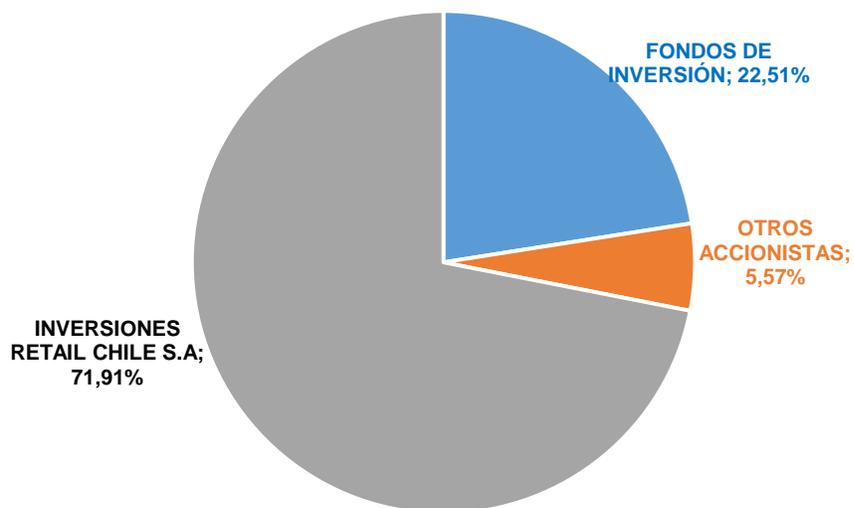
Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemotécnico	TRICOT
Clase de acción	428.709.427 acciones comunes, suscritas y pagadas
Derechos de cada clase	No existe distinción entre clases o series de acciones que otorguen diferentes derechos a sus titulares
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile
Descripción de la empresa (profile)	<p>Sociedad Anónima Abierta, constituida en Santiago de Chile con fecha 5 de diciembre de 2012. Sus oficinas centrales y domicilio legal se encuentran ubicados en Avda. Vicuña Mackenna N3600, Comuna de Macul. Los orígenes de las tiendas Tricot se remontan al área de ventas de la fábrica Textiles Pollak Hermanos (fundada en 1952), que se especializaba en la elaboración de lanas y textiles que comercializaba fundamentalmente a nivel mayorista. Empresas Tricot S.A. y sus sociedades afiliadas opera en dos segmentos de negocios</p> <ul style="list-style-type: none"> -Segmento retail que opera en un formato de tienda de tamaño medio de 1.000 Mt2 y con una cadena de 107 tiendas de Arica a Punta Arenas especializada en vestuario (incluye calzado y accesorios), y con una estrategia comercial de moda al mejor precio con foco en mujeres. (En octubre 2022, se fusionaron las tiendas de Apumanque, generando un solo local, lo que implicó que la cantidad de locales pasara de 108 a 107, pero manteniendo los mismos m2.) -Segmento financiero que opera a través de su tarjeta de crédito VISA Tricot, otorgando créditos directos a sus clientes tanto a través de la venta en sus tiendas propias, como en comercios asociados y de avance en efectivo.
Rubros y países donde opera	La empresa opera solo en el mercado chileno, en los rubros Retail y Financiero

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Memoria anual 2022.

2.1.3. Principales accionistas

Sus principales accionistas y controladores son parte de la familia Pollak Ben-David, quienes a través de Inversiones Retail Chile S.A., poseen el 71,91% de las acciones de la compañía. El resto de los inversionistas corresponde principalmente a fondos de inversión tanto privados como de pensiones del mercado local, quienes suman un 22,51% de las acciones de la compañía y, finalmente, el resto de la propiedad está en manos de inversionistas minoritarios quienes suman un 5,57% del total de las acciones (Tricot, 2023e).

Gráfico 1: Principales Accionistas



Fuente: Elaboración propia con datos de la CMF.

En la tabla 2, que aparece a continuación, se puede observar en detalle quiénes, al cierre de marzo de 2023, participaban de la sociedad:

Tabla 2: 12 Mayores Accionistas (al 31 de marzo de 2023)

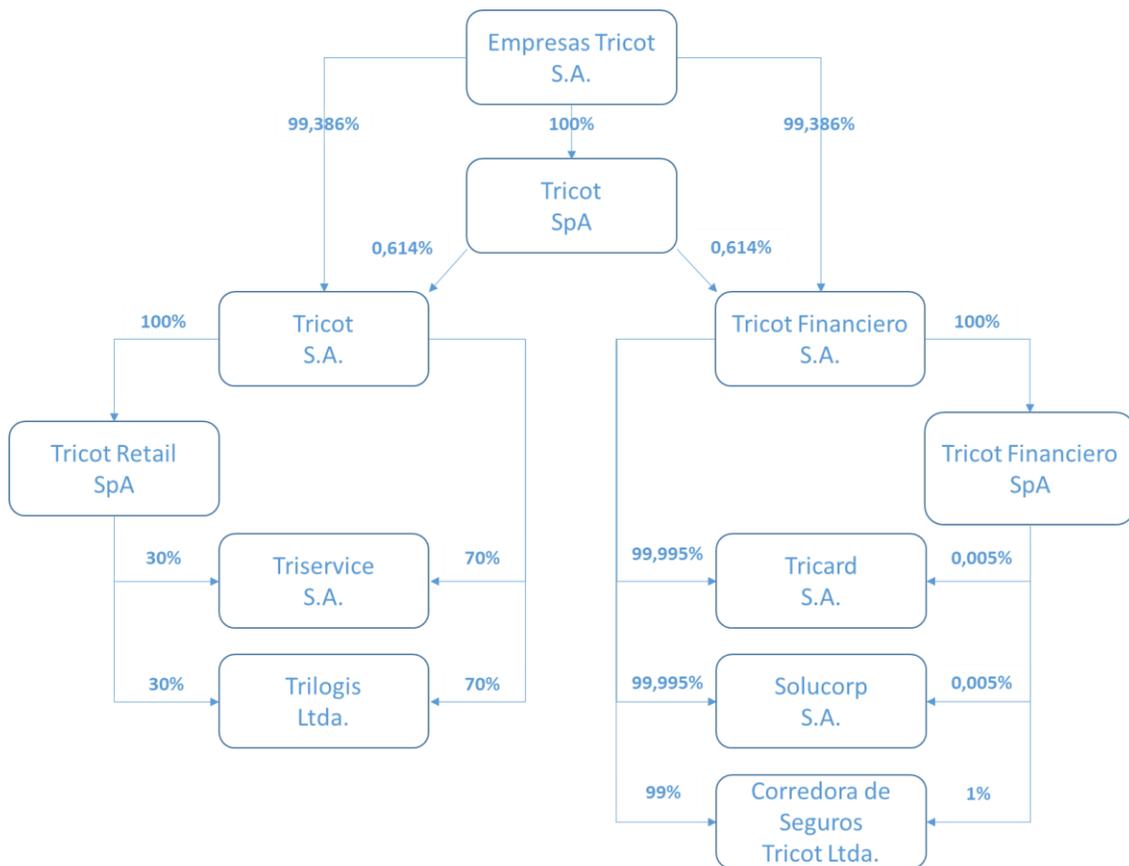
Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas y pagadas	% de propiedad
INVERSIONES RETAIL CHILE S.A	308.293.488	71,91%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	28.576.452	6,67%
PIONERO FONDO DE INVERSION	20.052.500	4,68%
TOESCA SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	13.672.035	3,19%
SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	8.293.722	1,93%
BCI SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	5.938.372	1,39%
BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION (CTA.NUEVA)	4.937.827	1,15%
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	3.490.235	0,81%
AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C	3.145.917	0,73%
AFP HABITAT S A FONDO TIPO A	2.897.043	0,68%
AFP CUPRUM S A PARA FDO PENSION C	2.762.531	0,64%
AFP CUPRUM S A FONDO TIPO A	2.756.317	0,64%
OTROS ACCIONISTAS	23.892.988	5,57%
TOTAL	428.709.427	100%

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

2.1.4. Estructura organizacional

En otro ámbito, la estructura corporativa de Empresas Tricot S.A. y sus filiales se puede observar en la siguiente figura (Tricot, 2023e):

Ilustración 1: Estructura Corporativa



Fuente: Memoria anual 2022, Empresas Tricot S.A.

Cuyos objetos sociales se listan brevemente en la tabla 3 presentada a continuación (Tricot, 2023e):

Tabla 3: Objeto Social Filiales

EMPRESA	OBJETO SOCIAL
Tricot SpA	a) Efectuar toda clase de inversiones en bienes corporales, incorporales, muebles o inmuebles, ya sea en Chile o en el extranjero; b) La participación en toda clase de proyectos de inversión, sociedades, comunidades o asociaciones; c) En general la celebración de cualquier acto o contrato y el desarrollo de cualquier actividad relacionada directa o indirectamente con los objetivos anteriores y realizar todas las actividades conexas o conducentes a los rubros señalados.
Tricot S.A.	Elaboración, compra, venta, distribución, por cuenta propia o ajena, importación y exportación, incluyendo la manufactura y fabricación de toda clase de mercaderías del ramo textil, incluyendo la confección de prendas de vestir de cualquier tipo. Queda también comprendido dentro del objeto, el comercio de gran tienda, en el tramo menaje, artefactos para el hogar, línea blanca, electrodomésticos y aparatos electrónicos de todo tipo y la participación en sociedades, y/o su constitución, cuyo objeto comprenda dichos rubros.
Tricot Financiero S.A.	Realizar por cuenta propia y de terceros las siguientes actividades: a) La realización de todo tipo de inversiones en toda clase de bienes de corporales o incorporales, muebles o inmuebles o valores inclusive derechos y participaciones en otras sociedades de personas o de capital, administrar dichas inversiones, con el objeto de percibir sus rentas, y b) En general, la celebración de cualquier acto o contrato, y el desarrollo de cualquier actividad relacionada directa o indirectamente con los objetivos anteriores.
Tricot Retail SpA	a) Efectuar toda clase de inversiones en bienes corporales, incorporales, muebles o inmuebles, ya sea en Chile o en el extranjero; b) La participación en toda clase de proyectos de inversión, sociedades, comunidades o asociaciones; c) En general la celebración de cualquier acto o contrato y el desarrollo de cualquier actividad relacionada directa o indirectamente con los objetivos anteriores y realizar todas las actividades conexas o conducentes a los rubros señalados.
Triservice S.A.	Prestación de servicios y la realización de asesorías, asistencia profesional, evaluación y consultorías de todo tipo y en cualquiera de sus formas, en todas las áreas, especialmente de seguridad, computación, mantención, transporte, publicidad y marketing, financiera, tributaria, laboral y de recursos humanos.
Tricot Financiero SpA	a) Efectuar toda clase de inversiones en bienes corporales, incorporales, muebles o inmuebles, ya sea en Chile o en el extranjero; b) La participación en toda clase de

	proyectos de inversión, sociedades, comunidades o asociaciones; c) En general la celebración de cualquier acto o contrato y el desarrollo de cualquier actividad relacionada directa o indirectamente con los objetivos anteriores y realizar todas las actividades conexas o conducentes a los rubros señalados.
Tricard S.A.	Emisión de tarjetas de crédito conforme al capítulo III.J.1 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central y las demás operaciones complementarias que autorice la Comisión del Mercado Financiero, mediante normas de carácter general.
Solucorp S.A.	a) La realización de inversiones en toda clase de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales, tales como acciones, bonos, debentures, cuotas o derechos en sociedades, títulos de deuda y créditos, en cualquier otra clase de valores mobiliarios; b) la venta, arrendamiento, administración y leasing de bienes muebles, inmuebles y vehículos, por cuenta propia o de terceros; c) la construcción, subdivisión, urbanización, loteo y venta de inmuebles por cuenta propia o de terceros; d) efectuar operaciones de factoring , esto es, compra o financiamiento con o sin responsabilidad de cuentas por cobrar, de cualquier tipo de sociedad o persona natural o bien otorgar financiamiento con garantía de cuentas por cobrar, o administración de las cuentas por cobrar; e) explotar y comercializar, por cuenta propia o de terceros, toda clase de bienes que la sociedad adquiera, detente o posea a cualquier título, y f) el desarrollo de toda clase de actividades o negocios en giro inmobiliario, financiero, industrial y comercial. Para un mejor y adecuado cumplimiento de su objetivo social, la sociedad podrá constituir, adquirir o integrar como asociada, con terceros o sociedades filiales, sociedades de cualquier clase o naturaleza tanto en Chile como en el extranjero.
Corredora de Seguros Tricot Ltda.	La intermediación y corretaje de seguros desgravamen y seguros de vida.
Trilogis Servicios Logísticos Ltda.	Realizar todo servicio vinculado al transporte terrestre, manipulación de carga y transporte de carga por carretera, además de efectuar servicios de almacenamiento y depósito.

Fuente: Memoria anual 2022, Empresas Tricot S.A.

2.1.5. Principales segmentos de negocio

A juicio del autor, la lógica de la estructura corporativa de Empresas Tricot S.A., que comprende principalmente Tricot S.A. y Tricot Financiero S.A., se basa tanto en la misión como en la gestión independiente de las distintas unidades de negocio de la compañía, dado que implican distintos tipos de riesgos.

En la misión de Empresas Tricot S.A. se declara que la compañía se centra en la venta de vestuario y accesorios de moda en un mix adecuado para un público masivo, con la mejor relación precio-calidad posible buscando el máximo desarrollo sostenible de los canales físicos y digitales (estrategia omnicanal), para lo cual, se requiere contar con un adecuado nivel de desarrollo y tamaño del negocio crediticio, el que favorece el acceso a sus propios productos y servicios por parte de sus clientes (Tricot, 2023e).

De esta forma, Empresas Tricot S.A. obtiene sus ingresos de forma consolidada potenciando el negocio retail con el negocio crediticio (Tricot, 2023e), los que en conjunto han generado ingresos que han alcanzado un promedio de UF 6 millones en el periodo DIC.2019 – DIC.2022, de los cuales el 73% en promedio correspondieron a ingresos de Tricot S.A. (venta de productos), mientras que el 27% en promedio correspondieron a ingresos de Tricot Financiero S.A. (servicios financieros).

A continuación, en la tabla 4, se presentan los ingresos ordinarios separados por segmentos de negocios, para el periodo ya mencionado y el primer trimestre del año 2023:

Tabla 4: Ingresos por Segmento de Negocio

Ingresos de actividades ordinarias	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022	31-03-2023
Ingresos por venta de productos (UF)	4.568.962	3.431.492	4.747.788	4.399.222	891.781
Ingresos por servicios financieros (UF)	2.000.719	1.453.599	1.086.504	1.565.349	433.036
Total (UF)	6.569.681	4.885.091	5.834.292	5.964.571	1.324.817

Fuente: Elaboración propia con información de los Estados Financieros Consolidados.

Lo que, en términos relativos, se presenta en la tabla 5 a continuación:

Tabla 5: Participación en los Ingresos por Segmento de Negocio

Ingresos de actividades ordinarias	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022	31-03-2023
Ingresos por venta de productos %	69,55%	70,24%	81,38%	73,76%	67,31%
Ingresos por servicios financieros %	30,45%	29,76%	18,62%	26,24%	32,69%

Fuente: Elaboración propia con información de los Estados Financieros Consolidados.

En consecuencia, el análisis de valoración se enfocará exclusivamente en estas dos unidades de negocio, que corresponden a las principales fuentes de generación de ingresos de la empresa y que, desde ahora en adelante, serán tratadas indistintamente como “Negocio Retail” o “Segmento Retail” para el negocio de venta al detalle y “Negocio Financiero” o “Segmento Financiero” para el negocio de colocación de créditos, mediante la tarjeta de crédito Tricot Visa.

Segmento Retail

En este segmento se opera con dos formatos de tiendas: 1) Tiendas Tricot: cadena de tiendas de Arica a Punta Arenas especializada en vestuario, incluyendo calzado y accesorios, de tamaño medio de 800 Mt2 y con una estrategia comercial de “moda al mejor precio” y 2) Tiendas Tricot Connect: cadena de tiendas de Vallenar a Angol, especializada en artículos de electrónica como: celulares, tablets y accesorios, entre otros. Sus tiendas son de un tamaño aproximado de 50 Mt2. (Tricot, 2023b).

Adicionalmente, la empresa cuenta con el canal digital Tricot.cl, habilitado para ofrecer la misma gama de productos que las tiendas físicas Tricot, con la posibilidad de retiro en tienda o despacho a domicilio en todo Chile; y con 3 centros de distribución, acumulando un total de 47.500 Mt2 entre todos ellos, uno de los cuales está dedicado en un 100% a dar soporte a las ventas del canal digital (Tricot, 2023b).

Segmento Financiero

Participa en el negocio financiero a través de la emisión de su tarjeta de crédito (Visa Tricot), otorgando créditos directos a sus clientes, tanto a través de la venta en sus tiendas, como en comercios asociados y de avance en efectivo. Este segmento también contempla las operaciones de la Corredora de Seguros Tricot Ltda. (Tricot, 2023b)

Ambos segmentos mostraban los siguientes resultados para los periodos presentados en la tabla 6:

Tabla 6: EBITDA y Margen EBITDA por Segmento de Negocio

EBITDA por segmento	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-23
Ingresos retail (UF)	4.568.961	3.431.506	4.747.781	4.399.222	891.794
EBITDA Retail (UF)	392.654	123.906	1.120.944	433.682	-11.693
Margen EBITDA retail (%)	8,59%	3,61%	23,61%	9,86%	-1,31%
Ingresos financiero (UF)	2.000.711	1.453.613	1.086.515	1.565.351	433.023
EBITDA financiero (UF)	493.537	400.855	189.502	236.707	80.983
Margen EBITDA financiero (%)	24,67%	27,58%	17,44%	15,12%	18,70%

Fuente: Elaboración propia con información de los Análisis Razonados.

Pudiéndose observar claramente que, para Empresas Tricot S.A., el negocio financiero es el más eficiente en términos de generación de EBITDA. Con un *margen ebitda financiero* que oscila en torno al 20,07% promedio por periodo, mientras que el *margen ebitda retail* solo alcanza a oscilar en torno a un 8,87% promedio por periodo. Lo anterior se explica puesto que se obtienen más unidades de resultado por unidad de ingreso ordinario en el segmento financiero que en el de retail. Por lo cual, se puede inferir también, que este segmento es el más riesgoso para la compañía.

2.2. Descripción de la industria

2.2.1. Estado actual

Como ya se ha mencionado, Empresas Tricot S.A. participa de dos industrias o segmentos de negocios: segmento retail y segmento financiero.

Segmento Retail

En el sector retail participa principalmente en la categoría correspondiente a “vestuario, calzado y accesorios de moda”. Esta categoría se caracteriza por ventas que superan los UF 100 millones en ingresos y los 400 millones en unidades de producto por año, donde Empresas Tricot S.A. posee una participación de mercado equivalente al 2,2% (Euromonitor, 2023), siendo sus principales competidores empresas como: Falabella, Ripley, Paris, Hites, La Polar, Corona, Fashion’s Park, Family Shop y H&M (Tricot, 2023e).

En la tabla 7 se presentan las cifras de la industria retail, específicamente del sector en que opera Tricot (vestuario, calzado y accesorios):

Tabla 7: Ventas de la Industria (al 31 de diciembre de cada año)

Ventas Industria	2018	2019	2020	2021	2022
Vestuario y Calzado – en UF	189.406.768	171.150.981	118.590.363	152.107.494	141.356.077
Vestuario y Calzado – en miles de unidades.	491.150	458.442	367.099	490.286	474.836

Fuente: Apparel and Footwear in Chile, January 2023, Euromonitor Internacional.

Esta industria se puede describir como atomizada, debido a la cantidad de empresas participantes de este segmento. Así, las tres empresas líderes del mercado (Falabella, Ripley y Paris) acumulan en conjunto solo el 22,6% de este, mientras que un 34,8% se reparte entre empresas que no superan el 0,3% de participación de manera individual. (Euromonitor, 2023)

Al inicio del año 2023, las perspectivas para este sector eran negativas (ICR, 2023b), pues a pesar del éxito del Banco Central de Chile en el control de la inflación, la demanda por bienes de consumo sigue significativamente contraída por el menor ingreso disponible y las malas expectativas económicas de las familias, pues, ya no se observan las holguras de liquidez que marcaron los años previos gracias a las ayudas gubernamentales orientadas a mitigar los efectos de la crisis económica post pandemia de COVID-19 (Euromonitor, 2023).

Segmento Financiero

En el sector financiero participa en la categoría de colocación de créditos, mediante las prestaciones de su tarjeta Tricot Visa, específicamente en el segmento conocido como “Operadores de Tarjetas de Crédito No Bancarias” (CMF, 2023). Este sector es fiscalizado por la CMF y las colocaciones totales han alcanzado un promedio de UF 39,4 millones en los últimos 5 años, según se puede observar en la tabla 8:

Tabla 8: Colocaciones Tarjetas de Crédito No Bancarias

COLOCACIONES TOTALES	2018	2019	2020	2021	2022
COLOCACIONES - MUF	44.536	50.111	27.339	35.240	39.675

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Al cierre de marzo de 2023, este sector contaba con la participación de 9 sociedades emisoras de este tipo de tarjetas de crédito, las cuales acumulaban un poco más de 2,8 millones de tarjetas vigentes o activas (CMF, 2023). Siendo Tricot la tercera empresa en participación, según lo presentado en la tabla 9:

Tabla 9: N° de Tarjetas Vigentes

EMISOR	MARCA ASOCIADA	N° TARJETAS VIGENTES	PARTICIPACIÓN
Inversiones LP S.A.	La Polar	650.324	23,08%
Solventa Tarjetas S.A.	Cruz Verde	489.564	17,38%
Tricard S.A.	Tricot	458.587	16,28%
Créditos Organización y Finanzas S.A.	ABCDIN	411.753	14,62%
Inversiones y Tarjetas S.A.	Hites	337.469	11,98%
Matic Kard S.A.	Salcobrand	199.175	7,07%
Sociedad de Créditos Comerciales S.A.	Corona	149.313	5,30%
Unicard S.A.	SMU	109.163	3,87%
Fiso S.A.	Socoepa	11.768	0,42%
TOTAL		2.817.116	100%

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Además, para la misma fecha, el monto colocado y asociado al uso de dichas tarjetas alcanzaba las cifras presentadas en la tabla 10, siendo, Empresas Tricot S.A., la cuarta empresa en participación:

Tabla 10: Estados de Deuda

EMISOR - UF	Monto al día	Monto en mora	Monto Total	Participación
Créditos Organización y Finanzas S.A.	6.405.712	1.792.171	8.197.883	29,03%
Inversiones y Tarjetas S.A.	4.102.734	898.856	5.001.590	17,71%
Inversiones LP S.A.	3.606.683	1.119.890	4.726.573	16,74%
Tricard S.A.	2.608.105	622.697	3.230.802	11,44%
Matic Kard S.A.	2.125.412	480.619	2.606.031	9,23%
Solventa Tarjetas S.A.	2.137.587	287.701	2.425.288	8,59%
Sociedad de Créditos Comerciales S.A.	1.038.295	210.700	1.248.994	4,42%
Unicard S.A.	539.244	120.911	660.156	2,34%
Fiso S.A.	73.457	64.464	137.921	0,49%
TOTAL	22.637.230	5.598.009	28.235.239	100%

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Adicionalmente, en la tabla 11 a continuación, se presenta la distribución de los montos colocados de la cartera bruta de clientes de este segmento, que se encuentran en

mora según los distintos periodos de tiempo que son relevantes para la industria y que afectan directamente el riesgo financiero de las empresas emisoras, pues, esta situación conlleva al recupero tardío de las cuentas por cobrar, implicando una mayor necesidad de provisiones que permitan hacer frente a este desfase y gastos extras para lograr la normalización de las carteras. Así, según se puede observar en la tabla mencionada, Empresas Tricot S.A. corresponde a la cuarta empresa con mayor cantidad de colocaciones en mora, representando un 20,72% del total de su cartera, de las cuales el 15,34% presenta una mora superior a 30 días. Asemejándose en términos de riesgos a emisores como La Polar (Inversiones LP S.A.) y AD Retail (Créditos Organización y Finanzas).

Tabla 11: Distribución de Mora

EMISOR - %	Hasta 30 días	30 a 90 días	90 a 180 días	180 a 365 días	Total Mora
Fiso S.A.	3,54%	5,53%	10,69%	27,01%	46,77%
Inversiones LP S.A.	4,34%	6,11%	6,93%	9,14%	26,53%
Créditos Organización y Finanzas S.A.	3,02%	5,09%	5,44%	8,85%	22,40%
Tricard S.A.	5,38%	7,38%	5,28%	2,67%	20,72%
Matic Kard S.A.	1,10%	0,57%	6,65%	10,38%	18,70%
Sociedad de Créditos Comerciales S.A.	2,96%	2,81%	1,69%	11,20%	18,66%
Unicard S.A.	2,57%	3,65%	4,90%	7,17%	18,29%
Inversiones y Tarjetas S.A.	3,55%	5,26%	4,61%	4,57%	17,98%
Solventa Tarjetas S.A.	1,38%	1,09%	0,66%	8,26%	11,39%
SECTOR	3,24%	4,61%	5,03%	7,67%	20,54%

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Finalmente, es preciso destacar que al inicio del año 2023, las perspectivas para este sector también eran negativas, pues, a pesar de existir mayor probabilidad de uso de las tarjeta de crédito en las compras, debido a la desaparición de los estímulos de liquidez por parte del estado y al empeoramiento general de la economía chilena, se espera un deterioro significativo en la cartera de colocaciones, debido a las mismas razones ya expresadas (ICR, 2023b).

2.2.2. Regulación y fiscalización

Dadas las industrias o sectores en los que participa la compañía, en la tabla 12 se muestran las distintas disposiciones legales a las que se encuentra sometida y debe dar cumplimiento:

Tabla 12: Marco Legal o Normativo

LEY / NORMA	MATERIA / REGULACIÓN
Capítulo III.J.1 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile	Sobre Emisores y Operadores de Tarjetas de Crédito.
Circular N° 49 de la Unidad de Análisis Financiero (UAF)	Instrucciones de carácter general impartidas por la UAF a los sujetos obligados a informar.
Circular N° 1 y N° 2 emitida por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), actual Comisión para el Mercado Financiero (CMF)	Sobre Emisores y Operadores de Tarjetas de Crédito de la CMF.
D.F.L. N° 251	Ley de Seguros.
Decreto Ley N° 211	Fija normas para la defensa de la Libre Competencia.
Decreto Ley N° 211	Sobre Promoción y defensa de la Libre Competencia.
Decreto Ley N° 3.538	Crea la Comisión para el Mercado Financiero.
Decreto Ley N° 3.607	Sobre Funcionamiento de Vigilantes Privados.
Ley N° 18.010	Establece normas para las Operaciones de Crédito de dinero.
Ley N° 18.046	Sobre Sociedades Anónimas.
Ley N° 20.667	Regula el contrato de Seguros.
Ley N° 21.234	Limita la responsabilidad de los titulares o usuarios de tarjetas de pago, en caso de extravío, robo, hurto o fraude.
Ley N° 21.236	Regula la portabilidad financiera.
Ley N°18.045	Sobre Mercado de Valores.
Ley N°19.496	Sobre Protección de los Derechos de los Consumidores.
Ley N°19.628	Sobre Protección de la Vida Privada.
Ley N°19.913	Crea la Unidad de Análisis Financiero y modifica diversas disposiciones en materia de lavado y blanqueo de activos.

Ley N°20.393	Establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y delitos de cohecho y sus modificaciones posteriores.
Ley N°20.575	Sobre el Principio de Finalidad en el Tratamiento de Datos Personales.
Ley N°20.720	Sobre Insolvencia y Re-emprendimiento.
Ley N°20.920	Sobre Responsabilidad Extendida del Productor (REP).
Norma de Carácter General N° 30 de la CMF	Establece normas de inscripción de emisores y valores de oferta pública en el registro de valores; su difusión, colocación y obligaciones de información consiguientes.

Fuente: Memoria anual 2022, Empresas Tricot S.A.

2.2.3. Riesgos

En el marco de su gobierno corporativo, la compañía cuenta con estrategias y herramientas para la gestión de los diversos riesgos a los que se expone en sus actividades cotidianas (Tricot, 2023e). Los más importantes a juicio del autor, debido a su alta probabilidad de ocurrencia e impacto en el negocio, se listan en la tabla 13:

Tabla 13: Principales Riesgos

RIESGO	DESCRIPCIÓN
Riesgo de situación económica	Riesgo asociado a las fluctuaciones de la actividad económica. Si bien estos factores pueden incidir negativamente en los resultados, también pueden ser una oportunidad de crecimiento, lo que se ha dado estos años como efecto sustitución.
Riesgo de continuidad operacional	Riesgo asociado a eventos de fuerza mayor que escapan al control de la empresa y que pueden afectar su continuidad operacional, como conmociones sociales, pandemias, eventos que provengan de actos de la naturaleza, como terremotos, entre otros.
Riesgo de tasa de interés	Riesgo asociado a los tipos de interés que podrían afectar el valor tanto de activos como de pasivos. La empresa, en caso de ser necesario, está suscribiendo créditos comerciales a mediano plazo (48 meses) en pesos o en UF con bancos locales a tasas de interés fija acordes al mercado y bajo condiciones crediticias razonables.
Riesgo de tipo de cambio	Riesgo asociado a las fluctuaciones del peso chileno en relación al dólar estadounidense, pues para los productos importados se genera una exposición cambiaria en el periodo entre la generación de la obligación de pago y la extinción del mismo. La política de Tricot es tomar instrumentos de cobertura que minimicen estas fluctuaciones, para lo cual recurre al mercado financiero local en busca de instrumentos diseñados para estos efectos (forward y depósitos dólar).
Riesgo de crédito	Los riesgos de crédito que enfrenta la sociedad están dados por la composición de su cartera de cuentas por cobrar, propia de la explotación del negocio de emisión de Tarjetas de Crédito. Están dados por la posible incobrabilidad de las colocaciones.
Riesgo de liquidez	Riesgo asociado al no pago de las obligaciones de corto plazo, para lo cual la se cuenta con las siguientes políticas: 1. Mantener adecuados niveles de disponible en función de sus compromisos. 2. Cartera de clientes de acuerdo a plan de crecimiento. 3. Financiamiento de las inversiones con deuda relacionada con la madurez de dichas inversiones, en moneda local y cuotas fijas. 4. Plan de pagos a proveedores nacionales y negociación de las importaciones que permiten calzar pagos con recupero de las ventas.

Fuente: Memoria anual 2022, Empresas Tricot S.A.

2.2.4. Empresas comparables

Si bien, en secciones anteriores se ha identificado a un gran número de competidores, que participan en los mismos segmentos que Tricot, para los efectos de esta valoración se considera pertinente incluir, como empresas comparables, solo a Empresas Hites S.A. y Empresas La Polar S.A.

Esta decisión se fundamenta en los aspectos económicos y competitivos de estas empresas, que son similares a los de Tricot, tanto en términos de productos, condiciones comerciales, cobertura geográfica, segmento de mercado al que se enfocan y tipo de sociedad comercial.

Consecuentemente, en las tablas 14 y 15, se presenta una breve descripción de cada una de ellas:

Tabla 14: Antecedentes Bursátiles de Empresas Hites S.A.

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemotécnico	HITES
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago, Chile
Descripción de la empresa (profile)	Es una compañía con más de 70 años, desarrollando el negocio del retail financiado, siendo exitosa en su modelo de negocio que le permite atender de manera eficiente y exclusiva a consumidores de segmentos socioeconómicos C3-D de la población, con localizaciones y propuestas comerciales acordes a sus hábitos, gustos y preferencias, por medio de sus 18 multitiendas ubicadas tanto en Santiago como en regiones. Cuenta con dos líneas de negocios: El Negocio Retail, a través de la venta al detalle de productos de vestuario, electrónica y artículos para el hogar. Y el Negocio Financiero, permitiendo a sus clientes comprar al crédito a través de la tarjeta Hites.
Rubros y países donde opera	La empresa opera solo en el mercado chileno, en los rubros Retail y Financiero

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Tabla 15: Antecedentes Bursátiles de Empresas La Polar S.A.

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	NUEVAPOLAR
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago, Chile
Descripción de la empresa (profile)	La Polar S.A. es una de las mayores compañías del sector retail en Chile. El principal negocio de La Polar es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de tiendas por departamento, acompañado por un negocio financiero a través del crédito directo a sus clientes a través de la Tarjeta La Polar. Actualmente administra 38 tiendas por departamento en Chile.
Rubros y países donde opera	La empresa opera solo en el mercado chileno, en los rubros Retail y Financiero

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Las cuales, al cierre de 2022, presentaban la distribución de ingresos que se muestra en la tabla 16, según los distintos segmentos de negocio en los que participan:

Tabla 16: Ingresos de Explotación (Empresas Comparables)

Ingresos de explotación, según rubro, para el año 2022	HITES	%	LA POLAR	%
Sector Retail - UF	7.699.785	73,39%	8.968.961	81,57%
Sector Financiero - UF	2.792.488	26,61%	2.025.919	18,43%
Total - UF	10.492.273	100%	10.994.880	100%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros Consolidados de ambas empresas.

Cuyos EBITDAS, para el mismo año, se pueden observar en la tabla 17:

Tabla 17: EBITDA (Empresas Comparables)

EBITDA, según rubro, para el año 2022	HITES	%	LA POLAR	%
Sector Retail - UF	431.062	33,99%	-310.672	178,21%
Sector Financiero - UF	837.202	66,01%	136.339	-78,21%
Total - UF	1.268.264	100%	-174.333	100%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros Consolidados de ambas empresas.

3. ESTRUCTURA DE CAPITAL

La estructura de capital tiene como objetivo mostrar cómo se financia una compañía, a través del tiempo, entre dos fuentes potenciales de recursos: pasivos (obligaciones con terceros) y/o patrimonio (obligaciones con los propietarios); con el fin de entender el riesgo asociado al financiamiento presente y futuro del negocio. En este contexto, la política de financiamiento de Empresas Tricot S.A., según su memoria 2022 (Tricot, 2023e), tanto para su continuidad como para su expansión, se resumía en: “contar con financiamiento propio (excedentes de caja) y recursos de la banca local, manteniendo niveles adecuados de endeudamiento que no comprometan a la compañía”.

3.1. Deuda financiera

En general la deuda financiera puede tomar una de dos formas potenciales: préstamos bancarios o emisión de deuda pública en el mercado de capitales (Damodaran, 2002). Además, para efectos de esta valoración, es preciso considerar el contexto de la economía chilena y la reciente implementación de la NIIF 16 (enero 2019), lo que implica que los *contratos de arrendamiento* serán considerados parte de este tipo de deuda, pues, estos egresos de dinero cuentan con beneficio tributario ya que devengan intereses.

En el caso de Empresas Tricot S.A., esta se financia exclusivamente a través del sistema bancario y no del mercado de capitales (Tricot, 2023b). Así, los ítems a considerar dentro del concepto de deuda financiera, según el juicio del autor, serán solamente: créditos bancarios y los contratos por arrendamiento.

Créditos bancarios

Los créditos bancarios de la compañía, al 31 de marzo de 2023, alcanzaban un total de UF 782.933, correspondiendo un 64% a deudas con vencimientos superiores a un año, tanto en pesos como en UF, según se puede observar en la tabla 18 a continuación (ordenada según vencimiento):

Tabla 18: Créditos Bancarios

País	Banco acreedor	Vencimiento	Total corrientes (UF)	Total no corrientes (UF)	Moneda / Amortización	Tasa efectiva
Chile	BTG Pactual	19-05-23	4.719	0	CLP / Mensual	5,77%
Chile	Scotiabank	11-03-24	59.368	0	UF / Mensual	3,11%
Chile	Itaú	20-03-24	19.199	0	CLP / Mensual	5,88%
Chile	Chile	09-03-26	19.909	39.496	UF / Mensual	3,77%
Chile	Santander	20-03-26	16.872	38.518	CLP / Mensual	9,24%
Chile	BTG	27-04-26	35.250	73.201	CLP / Mensual	9,40%
Chile	Itaú	27-04-26	26.524	63.856	CLP / Mensual	9,40%
Chile	Santander	27-04-26	19.085	41.859	UF / Mensual	3,35%
Chile	BTG Pactual	27-07-26	74.997	174.762	UF / Mensual	3,45%
Chile	Scotiabank	01-03-30	5.034	70.283	UF / Mensual	4,78%

Fuente: Estados Financieros Consolidados, al 31 de marzo de 2023.

Contratos por arrendamiento

Los arrendamientos de la compañía, al 31 de marzo de 2023, alcanzaban un total aproximado de UF 2 millones, según el detalle presentado en la tabla 19:

Tabla 19: Contratos por Arrendamiento

País	Sociedad	Total corrientes (UF)	Total no corrientes (UF)	Moneda / amortización	Tasa descuento promedio anual
Chile	TRICOT S.A.	291.408	1.955.438	UF / Mensual	3,38%
Chile	TRICARD S.A.	935	405	UF / Mensual	2,77%

Fuente: Estados Financieros Consolidados, al 31 de marzo de 2023.

En consecuencia, en la tabla 20 se presentan los datos correspondientes a la deuda financiera de Empresas Tricot S.A., separados en las categorías mencionadas anteriormente: créditos bancarios y contratos por arrendamiento; y, además, se presenta la separación de estas categorías entre corrientes y no corrientes, para los periodos de interés:

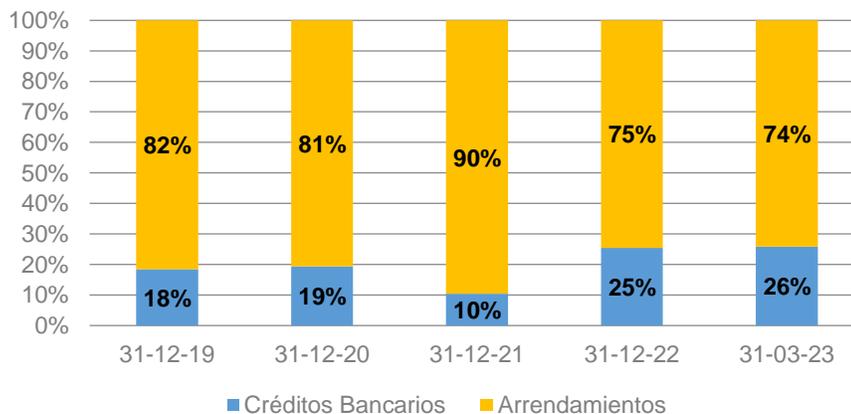
Tabla 20: Deuda Financiera (B)

DEUDA FINANCIERA (B) - en UF	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-23
Total Corriente	510.760	537.006	519.213	551.363	573.299
Créditos Bancarios	187.833	265.302	217.914	253.461	280.957
Arrendamientos	322.927	271.703	301.299	297.902	292.342
Total No Corriente	2.605.992	2.317.661	2.081.998	2.531.631	2.457.819
Créditos Bancarios	387.520	286.976	51.986	532.137	501.976
Arrendamientos	2.218.471	2.030.685	2.030.013	1.999.493	1.955.843
TOTAL (B)	3.116.752	2.854.667	2.601.211	3.082.994	3.031.118

Fuente: Elaboración propia con los Estados Financieros Consolidados.

Según lo observado en la tabla 20, se puede concluir que la principal fuente de financiamiento de la compañía, tanto en el corto como en el largo plazo, corresponde a los contratos por arrendamiento, representando más del 70% del total de la deuda financiera para cada periodo presentado (ver gráfico 3).

Gráfico 2: Evolución % de los Componentes de la Deuda Financiera (B)



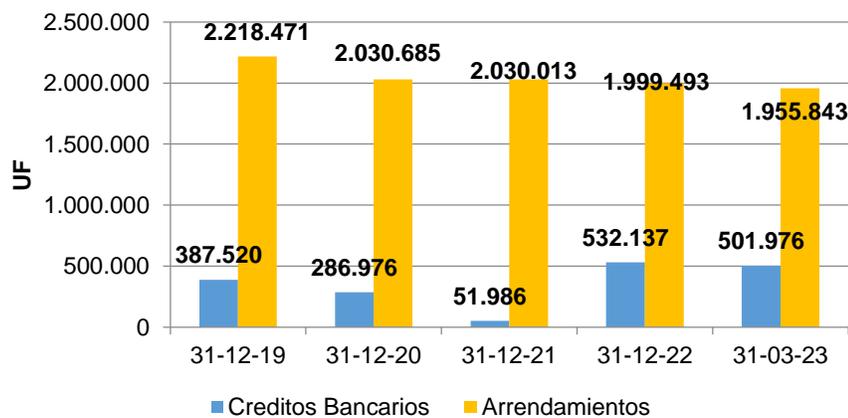
Fuente: Elaboración propia con los Estados Financieros Consolidados.

Además, se puede apreciar que la deuda financiera tanto corriente como no corriente se han mantenido relativamente constantes a través del tiempo, a excepción del año

2021, en que la deuda financiera no corriente refleja una disminución de prácticamente un 20% de su nivel promedio para el periodo bajo análisis, fundamentado en el valor de los créditos bancarios, que disminuyeron un 82% en relación al año anterior. Esta situación se explica por el vencimiento de dichos créditos bancarios, los cuales estaban en sus últimas etapas de amortización, con vencimientos inferiores a los 3 años hacia el futuro (Tricot, 2022b).

Sin embargo, lo que más llama la atención, corresponde a la divergencia de la trayectoria observable, a través del tiempo, entre los componentes no corrientes, lo que se fundamenta en la diferencia de maduración de los instrumentos y las necesidades de financiamiento que va presentando la compañía, pues, los contratos por arrendamientos disminuyen su valor de manera persistente a través de los años, mientras que los créditos bancarios presentan una trayectoria mixta, aumentando significativamente en los últimos periodos presentados, en relación a los años 2019 y 2020.

Gráfico 3: Evolución en UF de los Componentes de la Deuda Financiera (B)



Fuente: Elaboración propia con los Estados Financieros Consolidados.

El aumento final de los créditos bancarios se debe a la celebración de nuevos contratos de este tipo, para financiar las nuevas inversiones, tomados en unidades de

fomento y con nuevos vencimientos hacia el futuro, principalmente para el año 2026 (Tricot, 2023b).

3.2. Patrimonio económico

El patrimonio económico de Empresas Tricot S.A., al cierre de cada uno de los periodos bajo análisis (2019-2023), se puede observar en la tabla 21:

Tabla 21: Patrimonio Económico (P)

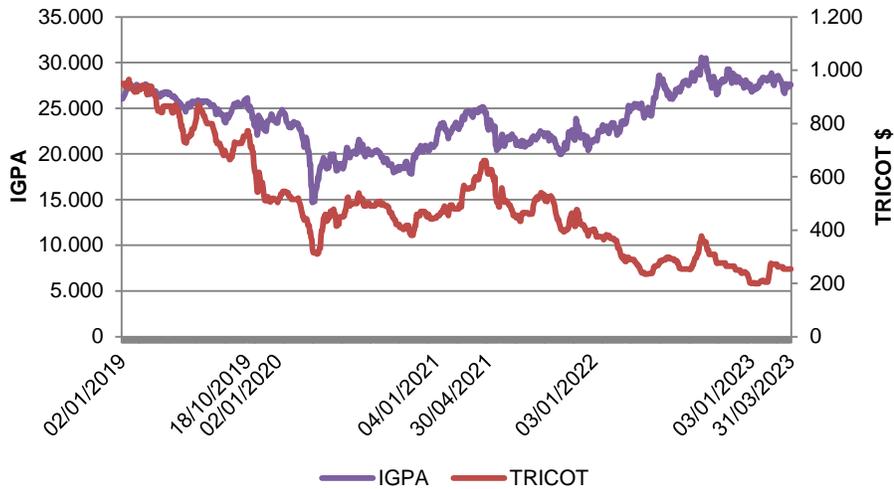
PATRIMONIO ECONOMICO (P)	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-23
Número de Acciones	428.709.497	428.709.497	428.709.497	428.709.497	428.709.497
Valor de la Acción (UF)	0,01779	0,01529	0,01302	0,00573	0,00713
TOTAL (P) (UF)	7.626.078	6.553.120	5.582.317	2.454.968	3.057.143

Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.com y los Estados Financieros Consolidados.

Estos valores básicamente reflejan la valoración del mercado por la compañía, a través de la valoración de sus acciones. De tal manera, se puede observar que a través de los años la empresa ha perdido valor de mercado consistentemente y en una cuantía significativa, pasando de UF 7,6 millones al cierre de 2019 a menos de la mitad a marzo de 2023.

Con el fin de entender esta pérdida de valoración por parte del mercado se presenta el grafico 4 más adelante, donde se puede observar la evolución del precio de la acción de Empresas Tricot S.A., en la Bolsa de Comercio de Santiago, y la evolución del Índice General de Precios de Acciones (IGPA), los cuales han presentado una alta correlación a través del tiempo (por ser pro cíclicos, económicamente hablando), explicando las disminuciones del patrimonio entre 2019 y 2021. Sin embargo, llama la atención el desacople de la trayectoria de la acción de Tricot, en relación a la trayectoria del IGPA, a partir del mes de mayo de 2021.

Gráfico 4: IGPA y Acción de Tricot.

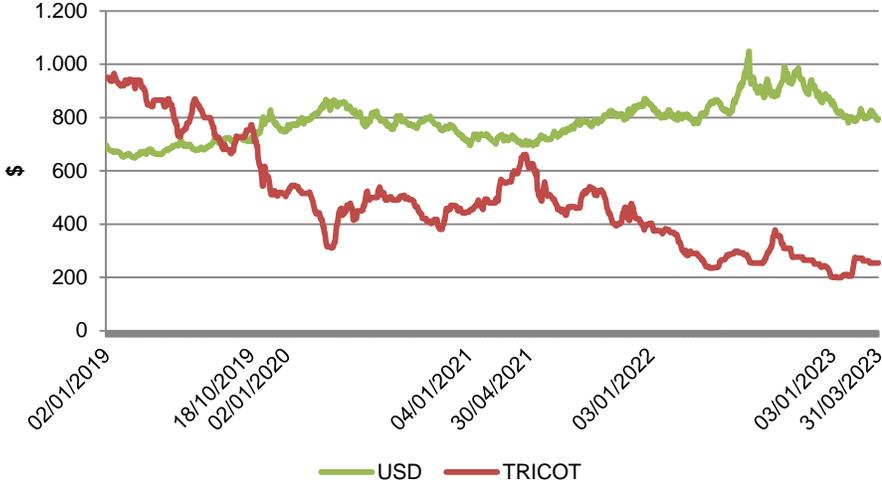


Fuente: Investing.com

A juicio del autor, dicho desacople y el consecuente desplome del precio de las acciones, coincide con tres razones:

- 1) Coincide plenamente con el anuncio del gobierno de la época sobre terminar con las ayudas estatales masivas (Mega, 2021). Lo que claramente impacta en el consumo discrecional de las familias y en las expectativas de los inversionistas.
- 2) Coincide con el empeoramiento de las variables económicas en general y del tipo de cambio en particular (ver gráfico 5 más adelante), variable fundamental en los costos de la compañía.
- 3) Coincide con el fallecimiento de Eduardo Pollak Ben-David, quien lideró la transformación de la empresa en los últimos años y estableció la estrategia competitiva de la compañía: “moda al mejor precio” (Diario Financiero, 2021a).

Gráfico 5: USD y Acción de Tricot



3.3. Valor económico

Teniendo en cuenta tanto la deuda financiera como el patrimonio económico, ambos calculados a precios de mercado, en la tabla 22 se presenta el valor económico de Empresas Tricot S.A:

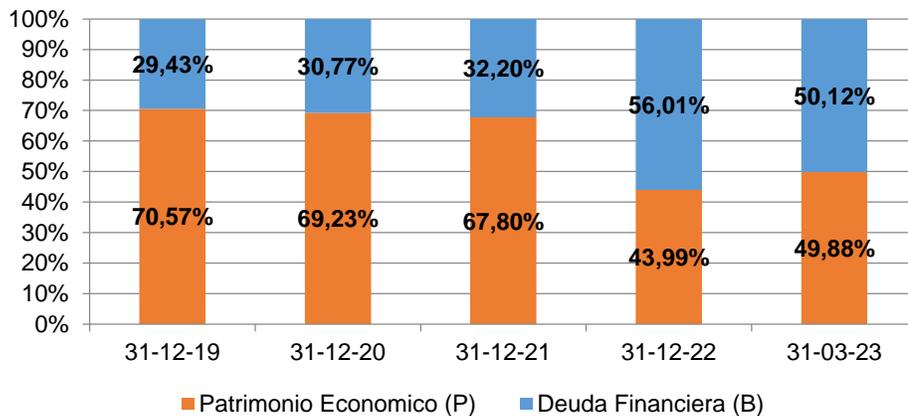
Tabla 22: Valor Económico (V)

VALOR ECONOMICO (V) - en UF	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-23
Deuda Financiera (B)	3.180.664	2.912.084	2.651.744	3.126.232	3.072.466
Patrimonio Económico (P)	7.626.078	6.553.120	5.582.317	2.454.968	3.057.143
Valor Económico (V)	10.806.743	9.465.203	8.234.061	5.581.200	6.129.608

Fuente: Elaboración propia.

De lo anterior, se puede concluir que el valor económico de la empresa está fuertemente influenciado por la percepción que tiene el mercado respecto de su valor, ya que el nivel de deuda financiera se mantiene relativamente constante en el tiempo, mientras que el patrimonio económico pierde más del 50% de su valor desde el año 2019 al año 2023, presionando al alza el ratio de endeudamiento y poniendo a la compañía en un escenario de mayor riesgo financiero.

Gráfico 6: Valor Económico y sus Componentes



Fuente: Elaboración propia.

3.4. Estructura de capital histórica y objetivo

Con el propósito de determinar la manera en que la compañía ha financiado sus operaciones a través del tiempo y, en base a ello, determinar la forma en que lo podría seguir haciendo en el futuro, en la tabla 23, se muestran los ratios de deuda a valor de la empresa (B/V), patrimonio a valor de la empresa (P/V) y la relación entre ellos, es decir, el ratio deuda a patrimonio (B/P):

Tabla 23: Estructura de Capital Histórica

EN %	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-23
B/V	29,43%	30,77%	32,20%	56,01%	50,12%
P/V	70,57%	69,23%	67,80%	43,99%	49,88%
B/P	41,71%	44,44%	47,50%	127,34%	100,50%

Fuente: Elaboración propia.

Donde lo primero que debe llamar la atención es el incremento progresivo del ratio deuda a patrimonio entre los años presentados. Además, como se vio en apartados anteriores, de no ser por la disminución del valor del patrimonio económico a través del tiempo, el ratio B/P debería permanecer relativamente constante en el periodo 2019 – 2023, dado que la deuda también se mantiene relativamente constante en términos monetarios. Sin embargo, el patrimonio económico ha disminuido fuertemente (50% app.) transformando a la empresa en una empresa que dependía principalmente de sus accionistas (70,57%) a una empresa que depende en proporciones similares tanto de los accionistas como de los acreedores, con un nivel de apalancamiento de, prácticamente, 1 a 1 a finales de marzo de 2023.

Finalmente, utilizando los datos ya presentados en la tabla 23, se estima la estructura de capital objetivo para Empresas Tricot S.A., en base a la observación de dos promedios simples de la estructura de capital, en dos horizontes temporales distintos, lo cual se detalla en la tabla 24:

Tabla 24: Estructura de Capital Objetivo

EN %	E.C. PROMEDIO 2019-MAR2023 (1)	E.C. PROMEDIO 2021-MAR2023 (2)	E.C. OBJETIVO PROMEDIO SIMPLE ENTRE (1) Y (2)
B/V	39,71%	46,11%	42,91%
P/V	60,29%	53,89%	57,09%
B/P	72,30%	91,78%	82,04%

Fuente: Elaboración propia.

Como se mencionó previamente, la estructura de capital objetivo resulta de la combinación de dos promedios simples: uno de largo plazo (DIC.2019 – MAR.2023) con el fin de suavizar o aislar los efectos económicos atípicos del estallido social en Chile el año 2019 y los efectos de la pandemia de COVID-19 y su consecuente crisis económica el año 2020; y uno de mediano plazo (DIC.2021 – MAR.2023) que a juicio del autor es más representativo de la estructura de capital promedio histórica, pues, aísla completamente los efectos económicos atípicos y tiene una mayor semejanza a la estructura de capital utilizada por la compañía en los últimos dos años. Por lo tanto, la estructura de capital objetivo a utilizarse en esta valoración será de B/P = 82,04%.

4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL

4.1. Costo de la deuda

Considerando que por ahora en el largo plazo Empresas Tricot S.A. se financia exclusivamente con créditos bancarios y con contratos de arrendamiento (considerados por sus beneficios tributarios), siendo estos últimos los más relevantes dentro de la deuda financiera, representando en promedio el 80% de esta; para determinar el costo de la deuda se consideró razonable utilizar un promedio simple, para el periodo histórico, de los gastos por intereses asociados a este concepto respecto del stock de contratos de arrendamiento año a año, como un proxy del costo financiero. Estas estimaciones se presentan en la tabla 25 a continuación:

Tabla 25: Activos por Arrendamiento y Gasto por Intereses

Año	Activos por Arrendamiento - UF	Gasto por Intereses - UF	Tasa de Interés - %
2019	2.075.945	98.305	4,74%
2020	1.873.755	93.590	4,99%
2021	1.948.117	83.179	4,27%
2022	2.088.901	77.324	3,70%
2023 (anualizado)	2.050.862	83.340	4,06%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Además, en la tabla 26 que sigue, se muestra el resultado de esta operación:

Tabla 26: Costo de la Deuda Estimado

Año	Tasa de Interés - %
2019	4,74%
2020	4,99%
2021	4,27%
2022	3,70%
2023	4,06%
Promedio	4,35%

Fuente: Elaboración propia.

Resultando una tasa estimada de costo de la deuda de 4,35% anual.

4.2. Beta de la deuda

Teniendo en cuenta la tasa de 4,35% anual, calculada en el apartado anterior, además de los datos de la prima por riesgo de mercado para Chile por 6,28% anual (Damodaran, 2023) y la tasa de interés de los bonos BCU10 por 1,70% anual (BCCh, 2023c), considerados en esta valoración como tasa libre de riesgo, se utilizó el modelo de mercado CAPM ($K_b = r_f + \beta_d RPM$)¹ para poder calcular el beta correspondiente a la deuda. Así, el resultado fue el siguiente:

$$K_b = r_f + \beta_d RPM \rightarrow 4,35\% = 1,70\% + \beta_d * 6,28\%$$

$$\beta_d = 0,42$$

4.3. Estimación del beta patrimonial

Con el objetivo de estimar el beta patrimonial, se estimó el modelo de mercado o modelo CAPM ($r_t = \alpha + \beta * rm_t + \varepsilon$) entre los retornos semanales del precio de las acciones de Tricot y los retornos semanales del Índice General de Precios de Acciones de la Bolsa de Santiago (IGPA), para el periodo comprendido entre el 01 de abril de 2021 y el 31 de marzo de 2023. Para cumplir con lo anterior, se llevó a cabo una regresión lineal simple, en base al método de Mínimos Cuadrados Ordinarios, la cual arrojó los resultados que se presentan en la tabla 27 a continuación, junto con la presencia bursátil de la compañía para el periodo en cuestión:

Tabla 27: Datos de la Estimación del Beta Patrimonial

Variables	31-03-23
Beta de la acción	0,77

¹ Dónde: K_b es el costo de la deuda, R_f es la tasa libre de riesgo, β_d es el beta de la deuda y RPM es el premio por riesgo de mercado (por sus siglas en inglés)

P-value	0,00
N° observaciones	104
R ²	0,17
Presencia bursátil ²	35,55%

Fuente, *Elaboración propia.*

El modelo hasta acá desarrollado presentó una bondad de ajuste de 17%, arrojando un beta de la acción o beta patrimonial igual a 0,77; lo que significa que, ante variaciones de un 1% en el índice general del mercado (IGPA), la acción de Tricot varió un 0,77%. Finalmente, el p-value del estimador fue de 0,00; lo que significa que es estadísticamente significativo, con un nivel de confianza mayor al 99%.

Sin embargo, dada la baja presencia bursátil de empresas Tricot S.A., es preciso aclarar que los resultados de la regresión pierden valor para estimar el beta de la acción. En estos casos es recomendable utilizar el beta de las empresas comparables, siempre que estas tengan una presencia bursátil significativa (100%). Sin embargo, como las empresas comparables elegidas tampoco cumplen con esta condición, se podría utilizar como referencia un análisis de betas sectoriales realizado por el Banco Central de Chile (BCCh, 2018), el cual asigna un beta patrimonial a Empresas La Polar S.A. equivalente 1,53 para una tasa de capitalización anual.

4.4. Beta patrimonial sin deuda

Para estimar el beta patrimonial sin deuda, es preciso considerar que la deuda financiera de Tricot corresponde a deuda riesgosa, es decir, es posible que no se

² Calculada en base a promedio simple sobre los días con presencia bursátil >25% durante el periodo abril 2021 y marzo 2023 (máx.=45,56%; mín.=25,00%; Obs.=357/522).

pague en algún momento del tiempo, por lo que se hace necesario utilizar el modelo de Rubinstein (1973)³ para desapalancar el beta previamente mencionado:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{Pc/d} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{Pc/d}$$

$$1,53 = \beta_p^{s/d} * [1 + (1 - 0,27) * 0,9178] - 0,42 * (1 - 0,27) * 0,9178$$

$$\beta_p^{s/d} = 1,08$$

4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Habiendo obtenido el beta patrimonial sin deuda, se procedió a calcular el beta patrimonial con la estructura de capital objetivo de la empresa, utilizando nuevamente el modelo de Rubinstein (1973)⁴:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{Pc/d} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{Pc/d}$$

$$\beta_p^{c/d} = 1,08 * [1 + (1 - 0,27) * 0,8204] - 0,28 * (1 - 0,27) * 0,8204$$

$$\beta_p^{c/d} = 1,08 * [1 + (1 - 0,27) * 0,8204] - 0,28 * (1 - 0,27) * 0,8204$$

$$\beta_p^{c/d} = 1,48$$

4.6. Costo patrimonial

Para obtener el costo patrimonial, una vez más se utilizó el modelo CAPM ($K_p = r_f + \beta_p^{c/d} RPM$)⁵, pero esta vez con el beta patrimonial apalancado según la estructura de capital objetivo:

³ Dónde: $\beta_p^{c/d}$ es el beta patrimonial con deuda, $\beta_p^{s/d}$ es el beta patrimonial sin deuda, t_c es la tasa de impuesto corporativo y β_d es el beta de la deuda.

⁴ Dónde: $\beta_p^{c/d}$ es el beta patrimonial con deuda, calculado con la estructura de capital objetivo.

$$K_p = r_f + \beta_p^{c/d} RPM \rightarrow K_p = 1,70\% + 1,48 * 6,28\%$$

$$K_p = 10,99\% \text{ anual.}$$

Adicionalmente, debido a que las acciones de Empresas Tricot S.A. tuvieron una presencia bursátil inferior al 100% durante el periodo analizado, para poder estimar una tasa de costo de capital más realista, se considera razonable un porcentaje adicional por concepto de iliquidez de 2,21% anual a la tasa anteriormente calculada⁶:

$$K'_p = 10,99\% + \text{premio por iliquidez}$$

$$K'_p = 10,99\% + 2,21\%$$

$$K'_p = 13,20\% \text{ anual.}$$

4.7. Costo de capital

Para finalizar, se calcula el costo de capital promedio ponderado de la compañía, utilizando la siguiente formula⁷:

$$K_o = K_p * \frac{P}{V} + K_d * (1 - t_c) * \frac{B}{V}$$

Reemplazando,

$$K_o = 13,20\% * 57,09\% + 4,35\% * (1 - 0,27) * 42,91\%$$

Obteniendo una tasa de costo de capital o WACC de:

$$K_o = 8,90\% \text{ anual.}$$

⁵ Dónde: K_p es el costo patrimonial, R_f es la tasa libre de riesgo, $\beta_p^{c/d}$ es el beta patrimonial con estructura de capital objetivo y RPM es el premio por riesgo de mercado (por sus siglas en inglés)

⁶ Dónde: K'_p es el costo patrimonial + premio por iliquidez.

⁷ Dónde: K_o es el costo de capital promedio ponderado, K_p es la tasa de costo patrimonial, P/V es la razón patrimonio a valor de empresa, K_d es la tasa de costo de la deuda, t_c es el impuesto corporativo y B/V es la razón deuda a valor de empresa.

5. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

5.1. Análisis de crecimiento de la empresa

Como se detalló en la sección 2, Empresas Tricot S.A. opera en dos segmentos de negocio: el segmento retail y el segmento financiero. Ambos negocios son altamente sensibles a los ciclos económicos y están insertos en una industria altamente competitiva (Feller Rate, 2023b). Además, es preciso recordar que de la observación de las tablas 4 y 5 se pudo concluir que ambos negocios en conjunto son capaces de generar ingresos anuales por un promedio de UF 6 millones, correspondiendo un 73%⁸ a ingresos del segmento retail y un 27% a ingresos del segmento financiero. En la tabla 28 a continuación, separado por segmentos de negocio, se muestra un evolutivo de estos ingresos y se incluyen las tasas de crecimiento año a año (YoY) para el periodo de interés:

Tabla 28: Ingresos por Segmento de Negocio y Variaciones Año a Año (YoY)

Ingresos de actividades ordinarias	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/03/2022	31/03/2023
Ingresos retail (UF)	4.568.962	3.431.492	4.747.788	4.399.222	1.037.537	891.781
Ingresos por servicios financieros (UF)	2.000.719	1.453.599	1.086.504	1.565.349	371.537	433.036
Total (UF)	6.569.681	4.885.091	5.834.292	5.964.571	1.409.074	1.324.817
Ingresos retail (Var % - YoY)	-4,56%	-24,90%	38,36%	-7,34%	27,57%	-14,05%
Ingresos por servicios financieros (Var % - YoY)	11,20%	-27,35%	-25,25%	44,07%	34,26%	16,55%
Total (Var % - YoY)	-0,26%	-25,64%	19,43%	2,23%	29,27%	-5,98%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Como se puede observar, tanto los ingresos consolidados como los ingresos por segmento de negocio presentan una alta volatilidad a través del tiempo, con variaciones importantes año a año, que se explican en gran medida por las

⁸ Promedio para el periodo de análisis.

fluctuaciones de la actividad económica y la ocurrencia de eventos de fuerza mayor muy poco previsible en los distintos periodos bajo análisis, como por ejemplo: el estallido social en el año 2019, la pandemia de COVID-19 con el consecuente deterioro de la economía global en el año 2020, el exceso de liquidez de la economía local en el año 2021, entre otros.

El año 2020 muestra una disminución importante en los ingresos totales de un 25,64% en relación al año anterior, con una caída proporcionalmente similar en ambos segmentos, explicada por las dificultades económicas de la época, resultado de las medidas sanitarias adoptadas por la autoridad, a partir de marzo de dicho año, para paliar los efectos de la pandemia de COVID-19, como por ejemplo: las cuarentenas estrictas, el cierre de centros de trabajo, la suspensión del trabajo, etc. Esta situación se repitió alrededor del mundo y se prolongó a través del tiempo, empeorando las dificultades locales, ya que se interrumpió la cadena de suministros a nivel global, aumentó el costo de las materias primas, aumentó el costo de servicios como el transporte y se deterioraron fuertemente las expectativas de los agentes económicos.

El año 2021 presenta una variación de 19,43% en relación al año anterior, fundamentada principalmente en las medidas económicas que venía adoptando la autoridad, en paralelo con las medidas sanitarias, desde la segunda mitad del año 2020. Estas medidas, tales como el ingreso familiar de emergencia (IFE) por ejemplo, favorecieron la generación de un exceso de liquidez en la economía local, impactando directamente en el ingreso disponible de los hogares y, como consecuencia, en los ingresos de la compañía, gracias a que los productos que esta comercializa corresponden a productos de consumo discrecional y su demanda está positivamente correlacionada con un mayor ingreso disponible de parte de los consumidores. Sin embargo, los segmentos de negocio tuvieron comportamientos dispares, pues, mientras las ventas retail aumentaron en un 38,36%, las ventas financieras cayeron un 25,25%, gracias a que, por el exceso de liquidez ya mencionado, los consumidores terminaron prefiriendo las compras al contado por sobre las compras a crédito (Mega, 2021).

El año 2022 los ingresos consolidados vuelven a presentar un crecimiento en relación al año anterior, esta vez de 2,23%, con un comportamiento nuevamente dispar entre

sus componentes. Las ventas retail cayeron un 7,34%, mientras que las ventas financieras crecieron un 44,07%, otra vez fundamentado en las medidas económicas adoptadas por la autoridad y sus efectos en los hogares, pero que esta vez iban en la dirección contraria. Es decir, apuntando al control del exceso de liquidez generada y sus impactos en la inflación (Tricot, 2023a). Lo anterior, favoreció la compra a crédito por sobre la compra al contado debido a la reducción del ingreso disponible de los hogares, explicando a grandes rasgos las variaciones observadas.

El primer trimestre de 2023, en un escenario de menor liquidez y alta inflación (11,10% en doce meses), los ingresos consolidados presentan un déficit de 5,98% en relación al mismo periodo de 2022, explicado principalmente por la caída de los ingresos retail, los que se vieron negativamente afectados por la persistencia de los efectos del retiro de los estímulos económicos en los años previos y la fuerte competencia de la industria local centrada en las liquidaciones por exceso de stocks (Tricot, 2023a).

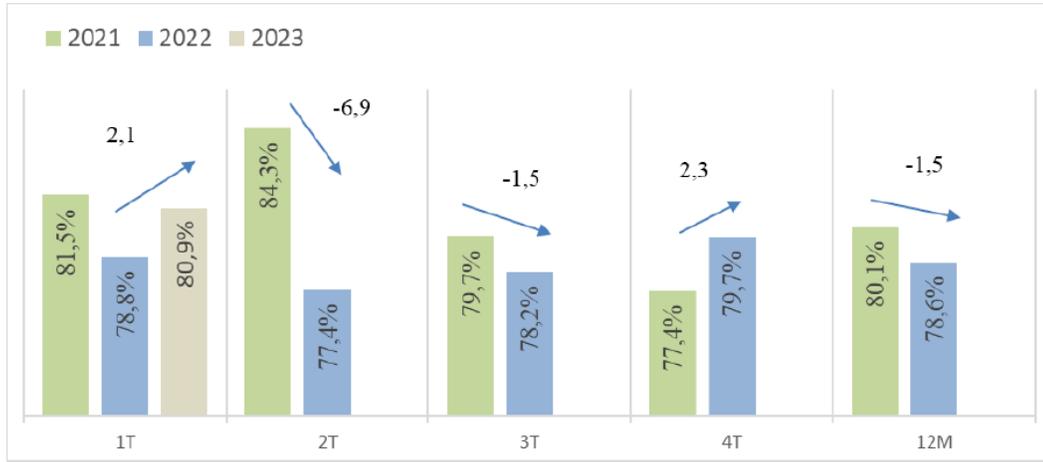
Dado que ambos segmentos de negocios tienen distintos determinantes que explican sus desempeños a través del tiempo, a continuación se presenta información adicional, separada por estos segmentos, orientada a aportar mayores antecedentes para el entendimiento de los negocios de Empresas Tricot S.A.

Segmento Retail

Al 31 de marzo de 2023, la empresa presentaba ventas retail con las siguientes características:

De las ventas totales de la compañía, el 80% promedio correspondió a ventas al contado, muy similar al 80,10% para el año 2021 y al 78,60% para el año 2022, mientras que el resto correspondió a ventas al crédito con la tarjeta Visa Tricot (Tricot, 2023a).

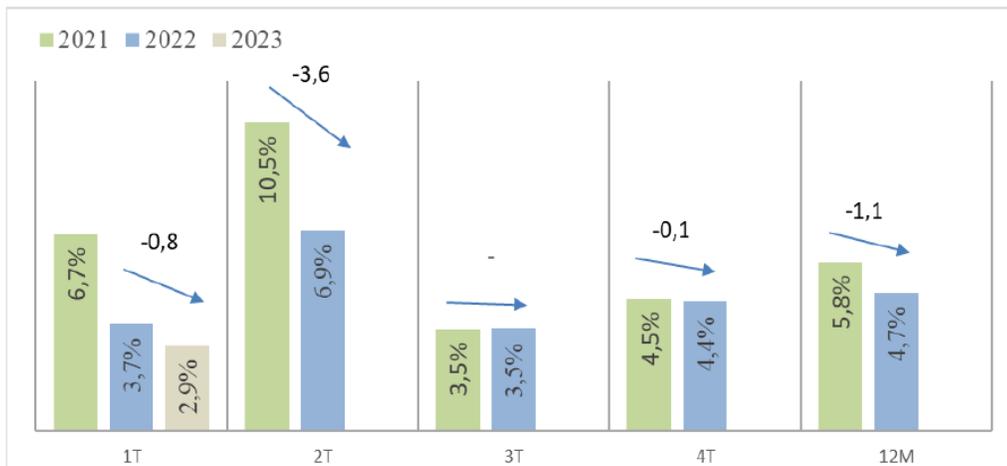
Ilustración 2: Participación de Ventas al Contado (%)



Fuente: Análisis Razonados.

La plataforma digital de ventas, sitio web o e-commerce, representó el 4,70% de las ventas brutas al cierre de 2022, prácticamente 100 p.b. por debajo del año anterior, debido al deterioro de las condiciones de consumo a nivel económico y representó un 2,9% para el primer trimestre de 2023 (Tricot, 2023a).

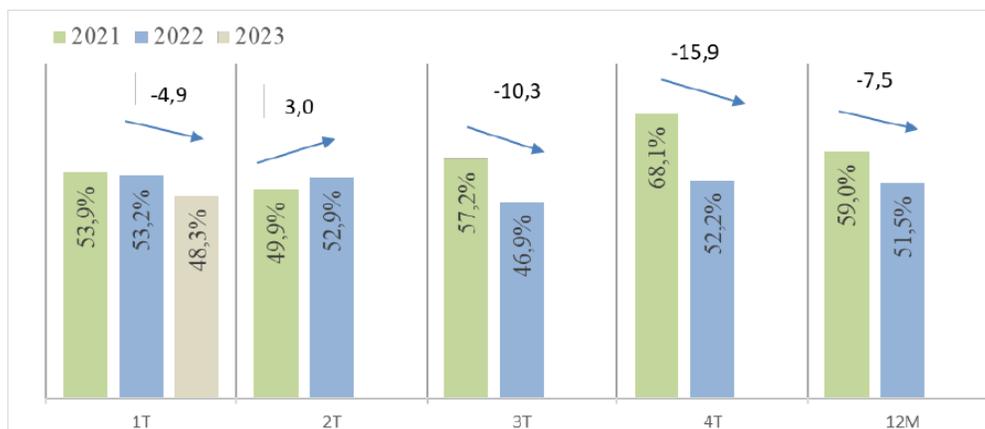
Ilustración 3: Participación de e-commerce sobre Venta Bruta (%)



Fuente: Análisis Razonados.

El 85% de los productos vendidos por este segmento corresponden a productos importados (Tricot, 2023e) y del total de ventas, el margen comercial de la compañía alcanzó un 48,30% en relación a ingresos por ventas de productos, el cual refleja una disminución de un 4,90% en relación al mismo periodo del año anterior y se debió principalmente a las liquidaciones de la industria, que implicaron obtener menos ingresos por volúmenes de mercadería similares (Tricot, 2023a).

Ilustración 4: Margen Comercial (%)*



(* Margen Comercial = (Ingreso Ordinarios - Costo de Mercadería) / Ingresos Ordinarios.

Fuente: Análisis Razonados.

Segmento Financiero

Al 31 de marzo de 2023, la compañía contaba con:

Una cartera de aproximadamente 429 mil clientes activos, es decir, con algún tipo de deuda asociada a la tarjeta de crédito (Tricot, 2023a). Esta cifra era un 2,10% superior respecto del mismo periodo de 2022, pero un 3,24% menor respecto de diciembre de dicho año. Lo cual, reflejaba la moderación que se venía observando en la evolución de esta cifra respecto del año precedente, tal como se puede apreciar en el grafico a continuación:

Ilustración 5: Clientes Activos*

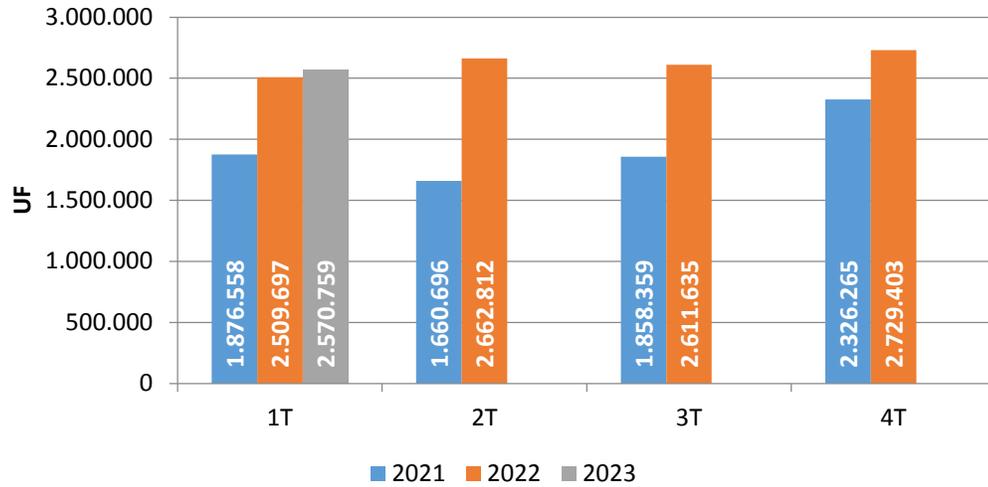


(*) Clientes Activos = Todo cliente que mantiene una deuda pendiente.

Fuente: Análisis Razonados.

Los clientes activos presentaban una deuda promedio de UF 6, constituyendo una cartera bruta de UF 2.570.752, un 2,43% mayor que lo observado al cierre de marzo de 2022, pero muy alejado de los incrementos observados el año 2022 respecto de 2021, que rondaron el 37,99% como promedio. Lo anterior se debió principalmente a una política de crédito más restrictiva de parte de la compañía, en respuesta a los efectos de una economía deteriorada y sus impactos en los indicadores de morosidad (Tricot, 2023a). Lo anterior se puede observar en el gráfico a continuación:

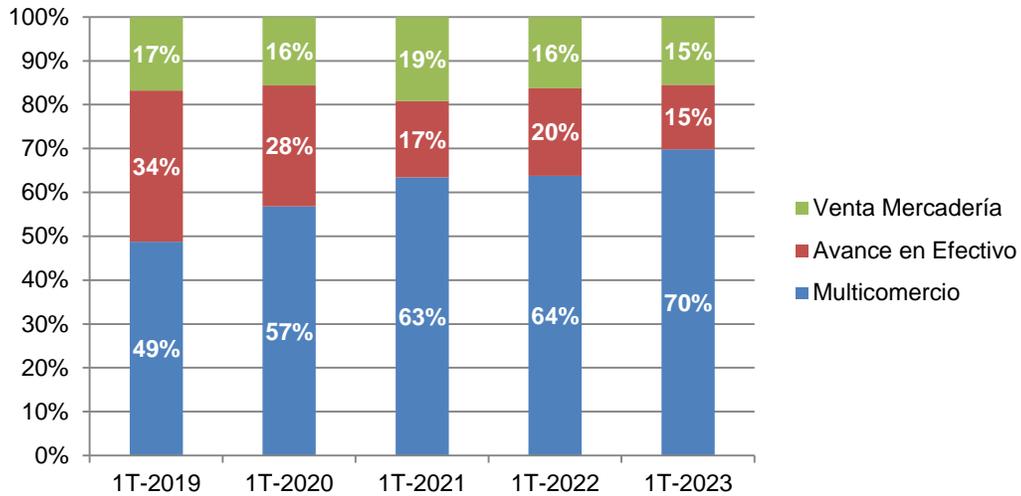
Gráfico 7: Cartera Bruta (UF)



Fuente: Elaboración propia con información de los Análisis Razonados.

El principal uso que los clientes le dan a la tarjeta de crédito, según el análisis de las colocaciones, corresponde a: compras de mercadería en tiendas Tricot, avances en efectivo y compras en comercios relacionados (multicomercio), siendo este último el más preponderante de los tres y que ha presentado una evolución más que significativa a través del tiempo, pasando de representar un 49% el primer trimestre de 2019 a representar un 70% para el mismo periodo de 2023, quitando margen principalmente a los avances en efectivo, los que pasaron de un 34% a un 15% en igual periodo (Tricot, 2023a), lo que se puede concluir de la observación del siguiente gráfico:

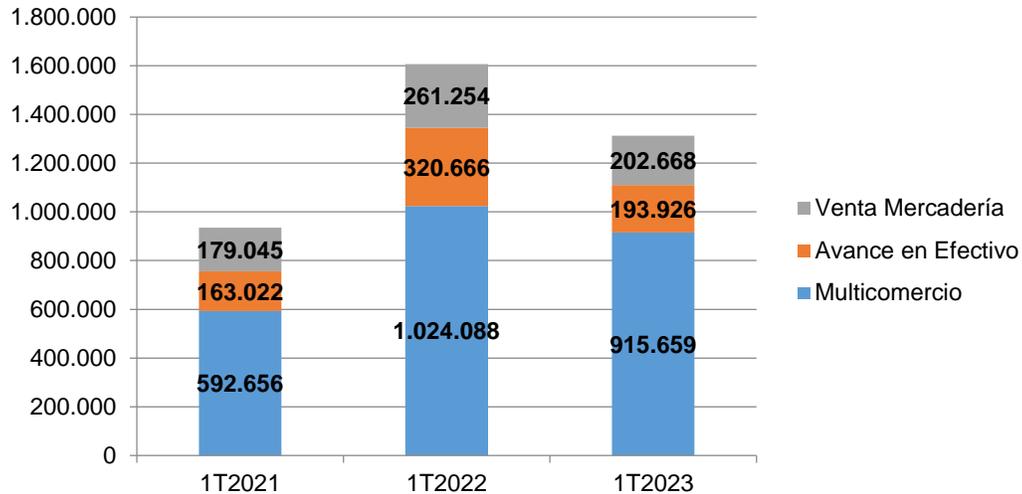
Gráfico 8: Usos de la Tarjeta de Crédito



Fuente: Elaboración propia con información de los Análisis Razonados.

Los montos asociados a las colocaciones, para los conceptos ya mencionados, alcanzaron un total de UF 1.312.252, un 18,29% menor que el mismo periodo del año anterior, pero un 40,39% superior al primer trimestre de 2019, lo que evidencia una vez más la disminución de la liquidez en manos de los consumidores (Tricot, 2023a). Lo anterior se puede dimensionar observando el gráfico a continuación:

Gráfico 9: Colocaciones



Fuente: Elaboración propia con información de los Análisis Razonados.

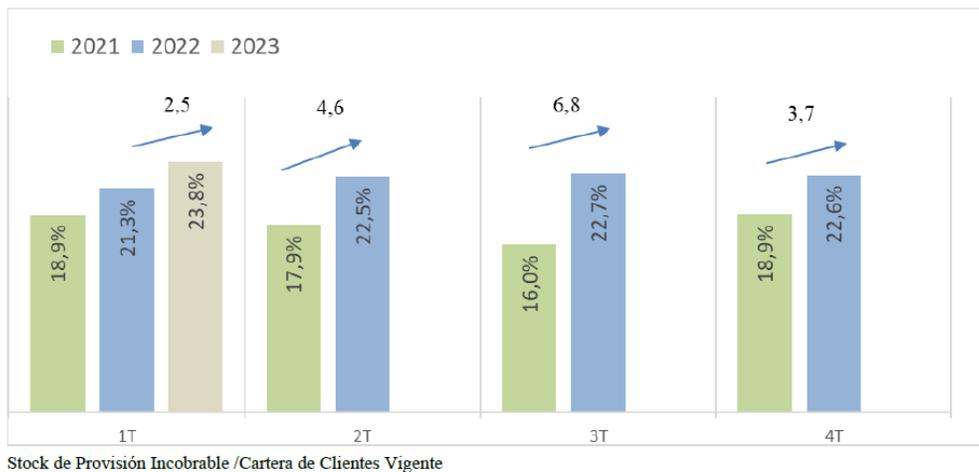
En términos de la recuperación de las cuentas por cobrar, la cartera de clientes se separa principalmente entre clientes no renegociados, que no tienen mora y tienen un índice de recuperación de 89,90% del total; y los clientes renegociados, que no tienen mora y tiene un índice de recuperación de 74,40%. Siendo estos últimos un 12,60% de la cartera bruta (Tricot, 2023a).

Además, considerando la posibilidad de no pago de las deudas en tarjeta de crédito por parte de los clientes, a pesar de tener una política de crédito clara y estricta en función de los requisitos necesarios para obtener una tarjeta, la compañía debe hacer provisiones para los distintos tipos de mora que pudiese enfrentar, basada en los requisitos de la norma NIIF 9 (Tricot, 2023b), presentando una provisión de 20,70% respecto de la cartera normal y una de 45,60% para la cartera renegociada⁹, dando un total de 23,80% respecto de la cartera total, reflejando el empeoramiento de la cartera respecto del mismo periodo del año anterior que alcanzó un total de 21,30% (aumentó el stock de provisiones). En consecuencia, la tasa de riesgo de la compañía para este segmento, que se define como el stock de provisión de incobrable dividida por la

⁹ Las renegociaciones son posibles para morosidades iguales o superiores a 31 días.

cartera vigente, alcanzó el 23,80%, 2,5 puntos porcentuales más alta que igual periodo del año anterior, en línea con el aumento del volumen de la cartera y el deterioro de las condiciones económicas en el mercado (Tricot, 2023a).

Ilustración 6: Tasa de Riesgo (%)*



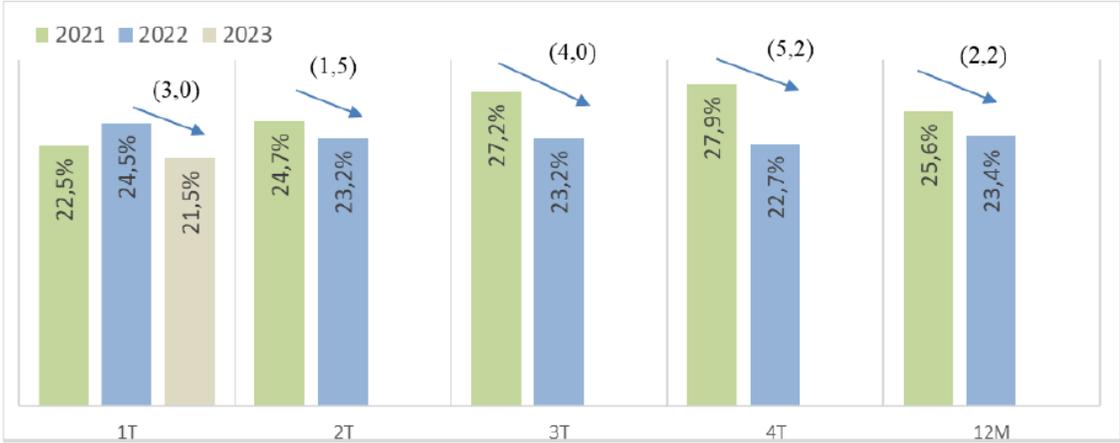
Stock de Provisión Incobrable /Cartera de Clientes Vigente

Fuente: Análisis Razonados.

Toda vez que un cliente presenta una mora igual o superior a los 180 días, la empresa procede a castigar dicha cuenta, presentando un castigo total igual al 7,60% de la cartera bruta, cifra superior en un 215% respecto de igual periodo el año anterior. Sin embargo, la compañía tiene políticas de recuperación de dichos dineros mediante empresas externas, lo que le permite recuperar parte de la deuda castigada, logrando un castigo neto de 6,80% de la cartera bruta (Tricot, 2023b).

Finalmente, considerando todos los antecedentes previos, se debe considerar el nivel de efectividad en la recaudación que tiene la compañía, el cual se ha deteriorado en los últimos periodos, pues ya no existe el gran estímulo de liquidez que marcó los años precedentes, llegando a alcanzar un 21,50% respecto de la cartera bruta para este periodo, estando 3 puntos porcentuales por debajo del año 2022 y muy lejano de los niveles anuales alcanzados en 2021 y 2022, los que llegaron a 25,6% y 23,4% respectivamente (Tricot, 2023a).

Ilustración 7: Recaudación / Cartera Bruta (%)



Fuente: Análisis Razonados.

5.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

En esta sección se presentarán todas las partidas de egresos relacionadas directamente con las operaciones de Empresas Tricot S.A., las cuales corresponden a las partidas del estado de resultados: 1) Costos de ventas, 2) Costos de distribución y 3) Gastos de administración; cuyas cifras se presentan en la tabla 29 a continuación (Tricot, 2023b):

Tabla 29: Costos y Gastos Operacionales

EGRESOS OPERACIONALES - UF¹⁰	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Costo de ventas	4.229.246	3.043.417	3.161.603	3.845.173	927.079	916.803
% Sobre ingresos	64,38%	62,30%	54,19%	64,47%	65,79%	69,20%
Costos de distribución	142.141	162.784	165.763	192.324	40.788	47.020
% Sobre ingresos	2,16%	3,33%	2,84%	3,22%	2,89%	3,55%
Gastos de administración	1.399.558	1.271.917	1.311.895	1.365.150	333.153	322.905
% Sobre ingresos	21,30%	26,04%	22,49%	22,89%	23,64%	24,37%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Al igual que los ingresos, los egresos operacionales tienen determinantes distintos para cada uno de los segmentos de negocio, por lo que adicionalmente, en la tabla 30, se presenta la estructura de egresos operacionales de la empresa, separada según este criterio:

Tabla 30: Egresos Operacionales por Segmentos

EGRESOS OPERACIONALES – % Ingresos Totales	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Costo de ventas	64,4%	62,3%	54,2%	64,5%	65,8%	69,2%
Segmento retail	46,6%	48,5%	45,4%	49,1%	49,9%	50,0%
Segmento financiero	20,1%	16,6%	11,3%	18,2%	19,1%	22,6%
Eliminación de operaciones	-2,4%	-2,9%	-2,5%	-2,9%	-3,2%	-3,4%
Costos de distribución	2,2%	3,3%	2,8%	3,2%	2,9%	3,5%
Segmento retail	2,2%	3,3%	2,8%	3,2%	2,9%	3,5%

¹⁰ Costos de ventas y gastos de administración se presentan netos de depreciación y amortizaciones.

Segmento financiero	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos de administración	17,6%	20,7%	18,0%	18,2%	18,6%	18,6%
Segmento retail	14,8%	15,8%	13,9%	14,1%	14,7%	14,6%
Segmento financiero	2,8%	4,9%	4,1%	4,1%	3,8%	4,0%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Dentro de los costos de ventas, que se presentan en forma consolidada en la tabla 31, destacan tres partidas que, en conjunto, representan casi la totalidad de este concepto. Estas son: 1) Costo por ventas de mercadería, 2) Remuneraciones y beneficios punto de venta, y 3) Costo de incobrables deuda vigente:

Tabla 31: Costos de Ventas – en %

Costo de ventas - %	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Costo por ventas de mercadería	55,72%	60,28%	61,58%	55,53%	52,43%	50,31%
Remuneraciones y beneficios punto de venta	21,38%	25,38%	27,31%	22,38%	25,53%	24,36%
Arriendos y gastos comunes	1,23%	-1,37%	0,95%	2,16%	2,15%	2,51%
Costo de incobrables deuda vigente	21,43%	17,83%	11,53%	18,92%	18,73%	21,71%
Costo de incobrables pasivo contingente	-0,41%	-0,70%	0,57%	-0,12%	0,22%	-0,03%
Recuperación deuda castigada	-2,94%	-5,44%	-5,27%	-2,29%	-2,87%	-2,18%
Gastos gestión crédito	2,64%	3,18%	3,12%	2,80%	2,70%	2,73%
Otros	0,95%	0,85%	0,21%	0,63%	1,12%	0,59%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Del análisis de los estados financieros, se pudo concluir que las partidas “costo por ventas de mercadería” y “remuneraciones y beneficios punto de venta” son principalmente atribuibles al segmento retail y la operación de las tiendas físicas, mientras que la partida “costo de incobrables deuda vigente” se atribuye exclusivamente al segmento financiero. Estas cifras, medidas en función de los ingresos de cada segmento con el fin de determinar su importancia relativa, se presentan en las tablas 32 y 33 a continuación:

Tabla 32: Principales Componentes Costo de Ventas Retail

Costo de ventas retail – UF	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Costo por ventas de mercadería	51,58%	53,46%	41,01%	48,54%	46,85%	51,72%
Remuneraciones y beneficios, estimadas ¹¹	13,83%	16,76%	14,55%	14,27%	16,50%	17,26%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Tabla 33: Principal Componente Costo de Ventas Financiero

Costo de ventas financiero - UF	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Costo de incobrables deuda vigente	45,31%	37,33%	33,54%	46,48%	46,74%	45,97%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Dichas partidas han tenido una evolución relativamente constante a través del tiempo, reflejando claramente los efectos económicos como los excesos de liquidez de la economía para el 2020 y 2021, que redundaron en: 1) un menor costo financiero, debido a la menor probabilidad de incumplimiento de crédito, por la reducción de la cartera en relación a las ventas al contado; y 2) un mayor costo relativo de las mercaderías vendidas, debido principalmente a las liquidaciones por exceso de stocks en la industria (Tricot, 2022a).

¹¹ Dado que no fue posible encontrar el detalle, esta cifra fue estimada en función de: costos de ventas retail / costos de ventas totales (sin eliminación de operaciones)

Los costos de distribución, correspondientes a los desembolsos necesarios para la distribución y puesta a disposición del cliente de las mercaderías vendidas mediante la plataforma e-commerce, representan el menor componente de los egresos operacionales de la compañía. Estas partidas y su importancia relativa dentro de los costos de distribución, sin considerar las depreciaciones y amortizaciones, se presentan de forma consolidada en la tabla 34:

Tabla 34: Costos de Distribución – en %

Costo de distribución - %	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Remuneraciones y beneficios	49,72%	44,61%	43,84%	56,20%	53,96%	61,58%
Fletes	40,36%	42,49%	44,35%	35,34%	38,13%	33,85%
Otros	9,92%	12,90%	11,81%	8,46%	7,91%	4,58%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Sin embargo, según el análisis de los estados financieros consolidados, para Empresas Tricot S.A., los costos de distribución corresponden exclusivamente al segmento retail y estos no superan el 3,5% del ingreso total para el periodo bajo análisis, o el 5,3% de los ingresos específicos del segmento, como se puede apreciar en la tabla a continuación:

Tabla 35: Costos de Distribución por Segmentos

EGRESOS OPERACIONALES - UF	31-12-19	%	31-12-20	%	31-12-21	%	31-12-22	%	31-03-22	%	31-03-23	%
Costos de distribución - UF*	142.141	2,2%	162.784	3,3%	165.763	2,8%	192.324	3,2%	40.788	2,9%	47.020	3,5%
Segmento retail	142.141	2,2%	162.784	3,3%	165.763	2,8%	192.324	3,2%	40.788	2,9%	47.020	3,5%
% Sobre ingresos retail	3,11%		4,74%		3,49%		4,37%		3,93%		5,27%	
Segmento financiero	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
% Sobre ingresos financieros	0%		0%		0%		0%		0%		0%	

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Estas partidas, que eliminando el año 2021 por su naturaleza atípica, presentan una evolución alcista, tienen una relación directa con el aumento de ventas online.

Los gastos de administración, correspondientes a todos los desembolsos necesarios para dar soporte a las operaciones de la compañía, al extraerles la depreciación y la amortización, generalmente oscilan en torno al 25% de los ingresos totales para el periodo de interés. Dentro de sus componentes más importantes se puede mencionar a: 1) Remuneraciones y beneficios, 2) Depreciación activos por derecho de uso, 3) Honorarios y 4) Publicidad. Estas partidas y su importancia relativa dentro de los gastos de administración se presentan en forma consolidada en la tabla 36:

Tabla 36: Gastos de Administración – en %

Gastos de administración - %	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Remuneraciones y beneficios	29,78%	32,18%	31,43%	30,86%	27,43%	28,86%
Honorarios	11,24%	9,95%	10,58%	11,02%	11,18%	10,98%
Servicios básicos y comunicaciones	6,84%	6,54%	5,85%	6,46%	7,37%	7,32%
Mantenimiento	3,80%	2,30%	3,07%	3,59%	3,91%	2,13%
Materiales y suministros	1,91%	1,71%	1,79%	1,53%	1,25%	0,85%
Publicidad	12,00%	9,75%	10,57%	10,09%	11,34%	10,42%
Impuestos, contribuciones y otros	2,83%	3,17%	2,89%	2,67%	2,87%	2,97%
Comisión venta tarjeta de crédito	4,46%	4,58%	5,12%	4,14%	4,78%	4,32%
Otros gastos	9,77%	9,52%	8,72%	9,08%	8,42%	8,65%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

De las partidas anteriores, el segmento retail es nuevamente el que mayor preponderancia tiene, acumulando un 78,53% al final de marzo 2023 y representando un porcentaje muy similar a los periodos previos.

Tabla 37: Gastos de Administración por Segmentos

EGRESOS OPERACIONALES - UF	31-12-19	%	31-12-20	%	31-12-21	%	31-12-22	%	31-03-22	%	31-03-23	%
(-) Gastos de administración - UF*	1.156.695	17,6%	1.013.616	20,7%	1.049.920	18,0%	1.084.526	18,2%	261.666	18,6%	247.043	18,6%
Segmento retail	970.614	14,8%	773.491	15,8%	813.420	13,9%	841.818	14,1%	207.786	14,7%	193.992	14,6%
% Sobre ingresos retail	21,24%		22,54%		17,13%		19,14%		20,03%		21,75%	
Segmento financiero	186.082	2,8%	240.125	4,9%	236.500	4,1%	242.708	4,1%	53.880	3,8%	53.051	4,0%
% Sobre ingresos retail	9,30%		16,52%		21,77%		15,51%		14,50%		12,25%	

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Del análisis de las tres partidas presentadas anteriormente se puede concluir que los mayores egresos operacionales para Empresas Tricot S.A. corresponden a los conceptos generales de: 1) mercaderías, 2) personal y 3) incobrables. Cuya importancia relativa, respecto de los ingresos totales, se presenta en forma consolidada en la tabla 38, a continuación:

Tabla 38: Egresos Operacionales

PRINCIPALES EGRESOS OPERACIONALES	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Costo por ventas de mercadería	2.356.459	1.834.534	1.946.906	2.135.280	486.081	461.248
% Sobre ingresos	35,87%	37,55%	33,37%	35,80%	34,50%	34,82%
Honorarios, remuneraciones y beneficios	1.548.976	1.380.853	1.487.228	1.540.199	387.328	380.944
% Sobre ingresos	23,58%	28,27%	25,49%	25,82%	27,49%	28,75%
Costo de incobrables deuda vigente	906.538	542.686	364.463	727.629	173.648	199.073
% Sobre ingresos	13,80%	11,11%	6,25%	12,20%	12,32%	15,03%
% Total Sobre Ingresos	73,25%	76,93%	65,11%	73,82%	74,31%	78,60%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

5.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

A través del tiempo el resultado no operacional de la compañía fluctúa en un rango por debajo del 5% de los ingresos totales medido en términos absolutos. Las partidas que lo componen y sus importancias relativas, se presentan a continuación en la tabla 39:

Tabla 39: Resultado NO Operacional

Resultado NO operacional - UF	31-12-19	%	31-12-20	%	31-12-21	%	31-12-22	%	31-03-22	%	31-03-23	%
Otras ganancias (pérdidas)	-15.681	-0,24%	-5.334	-0,11%	-19.001	-0,33%	34.227	0,57%	23.975	1,70%	1.272	0,10%
Segmento retail	261.021	3,97%	207.961	4,26%	153.849	2,64%	314.468	5,27%	85.388	6,06%	78.959	5,96%
Segmento financiero	-16.317	-0,25%	-12.977	-0,27%	-10.535	-0,18%	-12.746	-0,21%	-3.160	-0,22%	-3.047	-0,23%
Eliminación de operaciones	-260.386	-3,96%	-200.318	-4,10%	-162.316	-2,78%	-267.495	-4,48%	-58.253	-4,13%	-74.640	-5,63%
Ingresos financieros	65.535	1,00%	21.953	0,45%	53.551	0,92%	42.881	0,72%	7.911	0,56%	13.995	1,06%
Segmento retail	65.024	0,99%	21.817	0,45%	53.428	0,92%	41.666	0,70%	7.738	0,55%	13.507	1,02%
Segmento financiero	511	0,01%	136	0,00%	123	0,00%	1.215	0,02%	173	0,01%	489	0,04%
Costos financieros	-181.277	-2,76%	-157.269	-3,22%	-122.881	-2,11%	-203.231	-3,41%	-64.324	-4,56%	-84.590	-6,39%
Segmento retail	-180.645	-2,75%	-156.593	-3,21%	-122.386	-2,10%	-202.016	-3,39%	-64.132	-4,55%	-84.344	-6,37%
Segmento financiero	-105.613	-1,61%	-60.456	-1,24%	-16.245	-0,28%	-96.537	-1,62%	-13.464	-0,96%	-30.228	-2,28%
Eliminación de operaciones	104.981	1,60%	59.780	1,22%	15.750	0,27%	95.321	1,60%	13.271	0,94%	29.982	2,26%
Diferencia de cambio	-48.896	-0,74%	-58.418	-1,20%	-29.376	-0,50%	30.557	0,51%	32.350	2,30%	36.247	2,74%
Segmento retail	-49.007	-0,75%	-58.409	-1,20%	-29.869	-0,51%	30.641	0,51%	32.192	2,28%	36.389	2,75%
Segmento financiero	111	0,00%	-8	0,00%	493	0,01%	-84	0,00%	158	0,01%	-141	-0,01%
Resultados por unidades de rea	4.107	0,06%	3.081	0,06%	17.704	0,30%	-110	0,00%	5.650	0,40%	-3.812	-0,29%
Segmento retail	2.864	0,04%	2.244	0,05%	15.487	0,27%	-2.842	-0,05%	5.049	0,36%	-4.017	-0,30%
Segmento financiero	1.243	0,02%	837	0,02%	2.217	0,04%	2.732	0,05%	601	0,04%	205	0,02%
Total	-176.211	-2,68%	-195.986	-4,01%	-100.004	-1,71%	-95.678	-1,60%	5.563	0,39%	-36.888	-2,78%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Dentro del conjunto, las partidas costos financieros e ingresos financieros son las más importantes de todas, tanto por su valor relativo como por su naturaleza, pues la primera corresponde a la partida que agrupa el gasto por intereses de los préstamos bancarios, el gasto por intereses de los contratos de arrendamiento según lo establecido en la norma NIIF 16 y las diferencias netas de cambio por operaciones de derivados. Mientras que la segunda corresponde a los intereses ganados por las colocaciones (52,31% a marzo 2023) y a intereses por otras operaciones financieras de la compañía. Es decir, resumen el desempeño de la política financiera de la empresa, en términos de lo que paga por su financiamiento con terceros y en términos de los resultados de sus decisiones de políticas financieras.

Como se señala en su memoria anual 2022 (Tricot, 2023e), la política financiera de Tricot establece un financiamiento en base a recursos propios y créditos bancarios, manteniendo niveles adecuados de endeudamiento para no comprometer el futuro de la compañía. Lo cual se cumple cabalmente, pues en términos de clasificación de riesgos la compañía presenta una evaluación “más que satisfactoria”, para sus “Políticas y procedimientos crediticios” y para la “Administración directa de activos”, otorgada por la clasificadora de riesgos Feller Rate (Tricot, 2023e).

Además, se puede observar que para las demás partidas, el segmento retail generalmente es el más predominante, pues, estas reflejan los resultados de decisiones netamente relacionadas con estas operaciones, como la adquisición de créditos en dólares, depósitos en dólares y otras operaciones en dólares, para el caso de “diferencias de cambio” y revalorización de operaciones financieras, para el caso de los “ingresos financieros”.

En resumidas cuentas, este resultado dependerá principalmente de lo bien o mal que la compañía logre gestionar sus recursos financieros a través del tiempo y de las condiciones económicas del país, pues, en la medida que estas empeoran, el resultado no operacional también lo hace, como se puede observar en la partida costos financieros para el cierre de marzo de 2023, que arrojó una cifra de -6,38%. Reflejando la caída en los ingresos y el consecuente aumento relativo de los costos financieros.

5.4. Análisis de márgenes de la empresa

A continuación, en la tabla 40, se presentan los principales resultados y sus respectivas participaciones sobre los ingresos consolidados de Empresas Tricot S.A.:

Tabla 40: Principales Márgenes

Principales Márgenes - en %	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Margen Bruto	35,62%	37,70%	45,81%	35,53%	34,21%	30,80%
Margen EBITDA	12,16%	8,33%	20,48%	9,42%	7,67%	2,88%
Margen Operacional	9,58%	4,82%	17,68%	6,29%	4,23%	-0,83%
Margen NO Operacional	-2,68%	-4,01%	-1,71%	-1,60%	0,39%	-2,78%
Margen neto	5,70%	1,32%	13,12%	5,65%	5,40%	-1,94%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Los cuales, además, se presentan detallados por segmentos en la tabla 41:

Tabla 41: Estado de Resultados por Segmentos

Estado de Resultados - UF	31-12-19	%	31-12-20	%	31-12-21	%	31-12-22	%	31-03-22	%	31-03-23	%
Ingresos de actividades ordinarias	6.569.681	100%	4.885.091	100%	5.834.292	100%	5.964.571	100%	1.409.073	100%	1.324.817	100%
Segmento retail	4.568.962	69,55%	3.431.492	70,24%	4.747.788	81,38%	4.399.222	73,76%	1.037.537	73,63%	891.781	67,31%
Segmento financiero	2.000.719	30,45%	1.453.599	29,76%	1.086.504	18,62%	1.565.349	26,24%	371.537	26,37%	433.036	32,69%
Resultado Bruto / Margen Bruto	2.340.435	35,62%	1.841.674	37,70%	2.672.688	45,81%	2.119.398	35,53%	481.995	34,21%	408.014	30,80%
Segmento retail	1.505.422	22,91%	1.060.172	21,70%	2.100.119	36,00%	1.467.815	24,61%	334.652	23,75%	229.328	17,31%
% Sobre ingresos retail	32,95%		30,90%		44,23%		33,37%		32,25%		25,72%	
Segmento financiero	679.609	10,34%	640.964	13,12%	426.003	7,30%	479.410	8,04%	102.362	7,26%	134.028	10,12%
% Sobre ingresos financieros	33,97%		44,09%		39,21%		30,63%		27,55%		30,95%	
Eliminación de operaciones	155.405	2,37%	140.538	2,88%	146.565	2,51%	172.174	2,89%	44.981	3,19%	44.658	3,37%
EBITDA / Margen EBITDA	1.041.599	15,85%	665.274	13,62%	1.457.005	24,97%	842.548	14,13%	179.541	12,74%	113.951	8,60%
Segmento retail	392.667	5,98%	123.897	2,54%	1.120.937	19,21%	433.673	7,27%	86.078	6,11%	-11.684	-0,88%
% Sobre ingresos retail	8,59%		3,61%		23,61%		9,86%		8,30%		-1,31%	
Segmento financiero	493.527	7,51%	640.963	13,12%	426.003	7,30%	479.409	8,04%	102.362	7,26%	134.028	10,12%
% Sobre ingresos financieros	33,97%		44,09%		39,21%		30,63%		27,55%		30,95%	
Eliminación de operaciones	155.405	2,37%	140.538	2,88%	146.565	2,51%	172.174	2,89%	44.981	3,19%	44.658	3,37%
Resultado Operacional (EBIT) / Margen Operacional	629.478	9,58%	235.372	4,82%	1.031.761	17,68%	375.290	6,29%	59.558	4,23%	-11.037	-0,83%
Segmento retail	-11.094	-0,17%	-299.189	-6,12%	703.039	12,05%	-18.788	-0,31%	-31.041	-2,20%	-132.427	-10,00%
% Sobre ingresos retail	-0,24%		-8,72%		14,81%		-0,43%		-2,99%		-14,85%	
Segmento financiero	671.248	10,22%	634.148	12,98%	418.656	7,18%	464.613	7,79%	99.497	7,06%	129.783	9,80%
% Sobre ingresos financieros	33,55%		43,63%		38,53%		29,68%		26,78%		29,97%	
Resultado NO operacional / Margen NO operacional	-176.211	-2,68%	-195.986	-4,01%	-100.004	-1,71%	-95.678	-1,60%	5.563	0,39%	-36.888	-2,78%
Segmento retail	99.258	1,51%	17.020	0,35%	70.509	1,21%	181.916	3,05%	66.236	4,70%	40.493	3,06%
% Sobre ingresos retail	2,17%		0,50%		1,49%		4,14%		6,38%		4,54%	
Segmento financiero	-120.064	-1,83%	-72.469	-1,48%	-23.947	-0,41%	-105.420	-1,77%	-15.692	-1,11%	-32.722	-2,47%
% Sobre ingresos financieros	-6,00%		-4,99%		-2,20%		-6,73%		-4,22%		-7,56%	
Eliminación de operaciones	-155.405	-2,37%	-140.538	-2,88%	-146.565	-2,51%	-172.174	-2,89%	-44.981	-3,19%	-44.658	-3,37%
RESULTADO NETO / MARGEN NETO	374.704	5,70%	64.285	1,32%	765.329	13,12%	336.798	5,65%	76.155	5,40%	-25.637	-1,94%
Segmento retail	98.320	1,34%	-182.480	1,34%	624.563	1,34%	209.908	1,34%	46.407	1,34%	-61.226	1,34%
% Sobre ingresos retail	2,15%		-5,32%		13,15%		4,77%		4,47%		-6,87%	
Segmento financiero	276.384	5,56%	246.765	5,56%	140.767	5,56%	126.890	5,56%	29.748	5,56%	35.590	5,56%
% Sobre ingresos financieros	13,81%		16,98%		12,96%		8,11%		8,01%		8,22%	

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Lo primero que llama la atención es el margen bruto poco convencional del año 2021 en relación a los demás periodos observados, lo que se explica por el aumento relativo de los ingresos por ventas, en una proporción de 5 a 1, respecto de los costos de ventas. Dicho aumento fue impulsado por el buen desempeño del segmento retail en relación al año anterior, como resultado de los excesos de liquidez imperantes en la época. Este aumento extraordinario de los ingresos influyó positivamente en todos los márgenes de la compañía para dicho periodo. Sin embargo, se transformó en una base de comparación elevada para los periodos posteriores. Adicionalmente, hacia el final del periodo bajo análisis, el margen bruto presentaba una disminución significativa, reflejando un total de 30,80% de los ingresos totales, cifra inferior en aproximadamente 5 puntos porcentuales respecto de diciembre de 2022 y en aproximadamente 4 puntos porcentuales respecto de igual periodo de 2022. Lo anterior, es explicado principalmente por la reducción del margen comercial, producto de un entorno

económico recesivo, presionando el margen bruto del segmento retail a una cifra por debajo del 20% en marzo de 2023. Situación que se vio en parte compensada por el aumento del resultado bruto del segmento financiero.

Tanto el EBITDA como el margen EBITDA presentan características de alta volatilidad para el periodo histórico de interés, influenciados principalmente por el comportamiento del segmento retail, evidenciando un deterioro a través del tiempo, a excepción del año 2021, debido principalmente al aumento de los gastos de administración en mayor proporción que los ingresos operacionales y la disminución del margen del segmento retail, por las condiciones económicas recesivas ya mencionadas.

El resultado operacional o EBIT, muestra valores positivos para cada uno de los periodos de interés, apalancado principalmente por los resultados del segmento financiero, con valores superiores al 7% por periodo, debido a su poca correlación con los costos de distribución y/o los gastos de administración como se vio en apartados anteriores.

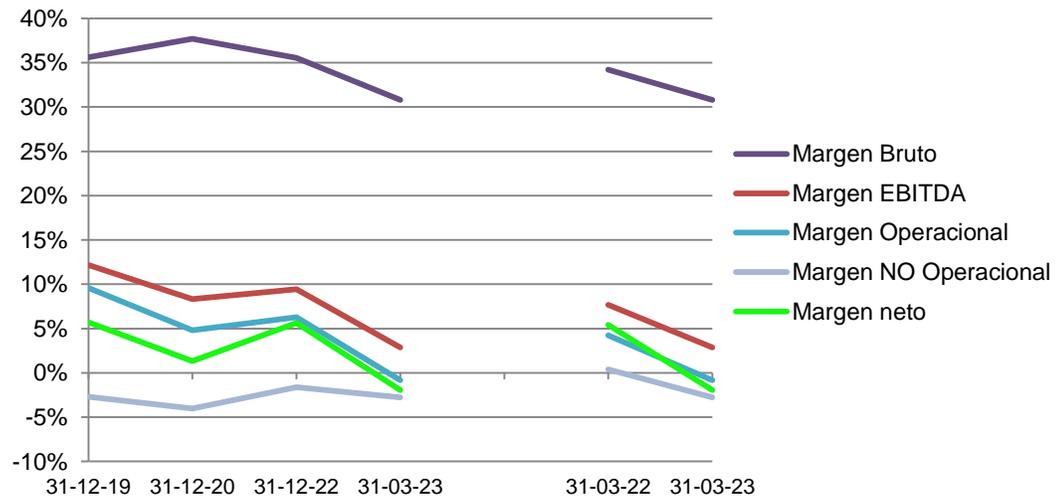
El resultado no operacional ha alcanzado niveles cercanos al 5% del total de ingresos, lo cual es relativamente preocupante si se observan los resultados operacionales por periodo, pues, en algunos periodos la diferencia de estos conceptos termina siendo negativa y afectando el resultado final de la compañía. Además, es preciso entender que este resultado recoge los gastos por intereses de la deuda financiera, por lo que si no es posible cubrir esta partida con los resultados operacionales, la empresa podría enfrentar posibles dificultades financieras, como se puede inferir al observar los datos al cierre de diciembre del 2020 o al cierre de marzo de 2023.

Finalmente, el resultado neto también presenta una alta volatilidad periodo a periodo, influenciado principalmente por el desempeño del segmento retail y las fluctuaciones económicas a las que se ha visto enfrentada la empresa.

En conclusión, excluyendo el ejercicio 2021, se puede observar que en general todos los márgenes presentan un comportamiento relativamente irregular a través del tiempo, con una leve tendencia a la baja hacia el final del periodo histórico. De hecho, si se compara el primer trimestre de 2023 con igual periodo de 2022 también es posible notar este deterioro, el que al parecer ya se refleja como una tendencia clara en la

evolución de los resultados de la compañía. En el gráfico 7, presentado a continuación, del cual se quitó deliberadamente el año 2021, se puede observar la conclusión planteada:

Gráfico 10: Evolución de los Principales Márgenes



Fuente: Elaboración propia.

5.5. Análisis de los activos de la empresa

5.5.1. Activos operacionales y no operacionales

Con el fin de determinar tanto los activos operacionales como los no operacionales de la compañía, es decir, aquellos de los cuales no se puede prescindir y aquellos de los que sí se puede por su importancia relativa para el negocio, a continuación se presenta un breve análisis respecto de la estructura de activos de Empresas Tricot S.A.

Al 31 de marzo de 2023, la sociedad contaba con un total de UF 8,5 millones en activos, de los cuales el 46,13% correspondía a activos corrientes y el 53,87% a activos no corrientes (Tricot, 2023b), según se puede ver en la tabla 42 a continuación:

Tabla 42: Activos de Empresas Tricot S.A.

ACTIVOS	31-03-2023 (UF)	31-03-2023 (%) ¹²	OPERACIONAL	NO OPERACIONAL
Activos Corrientes				
Efectivo y cuentas corrientes	370.965	4,35%	X	
Equivalente al efectivo	354.568	4,15%		X
Otros activos financieros	193.079	2,26%		X
Otros activos no financieros	71.489	0,84%	X	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	1.995.275	23,37%	X	
Inventarios	818.804	9,59%	X	
Activos por impuestos, neto	133.467	1,56%	X	
Total activos corrientes	3.937.647	46,13%		
Activos no Corrientes				
Otros activos financieros	193.079	2,26%		X
Otros activos no financieros	71.489	0,84%	X	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	61.002	0,71%	X	
Propiedades, planta y equipo, neto	1.789.952	20,97%	X	
Activos por derecho a uso contrato de arrendamiento	2.050.862	24,02%	X	
Activos por impuestos diferidos, neto	478.885	5,61%	X	
Total activos no corrientes	4.598.982	53,87%		
Total Activos	8.536.629	100%		

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

¹² Respecto del activo total.

Del total de activos observados se considera que el 91,33% de estos corresponde a activos operacionales, mientras que tan solo el 9,67% corresponde a no operacionales. Estos últimos corresponden a las partidas “equivalente al efectivo” y “otros activos financieros”, tanto corrientes como no corrientes, que consolidan inversiones en instrumentos financieros con diferentes horizontes temporales, utilizados para gestionar los excesos de liquidez de la compañía y cobertura de riesgos, como por ejemplo: depósitos a plazo, bonos corporativos, pagarés, etc.

Al observar los activos corrientes se puede concluir que los más importantes corresponden a tres partidas, las cuales representan un 80,89% de este concepto, estas son: Deudores incobrables y otras cuentas por cobrar, que representa un 23,37% del activo total y un 50,67% del activo corriente. Inventarios, que representa un 9,59% del activo total y un 20,79% del activo corriente. Efectivo y cuentas corrientes, que representa un 4,35% de los activos totales y un 9,42% del activo corriente.

Al observar los activos no corrientes se puede concluir que los más importantes corresponden a dos partidas, las cuales representan un 83,51% de este concepto y son: Activos por derecho a uso por contrato de arrendamiento, que representa un 24,02% del activo total y un 44,59% del activo no corriente. Propiedades, plantas y equipos (neto), que representa un 20,97% del activo total y un 38,92% del activo no corriente.

Dada la importancia relativa y la naturaleza de los activos ya mencionados, tanto corrientes como no corrientes, se puede concluir que estos corresponden si o si a activos operacionales, ya que representan las clásicas cuentas contables del activo y sin las cuales la empresa no podría funcionar: Clientes (usuarios de la tarjeta Tricot Visa), Inventario, Banco y Propiedades, tanto propias como arrendadas, para dar soporte al negocio (tiendas, centros de distribución, etc.) (Tricot, 2023b).

Adicionalmente, a juicio del autor y a pesar de su baja importancia relativa dentro del total de activos, se considera como activos operacionales, tanto en sus dimensiones corrientes como no corrientes, las siguientes partidas: otros activos no financieros (1,68% del activo total) y activos por impuestos (7,17% del activo total), pues, ambas son fruto o consecuencia de las actividades del negocio.

5.5.2. Capital de trabajo operativo neto

Para determinar el capital de trabajo operativo neto, se consideró la estructura de activos operacionales corrientes y se le descontó la estructura de pasivos operacionales corrientes, quitando todas las partidas financieras que generan intereses. A continuación, en la tabla 43, se presenta este análisis, que además, en etapas posteriores, permitirá determinar las necesidades de financiamiento futuras por este concepto:

Tabla 43: Capital de Trabajo Operativo Neto

En UF	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Activos Corrientes						
Efectivo y cuentas corrientes	415.808	236.140	256.978	287.120	292.167	370.965
Otros activos no financieros	89.951	64.380	66.298	63.761	93.279	71.489
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	3.164.499	1.723.928	1.931.700	2.169.708	2.001.004	1.995.275
Inventarios	1.049.291	812.082	918.677	1.019.867	1.011.048	818.804
Activos por impuestos, neto	152.385	86.281	0	130.265	18.542	133.467
Total activos corrientes	4.871.935	2.922.811	3.173.654	3.670.721	3.416.040	3.389.999
Pasivos Corrientes						
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	862.911	397.730	482.684	469.474	379.320	392.903
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	58.875	19.285	224.155	94.556	45.693	0
Otras provisiones	62.650	38.828	67.016	42.735	68.536	45.809
Pasivos por impuestos	0	0	9.246	0	0	0
Provisiones por beneficios a los empleados	119.282	143.787	189.472	155.791	99.799	103.129
Otros pasivos no financieros	118.158	105.873	99.358	6.352	33.176	37.912
Total pasivos corrientes	1.221.877	705.504	1.071.930	768.908	626.525	579.753
CTON (activos corrientes - pasivos corrientes)	3.650.058	2.217.307	2.101.724	2.901.813	2.789.515	2.810.246

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.

Considerando que el capital de trabajo operativo neto se calcula como la diferencia entre los activos operacionales corrientes y los pasivos operacionales corrientes, se puede concluir que la empresa tiene una condición de liquidez suficiente para financiar sus operaciones en el corto plazo. De hecho, al observar el periodo 2023, se puede concluir que el capital de trabajo operativo neto podría financiar casi por segunda vez el pasivo corriente. De hecho, al cierre de marzo de 2023, la empresa informaba una razón corriente de 2 veces y su versión acida de 1,5 veces (Tricot, 2023a), total y completamente en línea con lo previamente discutido.

A continuación, se presenta un breve resumen de lo que ha representado el capital de trabajo operativo neto en relación a los ingresos ordinarios de la compañía, para el periodo bajo análisis, lo cual se puede observar en la tabla 44:

Tabla 44: Ratio Capital de Trabajo Operativo Neto

En UF ¹³	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Ingresos de actividades ordinarias	6.569.681	4.885.091	5.834.292	5.964.571	6.310.352	6.144.419
CTON (activos corrientes - pasivos corrientes)	3.650.058	2.217.307	2.101.724	2.901.813	2.789.515	2.810.246
RCTON (CTON/Ingresos de actividades ordinarias)	55,56%	45,39%	36,02%	48,65%	44,21%	45,74%

Fuente: *Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.*

De la observación de la tabla precedente, se puede concluir que el capital de trabajo operativo neto ha disminuido significativamente a través del tiempo, llegando a representar prácticamente la mitad de lo que representaba en el año 2019, ubicándose alrededor del 45% de los ingresos para los últimos cuatro periodos presentados. Si se observa bien, dicho cambio se materializa desde el periodo 2021 en adelante, es decir, luego de haber enfrentado la crisis económica que inició el 2020.

Esta situación es positiva desde el punto de vista del financiamiento y el costo de oportunidad de los recursos disponibles, pues, al parecer cada vez es necesario contar

¹³ Con el fin de no perder la comparabilidad del ratio CTON, para los periodos terminados a marzo de 2022 y marzo de 2023 se ha considerado las ventas totales para los últimos 12 meses.

con menos recursos líquidos, lo que, a juicio del autor, incrementa la eficiencia de la compañía y de las inversiones en esta.

5.5.3. Inversiones

Del análisis de los estados financieros consolidados se pudo concluir que las inversiones de la compañía corresponden principalmente a la incorporación de activo fijo, las cuales tuvieron un importante aumento en los años 2021 y 2022, según se puede observar en la tabla 45 a continuación:

Tabla 45: Inversiones de la Compañía

En UF*	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-23
Incorporación de activo fijo	278.222	110.509	489.618	536.880	186.763
Total	278.222	110.509	489.618	536.880	186.763
Ingresos de actividades ordinarias	6.569.681	4.885.091	5.834.292	5.964.571	1.324.817
% Sobre ingresos	4,23%	2,26%	8,39%	9,00%	14,10%
Amortizaciones y Depreciaciones TOTAL	169.259	171.601	163.270	186.634	49.126
% Sobre ingresos	2,58%	3,51%	2,80%	3,13%	3,71%

Fuente: *Elaboración propia en base a los estados financieros consolidados.*

Las razones de tan llamativas variaciones, que alcanzan más del doble de lo invertido en el año 2019, el tercer año con las mayores inversiones en activo fijo, tienen directa relación con los planes de crecimiento y expansión de la compañía. Así, estas razones fueron: 1) El año 2021 la compañía adquirió el Centro de Distribución San Ignacio, con una superficie total de 19.500 Mt², llegando a representar un 40% del total de los metros cuadrados disponibles para estos efectos. 2) El año 2022 fue intensivo en inversiones orientadas a la eficiencia de los procesos logísticos, operaciones en sucursales y canal e-commerce.

5.6. Análisis de crecimiento de la industria

Como ya se ha especificado anteriormente tanto las ventas de productos como las ventas de créditos están positiva y fuertemente correlacionadas con los ciclos económicos, por lo que las proyecciones futuras de la industria estarán condicionadas, en primera instancia, por las condiciones económicas esperadas para el futuro.

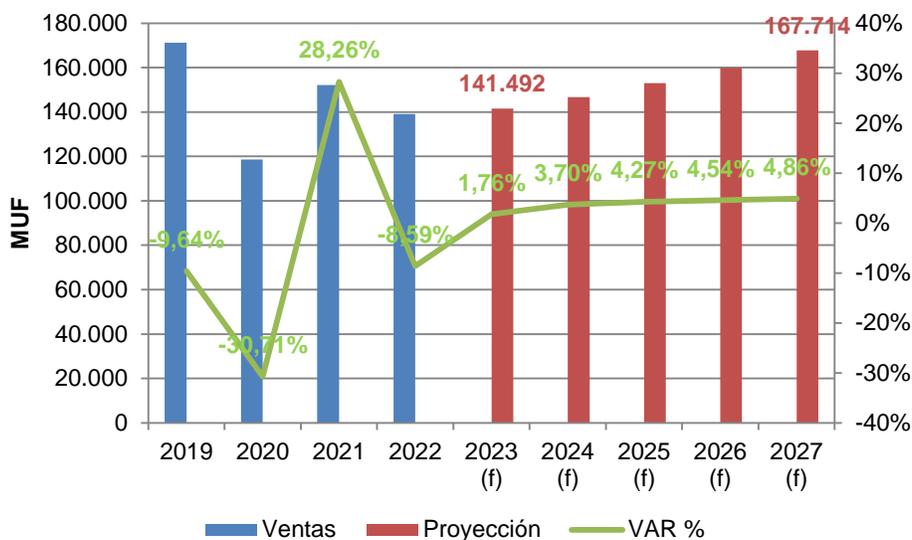
Según el Banco Central, en su informe de política monetaria de junio 2023, la economía ha ido avanzando en la resolución de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en los últimos años. Esto ha permitido reducir la inflación en línea con lo previsto, avanzando en la consolidación de su convergencia a la meta de 3%. En general, la actividad y la demanda interna han evolucionado acorde con lo esperado, aunque con una caída mayor a la anticipada en el componente durable del consumo privado. Las proyecciones del escenario central muestran cambios acotados en magnitud. Para este año, se anticipa que la actividad crecerá entre -0,5 y 0,25%. En 2024 lo hará entre 1,25 y 2,25% y en 2025 entre 2 y 3%. La Tasa de Política Monetaria (TPM) se ha mantenido contractiva por varios trimestres, lo que ha contribuido de forma relevante a la baja de la inflación. Si bien los riesgos en torno a esta persisten, se han ido equilibrando. Se estima que la evolución más reciente de la economía apunta en la dirección requerida. De mantenerse estas tendencias, la TPM iniciará un proceso de reducción en el corto plazo. Su magnitud y temporalidad tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación (BCCh, 2023b).

Adicionalmente, el segmento retail en particular presenta el gran desafío de recuperar la demanda específica de sus productos sin la liquidez extraordinaria de los años previos, pues, si bien se ha observado que el segmento financiero ha sido un gran apoyo para este en el periodo analizado, este último enfrentará más dificultades, debido principalmente a la reducción del ingreso disponible de los hogares y del ya mencionado deterioro de la economía local (ICR, 2023b).

Según Euromonitor, el desempeño esperado para el mercado de productos de vestuario y calzado cerrará el año 2023 con ventas totales por UF 141,5 millones, representando un crecimiento nominal de 1,76% respecto del año anterior. Además, se

proyecta un crecimiento sostenido de las ventas de este segmento para los próximos años, aunque con una tasa nominal decreciente, llegando a un nivel de ventas totales esperado de UF 167,7 millones al cierre del año 2027, lo que representa un aumento de 18,52% hasta el año 2027, o un aumento promedio por año de 3,83% (nominal). Lo anterior se muestra en el gráfico 8 a continuación:

Gráfico 11: Proyecciones para la Industria “Vestuario y Calzado”



Fuente: Euromonitor, 2023.

Pese a la complementariedad observada entre los segmentos retail y financiero, según ICR (2023b), el principal desafío del segmento financiero para el año actual y años posteriores tiene relación con un acceso al crédito de parte de sus clientes cada vez más difícil, debido al deterioro de las condiciones económicas esperadas y, por consiguiente, de las carteras de clientes de las empresas, implicando mayores costos.

Según se observó en la tabla 38, los costos por incobrables de Empresas Tricot S.A. pasaron de representar un 12% de los ingresos totales, en términos promedios, a un 15% de los ingresos totales al cierre de marzo de 2023.

Las condiciones crediticias restringidas responden a un fenómeno tanto internacional como local, que mantiene las tasas de interés en niveles de política monetaria contractiva, con el fin mitigar los efectos de los niveles de inflación actuales. Con un escenario base más alentador que en los años previos, el Banco Central de Chile, en su informe de política financiera del primer semestre de 2023, destaca:

La situación financiera de empresas y hogares se ha estrechado frente a un escenario económico más desafiante e incierto. Destacan un mayor costo de financiamiento, estándares de otorgamiento de crédito más restrictivos y una demanda más débil. Persiste la debilidad del sector construcción e inmobiliario, que enfrenta un mercado menos dinámico y mayores restricciones de crédito, tanto a proyectos inmobiliarios como a créditos hipotecarios. Los hogares presentan una posición financiera más deteriorada, con una significativa reducción del ahorro y de su riqueza financiera neta. Sus indicadores de impago aumentaron, con mayor intensidad en deudas de tarjetas y líneas de crédito, y entre deudores de menores ingresos. Pese a la reciente estabilización en la trayectoria de la deuda soberana, el espacio fiscal para enfrentar nuevos shocks se ha estrechado. Una caída abrupta de la actividad y/o mayores restricciones de financiamiento afectarían la capacidad de los agentes para cumplir con sus compromisos financieros. Esto es especialmente relevante para ciertos grupos de riesgo, ya identificados en Informes anteriores (BCCh, 2023a).

6. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

6.1. Ingresos operacionales proyectados

Con el fin de proyectar los ingresos operacionales de la compañía hacia el futuro, la primera consideración fue la composición histórica de los ingresos consolidados que esta presenta para el periodo DIC2019 – MAR2023, la cual se ha mantenido relativamente estable en una proporción de 73% para los ingresos del segmento retail y un 27% para los ingresos del segmento financiero.

Lo siguiente fue considerar la naturaleza de los segmentos de negocio y la complementariedad observada entre ellos en el análisis de la sección 5, producto de estar ambos asociados a un consumo de tipo discrecional¹⁴, aunque de tipo intertemporal para el segmento financiero. En función de lo anterior, un elemento clave para que las cifras proyectadas tengan mayor validez es la estabilidad económica del país, es decir, que sus indicadores se aproximen lo más posible a sus valores esperados o de referencia.

Considerando que la economía ha ido convergiendo gradualmente hacia sus niveles de fundamento, con un año 2023 sin los efectos extraordinarios de liquidez observados en los años previos y una inflación esperada para los años sucesivos en torno a su meta de 3% (BCCh, 2023b), el autor espera una recuperación tanto en las ventas retail como financieras, pero de carácter discreta. Lo anterior en función del crecimiento esperado para el país en los años sucesivos llegando a un promedio esperado de 2% a partir del año 2024. Además, los principales bienes afectados por las condiciones económicas ya descritas, corresponden a los de tipo durable y no a los de tipo básico, como los que comercializa la compañía. Además, con una inflación en retroceso o más controlada, la tasa de política monetaria debería ir relajándose, lo que favorecería un mayor acceso al crédito de los agentes económicos en general, al menos, en comparación con los años 2022 y 2023, periodo en que la inflación llegó a alcanzar un máximo de 13% anual y la TPM un 11,75% anual (BCCh, 2023b).

¹⁴ De manera directa para el segmento retail y de manera indirecta para el segmento financiero.

En línea con lo anterior, se determinó el ingreso del segmento retail para el periodo DIC.2023 – DIC.2027, usando las cifras proyectadas para el crecimiento de la industria, en particular para los productos de vestuario y calzado, vistas en la sección 5; las cuales se ajustaron por inflación y son presentadas a continuación, en la tabla 46:

Tabla 46: Proyección Crecimiento Retail

PROYECCIÓN CRECIMIENTO RETAIL - %	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
Proyección crecimiento retail (Vestuario y Calzado) - REAL ¹⁵	-1,1%	0,70%	1,27%	1,54%	1,86%

Fuente: Euromonitor, 2023.

El resultado de dicha estimación, que consideró como base los ingresos del segmento correspondientes al año 2022, se presenta en la tabla 47:

Tabla 47: Ingresos Retail Proyectados

INGRESOS OPERACIONALES PROYECTADOS - UF	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
Segmento retail	4.350.831	4.381.330	4.437.148	4.505.347	4.589.102
Var % - YoY	-1,1%	0,70%	1,27%	1,54%	1,86%

Fuente: Elaboración propia con información de Euromonitor (2023)

Además, para el mismo periodo de estimación, se determinó el ingreso del segmento financiero en función de la composición histórica de los ingresos consolidados (73% retail y 27% financiero). Es decir, utilizando una regla de tres simple, se dividió el ingreso estimado del retail por 73% y luego se multiplicó por 27%, logrando tanto las

¹⁵ Ajustadas según las cifras de inflación esperadas por el BCCh para el 2023 (-4,2%) y posteriores (3%)

cifras del segmento en cuestión como las cifras de los ingresos consolidados, al sumar ambas proyecciones. Lo que se presenta en la tabla 48 a continuación:

Tabla 48: Ingresos Operacionales Consolidados Proyectados

INGRESOS OPERACIONALES PROYECTADOS - UF	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
Ingresos de actividades ordinarias	5.960.042	6.001.822	6.078.285	6.171.709	6.286.441
Segmento retail	4.350.831	4.381.330	4.437.148	4.505.347	4.589.102
Segmento financiero	1.609.211	1.620.492	1.641.137	1.666.361	1.697.339
Var % - YoY Ingresos	-0,08%	0,70%	1,27%	1,54%	1,86%
Segmento retail	-1,10%	0,70%	1,27%	1,54%	1,86%
Segmento financiero	2,80%	0,70%	1,27%	1,54%	1,86%

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar, los ingresos proyectados para cada uno de los segmentos resultan ser suficientemente razonables en relación a los ingresos históricos y la estrategia de crecimiento de la compañía, que, según sus memorias, solo propone crecer en ambos segmentos de manera orgánica. Es decir, crecer en función de los recursos propios, con la apertura de nuevas tiendas año a año y gestionando adecuadamente el riesgo de crédito de sus clientes, sin recurrir a estrategias más agresivas de crecimiento.

6.2. Costos y gastos operacionales proyectados

Dado que los principales egresos operacionales de la compañía se han mantenido relativamente estables a través del tiempo, en términos relativos respecto de los ingresos consolidados, estos fueron estimados en función del promedio observado para ellos durante el periodo histórico comprendido entre DIC.2019 y MAR.2023. Los resultados logrados se muestran a continuación, en la tabla 49, donde la segunda columna refleja el promedio histórico de cada una de las partidas en relación a los ingresos consolidados. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que, tal vez, estos podrían no repetirse a través del tiempo, pues están influenciados por eventos exógenos a la compañía difíciles de predecir como los ya mencionados en secciones anteriores: el estallido social, la pandemia de covid-19 y la consecuente crisis económica.

Tabla 49: Egresos Operacionales Proyectados

Egresos Operacionales Proyectados	PROMEDIO PERIODO HISTORICO	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
Ingresos de actividades ordinarias	100%	5.960.042	6.001.822	6.078.285	6.171.709	6.286.441
Segmento retail	73%	4.350.831	4.381.330	4.437.148	4.505.347	4.589.102
Segmento financiero	27%	1.609.211	1.620.492	1.641.137	1.666.361	1.697.339
(-) Costo de ventas - UF	62,91%	3.749.277	3.775.559	3.823.660	3.882.429	3.954.604
Segmento retail	47,94%	2.857.304	2.877.333	2.913.991	2.958.779	3.013.782
Segmento financiero	17,77%	1.058.997	1.066.421	1.080.007	1.096.607	1.116.993
Eliminación de operaciones	-2,80%	-167.024	-168.195	-170.338	-172.956	-176.171
(-) Costos de distribución - UF	3,02%	180.120	181.383	183.694	186.517	189.984
Segmento retail	3,02%	180.120	181.383	183.694	186.517	189.984
Segmento financiero	0,00%	0	0	0	0	0
(-) Gastos de administración - UF	18,64%	1.110.732	1.118.518	1.132.768	1.150.178	1.171.560
Segmento retail	14,66%	873.819	879.944	891.155	904.852	921.673
Segmento financiero	3,98%	236.913	238.573	241.613	245.326	249.887

Fuente: Elaboración propia.

6.3. Resultado no operacional proyectado

En el caso de empresas Tricot S.A. este apartado es muy importante, pues resume sus políticas financieras tanto de financiamiento como de cobertura de riesgos. Entonces, al igual que para los egresos operacionales, el resultado no operacional se estimó en función de sus promedios históricos, pues, también presentaron una relativa estabilidad a través del periodo analizado, manteniéndose siempre por debajo del 5% del total de los ingresos consolidados. En particular, se incluyen todas las partidas, aunque las más relevantes son las de ingresos y costos financieros, por reflejar el gasto en financiamiento y el ingreso por las colocaciones. El resto de partidas, a pesar de estar incluidas, son consideradas como no relevantes a juicio del autor, pues, al tratarse de partidas que reflejan resultados de estrategias de cobertura, como cobertura de tipo de cambio por ejemplo, su valor esperado a través del tiempo debería ser igual a cero, lo cual se refleja en los porcentajes históricos presentados en la tabla 50, los que en promedio resultaron ser prácticamente cero:

Tabla 50: Resultado NO Operacional Proyectado

Resultado No Operacional Proyectado	PROMEDIO PERIODO HISTORICO	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
Otras ganancias (pérdidas)	0,00%	-44	-45	-45	-46	-47
Segmento retail	4,42%	263.427	265.273	268.653	272.782	277.853
Segmento financiero	-0,23%	-13.568	-13.663	-13.837	-14.050	-14.311
Eliminación de operaciones	-4,19%	-249.903	-251.655	-254.861	-258.778	-263.589
Ingresos financieros	0,83%	49.351	49.697	50.330	51.103	52.053
Segmento retail	0,81%	48.517	48.857	49.480	50.240	51.174
Segmento financiero	0,01%	834	840	850	863	879
Costos financieros	-3,58%	-213.098	-214.591	-217.325	-220.666	-224.768
Segmento retail	-3,56%	-212.253	-213.740	-216.464	-219.791	-223.877
Segmento financiero	-1,40%	-83.724	-84.311	-85.385	-86.697	-88.309
Eliminación de operaciones	1,39%	82.879	83.460	84.523	85.822	87.417
Diferencia de cambio	0,16%	9.592	9.659	9.782	9.933	10.117
Segmento retail	0,16%	9.617	9.685	9.808	9.959	10.144
Segmento financiero	0,00%	-25	-25	-26	-26	-26
Resultados por unidades de reajuste	0,03%	1.662	1.674	1.695	1.721	1.753
Segmento retail	0,00%	49	49	50	51	52

Segmento financiero	0,03%	1.613	1.624	1.645	1.670	1.701
Resultado NO Operacional	-2,56%	-152.537	-153.606	-155.563	-157.954	-160.891
Segmento retail	-2,36%	-140.546	-141.531	-143.334	-145.537	-148.243
Segmento financiero	-0,20%	-11.992	-12.076	-12.229	-12.417	-12.648
Margen NO Operacional		-2,56%	-2,56%	-2,56%	-2,56%	-2,56%

Fuente: Elaboración propia.

6.4. Impuesto corporativo proyectado

Para proyectar el impuesto corporativo se consideró un escenario institucional estable a nivel país, es decir, sin reformas relevantes para las normas actuales, manteniendo la tasa estatutaria vigente para todo el periodo de evaluación. Esta tasa y su proyección se pueden observar en la tabla 51:

Tabla 51: Tasa de Impuesto Corporativo Proyectada

Impuesto Corporativo Proyectado	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
Tasa de impuesto corporativa - %	27%	27%	27%	27%	27%
Impuestos proyectados - UF	79.644	80.203	81.224	82.473	84.006

Fuente: Servicio de Impuestos Internos (SII).

6.5. Estado de resultados proyectado en UF

Con las proyecciones ya presentadas, se pudo construir el estado de resultados consolidados, lo que permitirá obtener la información necesaria y suficiente para poder estimar los flujos de caja de la compañía. Lo anterior, se puede observar en la tabla 52:

Tabla 52: Estado de Resultados Proyectado en UF

EERR Consolidado Proyectado	PROMEDIO PERIODO HISTORICO	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
Ingresos de actividades ordinarias	100%	5.960.042	6.001.822	6.078.285	6.171.709	6.286.441
(-) Costo de ventas - UF	62,91%	3.749.277	3.775.559	3.823.660	3.882.429	3.954.604
Resultado Bruto		2.210.765	2.226.263	2.254.625	2.289.279	2.331.837
(-) Costos de distribución - UF	3,02%	180.120	181.383	183.694	186.517	189.984
(-) Gastos de administración - UF	18,64%	1.110.732	1.118.518	1.132.768	1.150.178	1.171.560
EBITDA¹⁶		919.914	926.362	938.164	952.584	970.292
Depreciaciones y amortizaciones	7,93%	472.397	475.709	481.769	489.174	498.268
Resultado Operacional (EBIT)		447.516	450.653	456.395	463.409	472.024
Otras ganancias (pérdidas)	0,00%	-44	-45	-45	-46	-47
Ingresos financieros	0,83%	49.351	49.697	50.330	51.103	52.053
Costos financieros	-3,58%	-213.098	-214.591	-217.325	-220.666	-224.768
Diferencia de cambio	0,16%	9.592	9.659	9.782	9.933	10.117
Resultados por unidades de reajuste	0,03%	1.662	1.674	1.695	1.721	1.753
Resultado NO Operacional	-2,56%	-152.537	-153.606	-155.563	-157.954	-160.891
Resultado antes de impuestos		294.979	297.047	300.831	305.455	311.133
Impuestos		79.644	80.203	81.224	82.473	84.006
Resultado Neto		215.335	216.844	219.607	222.982	227.127

Fuente: Elaboración propia.

¹⁶ No considera amortización por contratos de arrendamiento.

6.5.1 Supuestos utilizados

Para poder proyectar el estado de resultados consolidado, se consideró como base, 9 supuestos generales, los cuales se describen en seguida:

- 1) Actividad económica en estabilización, convergiendo hacia sus valores de referencia según sus fundamentos.
- 2) Gestión de la compañía continúa con las políticas actuales, pues, no se observa información relevante respecto de cambios en el gobierno corporativo ni respecto de reestructuraciones importantes para el negocio.
- 3) Indivisibilidad de los negocios de la compañía, pues, ambos se complementan entre sí.
- 4) Los ingresos consolidados se determinaron según las perspectivas de crecimiento del segmento retail, proporcionadas por Euromonitor (2023), y la estructura histórica de generación de ingresos de la compañía, es decir: retail 73% y financiero 27%; según se puede ver en el punto 5.
- 5) Con las perspectivas de crecimiento del segmento retail, lo primero fue estimar los ingresos de este segmento y luego los ingresos del segmento financiero en base a la estructura de ingresos histórica.
- 6) Dada la estabilidad relativa de las partidas del estado de resultados a través del tiempo, este se construyó en base a los promedios históricos observados en el periodo DIC.2019 – MAR.2023.
- 7) Estructura de capital objetivo constante a través del periodo de proyección, pues, la duración de los instrumentos de financiamiento es mayor al horizonte de evaluación.
- 8) Tasa de impuestos corporativos fija, de 27% para todo los años del periodo explícito de evaluación.
- 9) Ambientes político, social y tecnológico se consideraron como estables, sin alteraciones importantes de ningún tipo que impidan el correcto funcionamiento del negocio.

6.6. Estado de resultados proyectado porcentual

Adicionalmente, en esta sección se presenta el estado de resultados proyectado en términos relativos respecto de los ingresos consolidados. Lo cual se puede observar en la tabla 53:

Tabla 53: Estado de Resultados Proyectado en %

EERR Consolidado Proyectado - %	PROMEDIO PERIODO HISTORICO	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%
(-) Costo de ventas	62,91%	62,91%	62,91%	62,91%	62,91%	62,91%
Margen Bruto		37,09%	37,09%	37,09%	37,09%	37,09%
(-) Costos de distribución	3,02%	3,02%	3,02%	3,02%	3,02%	3,02%
(-) Gastos de administración	18,64%	18,64%	18,64%	18,64%	18,64%	18,64%
Margen EBITDA		15,43%	15,43%	15,43%	15,43%	15,43%
Depreciaciones y amortizaciones	7,93%	7,93%	7,93%	7,93%	7,93%	7,93%
Margen Operacional (Margen EBIT)		7,51%	7,51%	7,51%	7,51%	7,51%
Otras ganancias (pérdidas)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ingresos financieros	0,83%	0,83%	0,83%	0,83%	0,83%	0,83%
Costos financieros	-3,58%	-3,58%	-3,58%	-3,58%	-3,58%	-3,58%
Diferencia de cambio	0,16%	0,16%	0,16%	0,16%	0,16%	0,16%
Resultados por unidades de reajuste	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Margen NO Operacional		-2,56%	-2,56%	-2,56%	-2,56%	-2,56%
Margen antes de impuestos		4,95%	4,95%	4,95%	4,95%	4,95%
Impuestos		1,34%	1,34%	1,34%	1,34%	1,34%
Margen Neto		3,61%	3,61%	3,61%	3,61%	3,61%

Fuente: Elaboración propia.

7. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

Con el objetivo de proyectar los flujos de caja libre de la empresa, es decir, lo que queda luego de que la empresa invierte para mantener el negocio tanto en funcionamiento como en su senda de crecimiento esperado, se estimaron las inversiones de reposición, las inversiones en nuevo activo fijo y las inversiones en capital de trabajo operativo neto, para todo el periodo explícito de evaluación.

7.1. Inversión en reposición

Considerando que la compañía no entrega información detallada respecto de sus inversiones en reposición, esta se estimó en función de las variaciones de la partida PPE (considerada como incorporación de activo fijo) y la partida depreciación y amortización, para el periodo histórico observado, excluyendo la partida de amortización por derechos de uso. Estas partidas y su relación se presentan en la tabla 54 que sigue:

Tabla 54: Variaciones PPE y Depreciación

En UF	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-23
Incorporación de activo fijo	278.222	110.509	489.618	536.880	186.763
Amortizaciones y depreciaciones	169.259	171.601	163.270	186.634	49.126
Compras totales / Amortizaciones y depreciaciones	164,38%	64,40%	299,88%	287,66%	380,17%

Fuente: Elaboración propia.

De lo anterior se pudo concluir que la inversión en PPE ha sido sustancialmente superior al desgaste de esta cuenta, por lo que se puede decir con seguridad que las inversiones de la compañía son suficientes para cubrir las depreciaciones y amortizaciones en un 100% periodo a periodo.

Entonces, considerando que las depreciaciones y amortizaciones alcanzaron en promedio un 3,14% de los ingresos totales para el periodo histórico, se decidió proyectar esta partida en base a este promedio, como se vio en el estado de resultados

proyectado, y, por ende, las inversiones en reposición en igual cuantía según se muestra en la tabla 55 que sigue:

Tabla 55: Inversión en Reposición

Inversión en Reposición Proyectada - UF	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
Ingresos de actividades ordinarias	5.960.042	6.001.822	6.078.285	6.171.709	6.286.441
Depreciaciones y amortizaciones - %	3,14%	3,14%	3,14%	3,14%	3,14%
Inversión en reposición	187.441	188.755	191.159	194.097	197.706

Fuente: *Elaboración propia.*

7.2. Nuevas inversiones de capital

A este respecto, la compañía tampoco es específica en declarar un plan de inversiones futuro, solo declara el interés de aumentar el número de tiendas, lo cual tiene más relación con arriendos que con compras de activo fijo. Pero, se utilizó el análisis histórico, considerando el periodo comprendido entre DIC.2019 y MAR.2023, para determinar el nivel necesario de esta cuenta en relación a las ventas. Observando nuevamente la cuenta PPE y su relación con los ingresos consolidados, se pudo obtener un nivel promedio de esta cuenta equivalente al 27,40%, lo que se puede interpretar como lo que la compañía requiere periodo a periodo para mantener los niveles de ventas esperados. Los resultados de este análisis, se presentan en la tabla 56 a continuación:

Tabla 56: Inversión Histórica

Inversión Histórica - UF	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-23 ¹⁷
Propiedades, planta y equipo, neto	1.477.534	1.392.736	1.650.172	1.704.563	1.789.952
% Sobre ingresos	22,49%	28,51%	28,28%	28,58%	29,13%

Fuente: *Elaboración propia.*

¹⁷ Calculado sobre los ingresos de los últimos 12 meses para no perder la comparabilidad del ratio.

Además, en base a lo anterior, se pudo determinar la necesidad de nuevas inversiones para el futuro. Estos resultado se pueden observar en la tabla 57 que sigue, donde se muestra la proyección de este tipo de inversiones en base al promedio histórico que han representado de las ventas totales a través del tiempo y, por ende, lo que debe invertirse periodo a periodo.

Tabla 57: Nuevas Inversiones de Capital

Inversión Nueva Proyectada - UF	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
Ingresos de actividades ordinarias	5.960.042	6.001.822	6.078.285	6.171.709	6.286.441
Stock de activo fijo - %	27,40%	27,40%	27,40%	27,40%	27,40%
Stock de activo fijo necesario	1.632.976	1.644.423	1.665.373	1.690.970	1.722.405
Var. Incorporación de activo fijo - YoY	-11.447	-20.950	-25.597	-31.435	0

Fuente: Elaboración propia.

7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

El capital de trabajo operativo neto es el nivel de inversión necesario para mantener en funcionamiento las operaciones de la compañía, el cual, según se pudo observar en análisis previos, llegó a alcanzar un 46,27% de los ingresos totales para el periodo histórico comprendido entre DIC.2019 y MAR.2023. Es preciso recordar que esta cifra se logró considerando la diferencia entre la estructura de activos operacionales corrientes y la estructura de pasivos operacionales corrientes, quitando todas las partidas financieras que generan intereses (ver tabla 46, en la sección 5). Como no se esperan cambios significativos en términos de gestión y se espera que el crecimiento de los ingresos sea orgánico, se ha decidido mantener este mismo nivel de inversión en CTON para los años del periodo explícito de proyección, estimando sus variaciones periodo a periodo y, por ende, las necesidades extras de inversión por este concepto. Los resultados se pueden observar a continuación en la tabla 58:

Tabla 58: Inversión en CTON

Inversión CTON - UF	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
Ingresos de actividades ordinarias	5.960.042	6.001.822	6.078.285	6.171.709	6.286.441
RCTON - % histórico	46,27%	46,27%	46,27%	46,27%	46,27%
CTON estimado	2.757.824	2.777.156	2.812.537	2.855.766	2.908.855
Var. CTON - YoY	-19.332	-35.381	-43.229	-53.089	0

Fuente: Elaboración propia.

7.4. Flujos de caja libre proyectados

Teniendo el estado de resultados proyectado y las inversiones futuras proyectadas, se pudo construir los flujos de caja de la compañía tanto en términos operacionales como en términos libres. Así, se pudo observar que, continuando con sus operaciones normales, de la manera en que lo ha venido haciendo y en consideración de los supuestos económicos adoptados, la compañía es capaz de generar flujos de caja libres para todos los periodos proyectados, con un valor promedio de 4,09% de los ingresos totales. Los flujos de caja libres estimados se presentan en la tabla 58 que sigue:

Tabla 59: FCL Proyectados

Flujos de Caja Libres - UF	31-12-23	31-12-24	31-12-25	31-12-26	31-12-27
EBIT después de impuestos	326.687	328.977	333.168	338.289	344.578
(+) Depreciación y amortización	187.441	188.755	191.159	194.097	197.706
(-) Inversión en reposición	187.441	188.755	191.159	194.097	197.706
(-) Inversión nueva	11.447	20.950	25.597	31.435	0
(-) Inversión en CTON	19.332	35.381	43.229	53.089	0
FCL	295.907	272.646	264.343	253.765	344.578

Fuente: Elaboración propia.

7.5. Valor terminal

Dado que es muy complejo poder determinar lo que pasará en el periodo implícito de evaluación, el que corresponde a los periodos 2028 y siguientes, se decidió que este sería valorizado como el valor presente de los flujos futuros, considerados como una perpetuidad sin crecimiento, pues, en la medida que la compañía no anuncie planes de inversión y objetivos más agresivos que los ya observados en sus memorias, se asume que esta seguirá generando un nivel de ingresos similar, por la naturaleza de su negocio. Entonces, utilizando la tasa de costo de capital estimada en la sección 4, que es de 8,90%, y el flujo de caja libre del año 2027, que se asume perpetuo desde el año 2028 en adelante, se pudo estimar un valor terminal para empresas Tricot S.A. por un total de UF 3.871.663, presentado en la tabla 59:

Tabla 60: Valor Terminal Estimado

Valor terminal - UF	31-12-27
VP Perpetuidad sin crecimiento	3.871.663
Tasa de descuento	8,90%

Fuente: Elaboración propia.

8. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

8.1. Valor presente de los flujos de caja libre

Utilizando el método de valorización presentado en la sección 1, basado en el valor presente de los flujos futuros, descontados a la tasa de costo de capital promedio ponderado, se obtuvo el valor presente de los ingresos proyectados para empresas Tricot S.A., el que alcanzó un total de UF 3.718.027 según se observa en la tabla 61:

Tabla 61: Valor Presente de los FCL

Resultado Valoración	31-03-23
Valor presente	3.718.027
Tasa de descuento	8,90%

Fuente: Elaboración propia.

8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

Adicionalmente, para determinar si a la fecha de valoración la compañía se encuentra en condiciones de enfrentar el nivel de operaciones proyectado, se analiza si el stock de capital de trabajo operativo neto está o no en el nivel necesario para el año, concluyéndose que sí, pero con un exceso de 1,90%. Por lo tanto, la empresa debería reducir esta inversión por un total de UF 52.422, según se ve en la tabla 62:

Tabla 62: Déficit o Exceso de CTON

Inversión CTON	UF
CTON al 31 de marzo de 2023	2.810.246
CTON al 31 de diciembre de 2023	2.757.824
Exceso	52.422

Fuente: Elaboración propia.

8.3. Activos prescindibles y otros activos

Otro análisis que se realizó, fue el de los activos de los cuales se puede prescindir sin afectar las operaciones del negocio, los que, a juicio del autor, resultaron ser los que se presentan en la tabla 63, por un total de UF 740.727. Estos activos corresponden exclusivamente a activos de tipo financiero.

Tabla 63: Activos Prescindibles

Activos Prescindibles - UF	31-03-23
Equivalente al efectivo	354.568
Otros activos financieros (corrientes)	193.079
Otros activos financieros (no corrientes)	193.079
Total	740.727

Fuente: *Elaboración propia.*

8.4. Valorización económica de la empresa

Finalmente, el resultado de la valoración de los flujos de caja, basada en los supuestos considerados, arrojó un valor presente de UF 3.718.027 para Empresas Tricot S.A. Sin embargo, con el fin de tener la valoración económica final para esta empresa, se debió considerar los flujos provenientes de la disposición tanto de los activos prescindibles como por el exceso de capital de trabajo operativo neto, resultando un valor económico estimado para los activos de la empresa, al 31 de marzo de 2023, de UF 4.511.176.

Consecuentemente, para obtener el precio por acción, se descontó la deuda financiera al 31 de marzo de 2023 al valor económico estimado de los activos y se dividió por el número total de acciones a igual fecha, resultando en un precio por acción de UF 0,00345.

A continuación, en la tabla 64, se presenta un resumen con las principales conclusiones obtenidas en este proceso de valoración:

Tabla 64: Valorización Económica de la Empresa

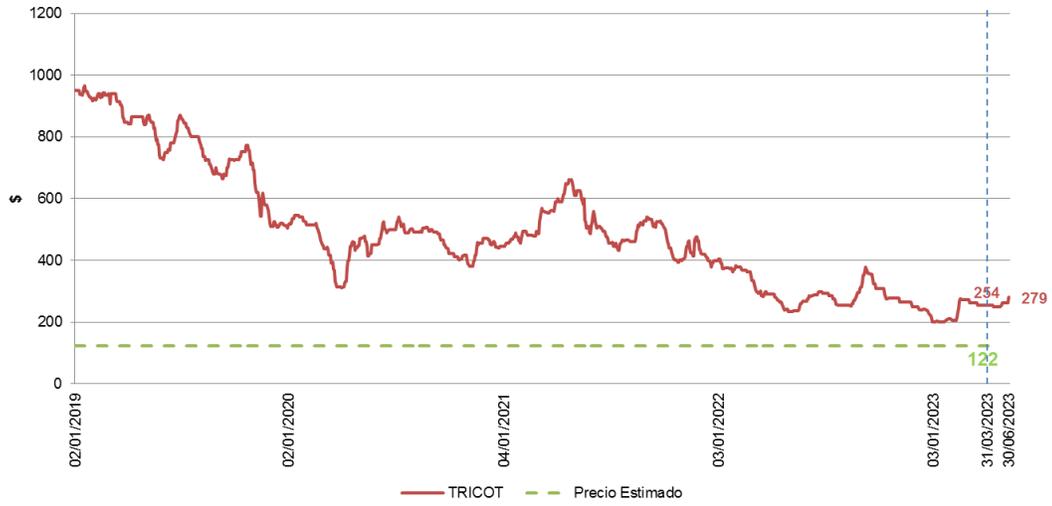
Resultado Valoración	31-03-23
Valor presente FCL en UF	3.718.027
Exceso (déficit) CTON en UF	52.422
Activos prescindibles y otros activos en UF	740.727
Valor económico de los activos en UF	4.511.176
Deuda Financiera en UF	3.031.118
Patrimonio económico estimado en UF	1.655.566
Número de acciones	428.709.427
Precio acción estimado en UF	0,00345
Precio acción estimado en CLP	122,82
Precio acción real en CLP	253,65
Diferencia de precios en %	-51,58%

Fuente: Elaboración propia.

A juicio del autor, las principales razones que explican la diferencia entre el precio estimado de la acción respecto de su precio real, corresponden a la incorporación de supuestos de proyección relativamente discretos, debido a la dependencia de estos respecto de la recuperación económica del país y la naturaleza de la empresa en cuestión, la cual, según lo observado, presenta un alto nivel de riesgo tanto económico como financiero, demostrados a través de la volatilidad de sus ingresos y costos operacionales, la tendencia bajista de sus principales indicadores de rentabilidad y el aumento del apalancamiento financiero para el periodo histórico analizado. Por lo tanto, todos los elementos ya mencionados, presumiblemente, aportan a una subvaloración de este activo en relación a la valoración realizada por el resto de los agentes económicos del mercado.

Si bien, la diferencia estimada de -51,58% respecto del precio de la acción al 31 de marzo de 2023, podría ser considerada significativa, esta se encuentra en línea con la evolución del precio de dicho activo en el mercado durante el periodo analizado, aproximándose mucho más a su valor real que al de los periodos previos, tal como se puede ver en el gráfico 13 a continuación, en el cual se han incluido 3 meses adicionales al periodo de valoración, con el fin de hacer comparable el precio estimado con el comportamiento del precio real en el mercado, tanto antes como después de la fecha de interés (31 de marzo de 2023):

Gráfico 12: Precio de Acción Estimado¹⁸



Fuente: Elaboración propia con información de Investing.com.

¹⁸ Ajustado por valor económico neto.

8.5. Análisis de sensibilidad

A juicio del autor, las variables más importantes en la valoración presentada corresponden a: los flujos de caja libres (incluyendo el valor terminal) y la tasa de descuento. En este contexto, se llevó a cabo un análisis de sensibilidad sobre la valoración realizada modificando los valores de las variables mencionadas y manteniendo todo el resto de las variables constantes (ceteris paribus), para medir su impacto en el valor estimado de la acción de empresas Tricot S.A., al 31 de marzo de 2023. Específicamente, los FCL se modificaron hasta por un +/- 10%, con variaciones de 1% por vez; mientras que el WACC se modificó hasta por +/- 3%, con variaciones de 0,5% por vez. De lo anterior, resultaron los siguientes valores para cada una de las combinaciones posibles respecto de las variaciones de los FCL y el WACC de manera conjunta. Estos resultados, se presentan en la tabla 65 a continuación:

Tabla 65: Análisis de Sensibilidad

VAR % FCL \ VAR WACC	-3,00%	-2,50%	-2,00%	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
-10%	9,16%	7,01%	4,91%	2,87%	0,88%	-1,06%	-2,94%	-4,79%	-6,58%	-8,33%	-10,04%	-11,71%	-13,33%
-9%	9,47%	7,32%	5,22%	3,18%	1,18%	-0,76%	-2,65%	-4,50%	-6,29%	-8,05%	-9,76%	-11,43%	-13,06%
-8%	9,79%	7,63%	5,53%	3,48%	1,49%	-0,46%	-2,36%	-4,20%	-6,01%	-7,76%	-9,48%	-11,15%	-12,78%
-7%	10,11%	7,95%	5,84%	3,79%	1,79%	-0,16%	-2,06%	-3,91%	-5,72%	-7,48%	-9,20%	-10,87%	-12,51%
-6%	10,43%	8,26%	6,15%	4,09%	2,09%	0,14%	-1,77%	-3,62%	-5,43%	-7,20%	-8,92%	-10,60%	-12,23%
-5%	10,74%	8,57%	6,46%	4,40%	2,39%	0,44%	-1,47%	-3,33%	-5,14%	-6,91%	-8,64%	-10,32%	-11,96%
-4%	11,06%	8,89%	6,77%	4,70%	2,69%	0,73%	-1,18%	-3,04%	-4,86%	-6,63%	-8,36%	-10,04%	-11,69%
-3%	11,38%	9,20%	7,08%	5,01%	3,00%	1,03%	-0,88%	-2,75%	-4,57%	-6,34%	-8,08%	-9,76%	-11,41%
-2%	11,70%	9,51%	7,39%	5,32%	3,30%	1,33%	-0,59%	-2,46%	-4,28%	-6,06%	-7,79%	-9,49%	-11,14%
-1%	12,01%	9,83%	7,70%	5,62%	3,60%	1,63%	-0,29%	-2,17%	-3,99%	-5,78%	-7,51%	-9,21%	-10,86%
0	12,33%	10,14%	8,01%	5,93%	3,90%	1,93%	0,00%	-1,88%	-3,71%	-5,49%	-7,23%	-8,93%	-10,59%
1%	12,65%	10,45%	8,32%	6,23%	4,20%	2,22%	0,29%	-1,59%	-3,42%	-5,21%	-6,95%	-8,65%	-10,31%
2%	12,96%	10,77%	8,62%	6,54%	4,50%	2,52%	0,59%	-1,30%	-3,13%	-4,92%	-6,67%	-8,38%	-10,04%
3%	13,28%	11,08%	8,93%	6,84%	4,81%	2,82%	0,88%	-1,00%	-2,85%	-4,64%	-6,39%	-8,10%	-9,77%
4%	13,60%	11,39%	9,24%	7,15%	5,11%	3,12%	1,18%	-0,71%	-2,56%	-4,36%	-6,11%	-7,82%	-9,49%
5%	13,92%	11,71%	9,55%	7,45%	5,41%	3,42%	1,47%	-0,42%	-2,27%	-4,07%	-5,83%	-7,54%	-9,22%
6%	14,23%	12,02%	9,86%	7,76%	5,71%	3,71%	1,77%	-0,13%	-1,98%	-3,79%	-5,55%	-7,27%	-8,94%
7%	14,55%	12,33%	10,17%	8,07%	6,01%	4,01%	2,06%	0,16%	-1,70%	-3,50%	-5,27%	-6,99%	-8,67%
8%	14,87%	12,65%	10,48%	8,37%	6,31%	4,31%	2,36%	0,45%	-1,41%	-3,22%	-4,99%	-6,71%	-8,39%
9%	15,18%	12,96%	10,79%	8,68%	6,62%	4,61%	2,65%	0,74%	-1,12%	-2,94%	-4,71%	-6,43%	-8,12%
10%	15,50%	13,27%	11,10%	8,98%	6,92%	4,91%	2,94%	1,03%	-0,83%	-2,65%	-4,43%	-6,16%	-7,85%

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados presentados, deben leerse como una matriz de doble entrada. Es decir, buscar el valor tanto del FCL como del WACC que se desea evaluar y luego observar

la variación porcentual del precio de la acción estimado, bajo estas nuevas circunstancias, en relación a la estimación base o inicial. Además, los resultados deben interpretarse como: ante una variación de un +/- 1% en los FCL y ninguna variación en el WACC, el nuevo precio de la acción estimado debería ser un +/- 0,29% del valor inicial estimado.

Los resultados anteriores, que consideran variaciones para todos los FCL incluyendo el valor terminal, demuestran que, si bien existe una relación directa entre estas variables, esta es menos que proporcional, pues, como ya se pudo observar, por cada 1% de variación en los FCL, el precio de la acción varía tan solo un 0,29%. Adicionalmente, los resultados relacionados con el WACC, demuestran una relación inversa con el precio de la acción estimado, la cual es más que proporcional entre estas variables, pues, ante una variación de 1% en el WACC, el precio de la acción varía en 1,93%. Esta variable se consideró dentro del conjunto de variables a sensibilizar debido a las dificultades que se presentaron al momento de estimar el costo patrimonial de Empresas Tricot S.A., ya que sus acciones no han tenido una presencia bursátil significativa, impidiendo determinar esta variable de manera adecuada en función de información de mercado.

Adicionalmente, dadas las circunstancias financieras de la empresa, la cual presenta lo que se podría llamar como “estrés financiero” debido a la volatilidad de sus ingresos y el aumento significativo del apalancamiento para el periodo analizado, se ha considerado pertinente sensibilizar, por separado, el costo de la deuda, pues impacta directamente en el WACC. De mantenerse esta situación de estrés financiero en el tiempo, existe una alta probabilidad de que el costo de la deuda aumente producto de las posibles dificultades financieras que podrían presentarse. Así, para poder entender cómo esta variable podría impactar en el WACC es necesario considerar que ante variaciones de 1% en el costo de la deuda, el WACC variaría de manera directa en una magnitud de $(1 - t_c) * B/V = 0,31\%$ ¹⁹. Con lo anterior, se podría volver a la matriz de sensibilización y encontrar el nuevo precio para la acción según dicha variación en el WACC.

¹⁹ Este valor debe ser sumado o restado al WACC según la variación de K_d .

Finalmente, de lo observado en esta sección, se puede concluir que el modelo de valoración mediante flujos de cajas descontados es teóricamente consistente, pues, ambas variables sensibilizadas reflejan la relación que tienen con el valor presente de la compañía, es decir, los FCL tienen en una relación directa y el WACC tiene una relación inversa, validando lo observado en la literatura técnica. Además, el impacto de alterar los FCL es significativamente menor que alterar el WACC, razón por la cual es tan importante estimar adecuadamente esta tasa de descuento.

CONCLUSIÓN

Luego de haber completado el proceso de valoración económica de Empresas Tricot S.A., obteniendo un valor para esta, al 31 de marzo de 2023, cercano al que le asignaba el mercado en dicha fecha, aunque con una diferencia de -51,58% respecto del precio de la acción ese día, se puede concluir que efectivamente el método utilizado es teóricamente sólido, pues siguiendo una serie de pasos claramente definidos, recabando información fidedigna y estableciendo supuesto de racionalidad económica, se logra obtener precisamente lo que el método ofrece, una estimación del valor económico de una empresa.

Sin embargo, en cada una de las etapas, se pueden observar las limitaciones que presenta el método ya descrito, dada la utilización de supuestos de proyección que deben mantenerse fijos a través del tiempo como por ejemplo la estructura de capital objetivo y/o condiciones macroeconómicas, entre otras.

En particular, en el caso de Empresas Tricot S.A., se puede destacar como limitación la propia naturaleza de la empresa, la cual implica un alto riesgo tanto económico como financiero para los dos segmentos de negocio en los que participa. Factores tan relevantes como el uso de moneda extranjera para adquirir las mercaderías del segmento retail o el riesgo de incobrabilidad de las cuentas por cobrar para el segmento financiero, implican posibles problemas de liquidez o dificultades financieras para la empresa, las que sumadas al creciente nivel de apalancamiento en el periodo analizado, hacen que el hecho de proyectar cifras hacia el futuro, para el periodo explícito de evaluación, se vuelva un problema complejo en sí mismo.

Además, tal como se observó en los análisis de sensibilidad presentados, el método puede generar valores muy distintos con pequeñas variaciones en las variables claves que considera, las cuales son ampliamente descritas en la literatura financiera junto a sus impactos, como por ejemplo: la variación de los flujos de caja libres, la variación de la tasa de costo de capital y sus componentes, y/o la variación del valor terminal de la compañía en evaluación.

Finalmente, a pesar de las complicaciones y/o limitaciones observadas, el Método de Flujos de Cajas Descontados resulta ser útil como herramienta de valoración, por la simplicidad de su aplicación y lo extendido de su utilización.

BIBLIOGRAFIA

Aswath D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.

Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.

BCCh – Banco Central de Chile (2018). Análisis de los coeficientes beta: Evidencia en el mercado de activos chileno. Recuperado desde https://www.bcentral.cl/c/document_library/get_file?uuid=1cecb080-bf75-2c67-e590-6748e89b8e30&groupId=33528

BCCh – Banco Central de Chile (2022). Informe de Política Monetaria Junio 2022. Recuperado desde <https://www.bcentral.cl/documents/33528/4253018/IPoM-junio-2023.pdf/7f506eae-a28d-b93b-f160-518045201fee?t=1698179917107>

BCCh – Banco Central de Chile (2023a). Informe de Estabilidad Financiera Primer Semestre 2023. Recuperado desde https://www.bcentral.cl/documents/33528/4205087/IEF_2023_S1.pdf.pdf/ee75e039-aa70-6e3f-69a0-754248cdd3e3?t=1698244853973

BCCh – Banco Central de Chile (2023b). Informe de Política Monetaria Junio 2023. Recuperado desde <https://www.bcentral.cl/documents/33528/4253018/IPoM-junio-2023.pdf/7f506eae-a28d-b93b-f160-518045201fee?t=1698179917107>

BCCh – Banco Central de Chile (2023c). Tasas de Interés. Recuperado desde https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTER_ES_09/TMS_16/T312

CMF (2023) Operadores de Tarjetas de Crédito No Bancarias. Recuperado desde <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-propertyvalue-29526.html>

Damodaran (2023) Country Default Spreads and Risk Premiums. Recuperado desde https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Deloitte (2016) NIIF 16 Arrendamientos Lo que hay que saber sobre cómo van a cambiar los arrendamientos. Grupo Técnico | IFRS Centre of Excellence.

Diario Financiero (2021a). El Legado de Eduardo Pollak, presidente de Tricot que falleció por Covid en Nueva York. Recuperado desde <https://www.df.cl/empresas/industria/el-legado-de-eduardo-pollak-presidente-de-tricot-que-fallecio-por-covid>

Diario Financiero (2021b). Importaciones del retail rompen récords ante boom del consumo por el IFE. Recuperado desde <https://www.df.cl/noticias/economia-y-politica/macro/importaciones-del-retail-rompen-records-ante-boom-del-consumo-por-el-ife/2021-08-17/184638.html>

Euromonitor (2023) *Apparel and Footwear in Chile*. Recuperado desde <https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/tab>

Feller Rate (2023). Informe de Clasificación, Empresas HITES S.A. Recuperado desde https://www.feller-rate.com/pdf/web/16236_empresas-hites-sa

Feller Rate (2023). Informe de Clasificación, AD Retail S.A. Recuperado desde https://www.feller-rate.com/pdf/web/12296_ad-retail-sa

Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: *cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.

Hites (2023) EEFF diciembre 2022. Recuperado desde

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96947020&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABzBAAF&vig=VI&control=svs&pestanian=3>

ICR (2023a). Informe de Clasificación, Empresas La Polar S.A. Recuperado desde

<https://icrchile.cl/wp-content/uploads/2023/08/3058e.pdf>

ICR (2023b). Ventas minoristas y Retail Financiero: Performance 2023 altamente desafiado por el menor ingreso disponible en un contexto de alta inflación. Recuperado desde <https://icrchile.cl/wp-content/uploads/2023/04/E006-1.pdf>

La Polar (2023) EEFF diciembre 2022. Recuperado desde

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96874030&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABzBAAD&vig=VI&control=svs&pestanian=3>

Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.

Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.

Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.

Tricot (2020a) AARR diciembre 2019. Recuperado desde

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestanian=3>

Tricot (2020b) EEFF diciembre 2019. Recuperado desde

[stania=3">https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestania=3](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pe<span style=)

Tricot (2021a) AARR diciembre 2020. Recuperado desde

[stania=3">https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestania=3](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pe<span style=)

Tricot (2021b) EEFF diciembre 2020. Recuperado desde

[stania=3">https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestania=3](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pe<span style=)

Tricot (2021c) Hecho Esencial Empresas Tricot S.A. Inscripción Registro de Valores nº 1146. Recuperado desde https://www.tricot.cl/on/demandware.static/-/Library-Sites-TRICOT_CLSharedLibrary/default/dwdfea0cc7/images/footer/hechos%20esenciales/2021/14-05-2021.pdf

Tricot (2022a) AARR marzo 2022. Recuperado desde

[stania=3">https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestania=3](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pe<span style=)

Tricot (2022b) EEFF marzo 2022. Recuperado desde

[stania=3">https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestania=3](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pe<span style=)

Tricot (2022c) AARR diciembre 2021. Recuperado desde

[stania=3">https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestania=3](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pe<span style=)

Tricot (2022d) EEFF diciembre 2021. Recuperado desde

[stania=3">https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestania=3](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pe<span style=)

Tricot (2022e) Memoria anual 2021. Recuperado desde

[stania=49">https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestania=49](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pe<span style=)

Tricot (2023a) AARR marzo 2023. Recuperado desde

[stania=3">https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestania=3](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pe<span style=)

Tricot (2023b) EEFF marzo 2023. Recuperado desde

[stania=3">https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestania=3](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pe<span style=)

Tricot (2023c) AARR diciembre 2022. Recuperado desde

[stania=3">https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestania=3](https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pe<span style=)

Tricot (2023d) EEFF diciembre 2022. Recuperado desde

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestaniania=3>

Tricot (2023e) Memoria anual 2022. Recuperado desde

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76266594&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABz9AAU&vig=VI&control=svs&pestaniania=49>

ANEXOS

Anexo 1 - Tiendas Físicas de Empresas Tricot S.A.

REGIÓN	TIENDAS TRICOT	TIENDAS TRICOT CONNECT
Arica y Parinacota	1	
Tarapacá	2	
Antofagasta	4	
Atacama	3	1
Coquimbo	8	2
Valparaíso	16	7
Libertador General Bernardo O'higgins	6	5
Maule	7	3
Ñuble	2	
Bío Bío	8	3
La Araucanía	7	
Los Ríos	3	
Los Lagos	6	
Aysén del General Carlos Ibáñez del Campo	1	
Magallanes y la Antártica Chilena	2	
Metropolitana	31	3
TOTAL	107	24

Fuente: Memoria anual 2022, Empresas Tricot S.A.

Anexo 2 – Estados de Situación de Empresas Tricot S.A., a la fecha indicada.

Estado de Situación - UF	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
ACTIVOS						
Activos Corrientes						
Efectivo y equivalente de efectivo	1.615.417	2.781.385	1.557.445	872.174	821.385	725.533
Otros activos financieros	26.694	12.731	286.181	349.129	164.572	193.079
Otros activos no financieros	89.951	64.380	66.298	63.761	93.279	71.489
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	3.164.499	1.723.928	1.931.700	2.169.708	2.001.004	1.995.275
Inventarios	1.049.291	812.082	918.677	1.019.867	1.011.048	818.804
Activos por impuestos, neto	152.385	86.281	0	130.265	18.542	133.467
Total activos corrientes	6.098.237	5.480.787	4.760.301	4.604.904	4.109.831	3.937.647
Activos no Corrientes						
Otros activos financieros	26.694	12.731	286.181	349.129	164.572	193.079
Otros activos no financieros	89.951	64.380	66.298	63.761	93.279	71.489
Activos intangibles distintos de la plusvalía	13.417	17.660	39.859	61.503	36.719	61.002
Propiedades, planta y equipo, neto	1.477.534	1.392.736	1.650.172	1.704.563	1.715.779	1.789.952
Activos por derecho a uso contrato de arrendamiento	2.075.945	1.873.755	1.948.117	2.088.901	1.927.967	2.050.862
Activos por impuestos diferidos, neto	424.793	437.181	364.690	464.132	363.580	478.885
Total activos no corrientes	4.034.012	3.765.434	4.415.946	4.565.893	4.589.301	4.598.982
Total Activos	10.132.249	9.246.221	9.176.248	9.170.797	8.699.132	8.536.629
PASIVOS Y PATRIMONIO						
Pasivos Corrientes						
Otros pasivos financieros	845.686	924.976	1.200.733	1.359.644	1.157.098	1.100.261
Obligaciones por contratos de arrendamientos	322.927	271.703	301.299	305.808	302.093	300.351
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	862.911	397.730	482.684	469.474	379.320	392.903
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	58.875	19.285	224.155	94.556	45.693	0
Otras provisiones	62.650	38.828	67.016	42.735	68.536	45.809
Pasivos por impuestos	0	0	9.246	0	0	0
Provisiones por beneficios a los empleados	119.282	143.787	189.472	155.791	99.799	103.129
Otros pasivos no financieros	118.158	105.873	99.358	6.352	33.176	37.912
Total pasivos corrientes	2.390.489	1.902.183	2.573.962	2.434.360	2.085.716	1.980.365
Pasivos no Corrientes						
Otros pasivos financieros	845.686	924.976	1.200.733	1.359.644	1.157.098	1.100.261
Obligaciones por contratos de arrendamientos	322.927	271.703	301.299	305.808	302.093	300.351
Pasivo por impuestos diferidos	184.724	175.125	164.149	225.214	154.947	206.694
Provisiones por beneficios a los empleados	119.282	143.787	189.472	155.791	99.799	103.129
Total pasivos no corrientes	3.028.507	2.741.097	2.509.026	3.011.223	2.598.108	2.939.116
Total Pasivos	5.418.996	4.643.280	5.082.988	5.445.583	4.683.824	4.919.481
Patrimonio						
Capital pagado	3.361.684	3.273.753	3.070.789	2.710.522	2.999.554	2.675.131
Prima de emisión	1.025.942	999.107	937.165	827.216	915.425	816.415
Otras reservas	-126.282	-155.005	-145.794	-151.231	-155.874	-183.047
Ganancias (pérdidas) acumuladas	451.908	485.087	231.101	338.707	256.202	308.648
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	4.713.253	4.602.941	4.093.260	3.725.214	4.015.308	3.617.148
Total patrimonio	4.713.253	4.602.941	4.093.260	3.725.214	4.015.308	3.617.148
Total Pasivos y Patrimonio	10.132.249	9.246.221	9.176.248	9.170.797	8.699.132	8.536.629

Fuente: Estados Financieros Consolidados, Empresas Tricot S.A.

Anexo 3 – Estados de Resultados de Empresas Tricot S.A., a la fecha indicada.

Estado de Resultados - UF	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Ingresos de actividades ordinarias	6.569.681	4.885.091	5.834.292	5.964.571	1.409.073	1.324.817
Costo de ventas	-4.229.246	-3.043.417	-3.161.603	-3.845.173	-927.079	-916.803
Margen bruto	2.340.435	1.841.674	2.672.688	2.119.398	481.995	408.014
Costos de distribución	-154.999	-175.106	-182.933	-214.467	-46.625	-52.588
Gastos de administración	-1.555.958	-1.431.196	-1.457.995	-1.529.641	-375.811	-366.464
Otras ganancias (pérdidas)	-15.681	-5.334	-19.001	34.227	23.975	1.272
Ingresos Financieros	65.535	21.953	53.551	42.881	7.911	13.995
Costos financieros	-181.277	-157.269	-122.881	-203.231	-64.324	-84.590
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	-48.896	-58.418	-29.376	30.557	32.350	36.247
Resultados por unidades de reajuste	4.107	3.081	17.704	-110	5.650	-3.812
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	453.266	39.386	931.757	279.613	65.121	-47.925
Gasto por impuesto a las ganancias	-78.562	24.899	-166.428	57.186	11.034	22.288
Ganancia (pérdida) de actividades continuadas después	374.704	64.285	765.329	336.798	76.155	-25.637
Ganancia (pérdida)	374.704	64.285	765.329	336.798	76.155	-25.637
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la com	374.704	64.285	765.329	336.798	76.155	-25.637
Ganancia (pérdida) del ejercicio	374.704	64.285	765.329	336.798	76.155	-25.637
Ganancia del Periodo	374.704	64.285	765.329	336.798	76.155	-25.637
Otros Resultados Integrales						
Componentes de otro resultado integral, antes de impuestos						
Otro resultado integral, que no se reclasificará al resulta	-3.207	-43.872	-44.774	-30.878	-18.440	-46.288
Impuesto a las ganancias relacionado a ganancias (pé	867	11.845	12.089	8.337	4.979	12.498
Impuesto a las ganancias relacionado con componentes	867	11.845	12.089	8.337	4.979	12.498
Otro resultado integral	-2.339	-32.027	-32.685	-22.541	-13.461	-33.790
Total resultado integral	-2.339	-32.027	-32.685	-22.541	-13.461	-33.790
Resultado integral atribuible a los propietarios	372.364	32.258	732.644	314.257	62.694	-59.427
Total resultado integral	-2.339	-32.027	-32.685	-22.541	-13.461	-33.790
Utilidad por acción	0,87	0,15	1,79	0,79	0,00	0,00
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones co	0,87	0,15	1,79	0,79	0,18	-0,06
Ganancia (pérdida) por acción básica	0,00	0,00	0,00	0,00	0,18	-0,06

Fuente: Estados Financieros Consolidados, Empresas Tricot S.A.

Anexo 4 – Estados de Flujos de Efectivo de Empresas Tricot S.A., a la fecha indicada.

Estado de Flujo de Efectivo Consolidado - Método Directo - UF	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-03-22	31-03-23
Flujo originado por actividades de la operación						
Recaudación de deudores por venta	10.023.657	8.851.970	9.224.450	10.022.571	2.404.236	2.398.754
Pago a proveedores y personal (menos)	(8.913.170)	(6.694.442)	(7.657.805)	(9.555.312)	(2.741.211)	(1.919.971)
Otros ingresos (gastos) financieros	38.101	32.463	578	25.217	5.523	(37.383)
Otros pagos por actividades de operación	-	40.831	3.223	(644.811)	(204.427)	(129.959)
Flujo neto originado por actividades de la operación	502.652	1.898.855	945.337	(114.828)	(535.878)	311.442
Flujo originado por actividades de financiamiento						
Obtención de préstamos	353.233	263.155	-	825.952	236.386	74.904
Obtención de cartas de crédito	1.867.294	1.483.777	1.786.696	1.734.426	359.871	287.995
Reembolsos de préstamos clasificados como actividades de financiación (menos)	(2.216.090)	(1.960.807)	(1.668.757)	(1.759.811)	(412.196)	(568.040)
Intereses pagados	(60.987)	(46.209)	(33.251)	(46.460)	(3.018)	(18.149)
Pagos de pasivos por arrendamiento financiero	(275.208)	(9.852)	(6.581)	(9.396)	(96.487)	(98.558)
Pago de dividendos (menos)	(171.812)	(57.335)	(698.675)	(305.379)	(218.955)	(93.322)
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	(509.569)	(598.789)	(892.313)	76.129	(134.399)	(415.171)
Flujo originado por actividades de inversión						
Incorporación de activo fijo (menos)	(278.222)	(110.509)	(489.618)	(536.880)	(193.625)	(186.763)
Otras entradas (salidas) de efectivo clasificadas como actividades de inversión	-	-	(636.235)	24.146	155.057	141.187
Intereses recibidos, clasificados como actividades de inversión	39.135	18.665	21.327	48.881	8.914	14.052
Flujo neto originado por actividades de inversión	(239.088)	(91.844)	(1.104.525)	(463.852)	(29.654)	(31.524)
Saldo final de efectivo y efectivo equivalente						
Flujo neto del ejercicio	(246.005)	1.208.222	(1.051.501)	(502.551)	(699.931)	(135.253)
Variación neta del efectivo y efectivo equivalente	(246.005)	1.208.222	(1.051.501)	(502.551)	(699.931)	(135.253)
Saldo inicial de efectivo y efectivo equivalente	1.861.422	1.573.163	2.608.946	1.374.725	1.521.316	860.786
Saldo final de efectivo y efectivo equivalente	1.615.417	2.781.385	1.557.445	872.174	821.385	725.533

Fuente: Estados Financieros Consolidados, Empresas Tricot S.A.

Anexo 5 – Unidades de Fomento Utilizadas

FECHA	UF
31.12.2013	23.309,56
31.12.2014	24.627,10
31.12.2015	25.629,09
31.12.2016	26.347,98
31.12.2017	26.798,14
31.12.2018	27.565,79
31.12.2019	28.309,94
31.12.2020	29.070,33
31.12.2021	30.991,74
31.03.2022	31.727,74
31.12.2022	35.110,98
31.03.2023	35.575,48

Fuente: SII.

Anexo 6 – Resultado de la Regresión

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,411034788
Coefficiente de determinación R ²	0,168949597
R ² ajustado	0,160802044
Error típico	0,051285755
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,054541047	0,054541047	20,73623796	1,46257E-05
Residuos	102	0,268283324	0,002630229		
Total	103	0,322824371			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	-0,006812904	0,005030847	-1,354225903	0,1786569	-0,016791565	0,003165758
Variable X 1	0,772778288	0,169703159	4,553705959	1,46257E-05	0,436172876	1,1093837

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 7 – Presencia Bursátil

FECHA	PB %	FECHA	PB %	FECHA	PB %						
01-04-21	27,22%	18-08-21	40,00%	04-01-22	42,78%	23-05-22	28,89%	07-10-22	0,00%	23-02-23	0,00%
02-04-21	27,22%	19-08-21	40,56%	05-01-22	42,78%	24-05-22	28,89%	10-10-22	0,00%	24-02-23	0,00%
05-04-21	27,22%	20-08-21	40,56%	06-01-22	42,22%	25-05-22	28,89%	11-10-22	0,00%	27-02-23	0,00%
06-04-21	27,22%	23-08-21	41,11%	07-01-22	41,67%	26-05-22	29,44%	12-10-22	0,00%	28-02-23	0,00%
07-04-21	27,22%	24-08-21	41,11%	10-01-22	41,67%	27-05-22	29,44%	13-10-22	0,00%	01-03-23	0,00%
08-04-21	27,22%	25-08-21	41,67%	11-01-22	41,11%	30-05-22	30,00%	14-10-22	0,00%	02-03-23	0,00%
09-04-21	27,22%	26-08-21	41,67%	12-01-22	40,56%	31-05-22	30,00%	17-10-22	0,00%	03-03-23	0,00%
12-04-21	27,78%	27-08-21	41,67%	13-01-22	40,00%	01-06-22	30,00%	18-10-22	0,00%	06-03-23	0,00%
13-04-21	27,78%	30-08-21	41,11%	14-01-22	40,00%	02-06-22	29,44%	19-10-22	0,00%	07-03-23	0,00%
14-04-21	27,78%	31-08-21	40,56%	17-01-22	40,00%	03-06-22	28,89%	20-10-22	0,00%	08-03-23	0,00%
15-04-21	27,78%	01-09-21	41,11%	18-01-22	39,44%	06-06-22	29,44%	21-10-22	0,00%	09-03-23	0,00%
16-04-21	28,33%	02-09-21	41,11%	19-01-22	38,89%	07-06-22	29,44%	28-10-22	0,00%	10-03-23	0,00%
19-04-23	28,89%	03-09-21	41,11%	20-01-22	38,33%	08-06-22	30,00%	25-10-22	0,00%	13-03-23	0,00%
20-04-23	28,89%	06-09-21	41,11%	21-01-22	38,33%	09-06-22	30,56%	26-10-22	0,00%	14-03-23	0,00%
21-04-23	29,44%	07-09-21	41,11%	24-01-22	38,89%	10-06-22	30,00%	27-10-22	0,00%	15-03-23	0,00%
22-04-23	30,00%	08-09-21	41,11%	25-01-22	38,89%	13-06-22	30,00%	28-10-22	0,00%	16-03-23	0,00%
23-04-23	30,56%	09-09-21	41,11%	26-01-22	38,33%	14-06-22	30,00%	31-10-22	0,00%	17-03-23	0,00%
26-04-21	31,11%	10-09-21	41,11%	27-01-22	37,78%	15-06-22	30,00%	01-11-22	0,00%	20-03-23	0,00%
27-04-21	31,11%	13-09-21	41,11%	28-01-22	37,78%	16-06-22	30,00%	02-11-22	0,00%	21-03-23	0,00%
28-04-21	31,67%	14-09-21	41,11%	31-01-22	37,78%	17-06-22	30,00%	03-11-22	0,00%	22-03-23	0,00%
29-04-21	32,22%	15-09-21	41,67%	01-02-22	37,78%	20-06-22	30,00%	04-11-22	0,00%	23-03-23	0,00%
30-04-21	32,78%	16-09-21	42,22%	02-02-22	37,78%	21-06-22	29,44%	07-11-22	0,00%	24-03-23	0,00%
03-05-21	32,78%	17-09-21	42,22%	03-02-22	37,78%	22-06-22	29,44%	08-11-22	0,00%	27-03-23	0,00%
04-05-21	32,78%	20-09-21	42,22%	04-02-22	37,78%	23-06-22	28,89%	09-11-22	0,00%	28-03-23	0,00%
05-05-21	32,22%	21-09-21	42,22%	07-02-22	37,22%	24-06-22	28,89%	10-11-22	0,00%	29-03-23	0,00%
06-05-21	32,78%	22-09-21	42,22%	08-02-22	36,67%	27-06-22	28,33%	11-11-22	0,00%	30-03-23	0,00%
07-05-21	33,33%	23-09-21	41,67%	09-02-22	36,11%	28-06-22	28,33%	14-11-22	0,00%	31-03-23	0,00%
10-05-21	33,33%	24-09-21	41,67%	10-02-22	36,11%	29-06-22	28,33%	15-11-22	0,00%		
11-05-21	33,33%	27-09-21	41,67%	11-02-22	36,11%	30-06-22	28,33%	16-11-22	0,00%		
12-05-21	33,33%	28-09-21	41,67%	14-02-22	36,11%	01-07-22	27,78%	17-11-22	0,00%		
13-05-21	33,33%	29-09-21	41,67%	15-02-22	36,11%	04-07-22	27,22%	18-11-22	0,00%		
14-05-21	32,78%	30-09-21	41,67%	16-02-22	35,56%	05-07-22	26,67%	21-11-22	0,00%		
17-05-21	32,78%	01-10-21	41,67%	17-02-22	35,00%	06-07-22	26,67%	22-11-22	0,00%		
18-05-21	32,78%	04-10-21	41,67%	18-02-22	35,00%	07-07-22	26,67%	23-11-22	0,00%		
19-05-21	33,33%	05-10-21	42,22%	21-02-22	35,00%	08-07-22	26,67%	24-11-22	0,00%		
20-05-21	33,89%	06-10-21	42,78%	22-02-22	34,44%	11-07-22	27,22%	25-11-22	0,00%		
21-05-21	33,89%	07-10-21	42,22%	23-02-22	33,89%	12-07-22	27,22%	28-11-22	0,00%		
24-05-21	33,89%	08-10-21	42,78%	24-02-22	33,89%	13-07-22	27,22%	29-11-22	0,00%		
25-05-21	33,89%	11-10-21	42,78%	25-02-22	33,89%	14-07-22	26,67%	30-11-22	0,00%		
26-05-21	33,89%	12-10-21	42,78%	28-02-22	33,33%	15-07-22	27,22%	01-12-22	0,00%		
27-05-21	33,89%	13-10-21	42,78%	01-03-22	33,33%	18-07-22	27,78%	02-12-22	0,00%		
28-05-21	34,44%	14-10-21	43,33%	02-03-22	32,78%	19-07-22	27,22%	05-12-22	0,00%		
31-05-21	35,00%	15-10-21	43,89%	03-03-22	32,22%	20-07-22	27,22%	06-12-22	0,00%		
01-06-21	34,44%	18-10-21	44,44%	04-03-22	32,22%	21-07-22	27,78%	07-12-22	0,00%		
02-06-21	34,44%	19-10-21	44,44%	07-03-22	32,22%	22-07-22	27,22%	08-12-22	0,00%		
03-06-21	35,00%	20-10-21	44,44%	08-03-22	32,78%	25-07-22	26,67%	09-12-22	0,00%		
04-06-21	35,00%	21-10-21	43,89%	09-03-22	32,78%	26-07-22	26,11%	12-12-22	0,00%		
07-06-21	35,00%	22-10-21	43,33%	10-03-22	33,33%	27-07-22	26,11%	13-12-22	0,00%		
08-06-21	35,00%	25-10-21	43,33%	11-03-22	33,33%	28-07-22	26,11%	14-12-22	0,00%		
09-06-21	35,56%	26-10-21	43,33%	14-03-22	33,89%	29-07-22	25,56%	15-12-22	0,00%		
10-06-21	35,56%	27-10-21	43,89%	15-03-22	33,33%	01-08-22	25,56%	16-12-22	0,00%		
11-06-21	35,56%	28-10-21	43,33%	16-03-22	32,78%	02-08-22	25,56%	19-12-22	0,00%		
14-06-21	36,11%	29-10-21	43,33%	17-03-22	33,33%	03-08-22	25,56%	20-12-22	0,00%		
15-06-21	36,11%	01-11-21	43,33%	18-03-22	33,89%	04-08-22	25,56%	21-12-22	0,00%		
16-06-21	36,11%	02-11-21	43,33%	21-03-22	34,44%	05-08-22	25,56%	22-12-22	0,00%		
17-06-21	35,56%	03-11-21	43,33%	22-03-22	33,89%	08-08-22	25,56%	23-12-22	0,00%		
18-06-21	35,00%	04-11-21	43,33%	23-03-22	33,89%	09-08-22	25,00%	26-12-22	0,00%		
21-06-21	35,00%	05-11-21	43,89%	24-03-22	33,33%	10-08-22	25,00%	27-12-22	0,00%		
22-06-21	35,00%	08-11-21	44,44%	25-03-22	33,33%	11-08-22	25,00%	28-12-22	0,00%		
23-06-21	35,56%	09-11-21	45,00%	28-03-22	33,33%	12-08-22	25,00%	29-12-22	0,00%		
24-06-21	35,56%	10-11-21	45,00%	29-03-22	33,33%	15-08-22	0,00%	30-12-22	0,00%		
25-06-21	36,11%	11-11-21	45,00%	30-03-22	33,33%	16-08-22	0,00%	02-01-23	0,00%		
28-06-21	36,67%	12-11-21	45,56%	31-03-22	33,33%	17-08-22	0,00%	03-01-23	0,00%		
29-06-21	36,67%	15-11-21	45,56%	01-04-22	33,33%	18-08-22	0,00%	04-01-23	0,00%		
30-06-21	36,67%	16-11-21	45,00%	04-04-22	33,33%	19-08-22	0,00%	05-01-23	0,00%		
01-07-21	36,67%	17-11-21	44,44%	05-04-22	32,78%	22-08-22	0,00%	06-01-23	0,00%		
02-07-21	36,67%	18-11-21	44,44%	06-04-22	32,22%	23-08-22	0,00%	09-01-23	0,00%		
05-07-21	37,22%	19-11-21	44,44%	07-04-22	31,67%	24-08-22	0,00%	10-01-23	0,00%		
06-07-21	37,22%	22-11-21	44,44%	08-04-22	31,11%	25-08-22	0,00%	11-01-23	0,00%		
07-07-21	37,22%	23-11-21	44,44%	11-04-22	30,56%	26-08-22	0,00%	12-01-23	0,00%		
08-07-21	37,22%	24-11-21	44,44%	12-04-22	31,11%	29-08-22	0,00%	13-01-23	0,00%		
09-07-21	36,67%	25-11-21	43,89%	13-04-22	30,56%	30-08-22	0,00%	16-01-23	0,00%		
12-07-21	36,67%	26-11-21	43,89%	14-04-22	30,56%	31-08-22	0,00%	17-01-23	0,00%		
13-07-21	36,11%	29-11-21	44,44%	15-04-22	30,56%	01-09-22	0,00%	18-01-23	0,00%		
14-07-21	36,11%	30-11-21	45,00%	18-04-22	30,56%	02-09-22	0,00%	19-01-23	0,00%		
15-07-21	35,56%	01-12-21	44,44%	19-04-22	31,11%	05-09-22	0,00%	20-01-23	0,00%		
16-07-21	35,56%	02-12-21	43,89%	20-04-22	31,67%	06-09-22	0,00%	23-01-23	0,00%		
19-07-21	35,56%	03-12-21	43,33%	21-04-22	32,22%	07-09-22	0,00%	24-01-23	0,00%		
20-07-21	36,11%	06-12-21	43,89%	22-04-22	31,67%	08-09-22	0,00%	25-01-23	0,00%		
21-07-21	36,67%	07-12-21	43,33%	25-04-22	31,11%	09-09-22	0,00%	26-01-23	0,00%		
22-07-21	37,22%	08-12-21	42,78%	26-04-22	30,56%	12-09-22	0,00%	27-01-23	0,00%		
23-07-21	37,78%	09-12-21	42,78%	27-04-22	30,56%	13-09-22	0,00%	30-01-23	0,00%		
26-07-21	38,33%	10-12-21	42,22%	28-04-22	31,11%	14-09-22	0,00%	31-01-23	0,00%		
27-07-21	38,33%	13-12-21	42,22%	29-04-22	31,11%	15-09-22	0,00%	01-02-23	0,00%		
28-07-21	38,89%	14-12-21	42,78%	02-05-22	30,56%	16-09-22	0,00%	02-02-23	0,00%		
29-07-21	38,89%	15-12-21	43,33%	03-05-22	30,00%	19-09-22	0,00%	03-02-23	0,00%		
30-07-21	38,89%	16-12-21	42,78%	04-05-22	29,44%	20-09-22	0,00%	06-02-23	0,00%		
02-08-21	38,89%	17-12-21	42,22%	05-05-22	29,44%	21-09-22	0,00%	07-02-23	0,00%		
03-08-21	38,33%	20-12-21	42,22%	06-05-22	29,44%	22-09-22	0,00%	08-02-23	0,00%		
04-08-21	37,78%	21-12-21	42,22%	09-05-22	30,00%	23-09-22	0,00%	09-02-23	0,00%		
05-08-21	38,33%	22-12-21	42,22%	10-05-22	29,44%	26-09-22	0,00%	10-02-23	0,00%		
06-08-21	38,89%	23-12-21	42,22%	11-05-22	29,44%	27-09-22	0,00%	13-02-23	0,00%		
09-08-21	38,89%	24-12-21	42,22%	12-05-22	29,44%	28-09-22	0,00%	14-02-23	0,00%		
10-08-21	38,33%	2									

Anexo 8 – Valores diarios IGPA y acción de Tricot

FECHA	IGPA	TRICOT	FECHA	IGPA	TRICOT
04/04/2021	25.000,06	480,01	04/10/2022	25.160,93	242,98
04/11/2021	25.153,90	520,08	04/17/2022	24.868,88	226,27
04/18/2021	24.425,34	532,51	04/24/2022	24.399,63	221,25
04/25/2021	22.623,22	491,75	05/01/2022	24.883,89	223,14
05/02/2021	23.293,92	504,26	05/08/2022	25.174,76	225,40
05/09/2021	23.054,59	482,17	05/15/2022	26.181,04	250,44
05/16/2021	20.593,94	410,26	05/22/2022	28.595,47	258,67
05/23/2021	21.433,57	420,50	05/29/2022	28.124,94	268,33
05/30/2021	21.281,70	413,93	06/05/2022	27.547,95	271,15
06/06/2021	21.660,12	407,20	06/12/2022	26.588,97	280,97
06/13/2021	21.562,97	398,11	06/19/2022	26.439,15	274,97
06/20/2021	21.845,32	376,27	06/26/2022	26.290,66	274,97
06/27/2021	21.662,01	368,12	07/03/2022	27.068,43	268,33
07/04/2021	21.325,90	365,95	07/10/2022	26.953,31	241,57
07/11/2021	20.831,74	348,49	07/17/2022	27.738,51	238,60
07/18/2021	20.974,61	372,93	07/24/2022	28.056,28	238,60
07/25/2021	21.238,31	374,57	07/31/2022	27.593,44	238,60
08/01/2021	21.354,75	370,54	08/07/2022	28.902,64	244,94
08/08/2021	21.961,27	397,93	08/14/2022	27.974,57	270,21
08/15/2021	21.726,06	421,71	08/21/2022	29.185,40	294,13
08/22/2021	22.289,96	424,36	08/28/2022	29.790,74	342,55
08/29/2021	22.318,73	428,85	09/04/2022	30.372,68	343,18
09/05/2021	22.287,89	421,43	09/11/2022	29.813,99	327,91
09/12/2021	22.278,84	428,62	09/18/2022	28.094,29	297,97
09/19/2021	21.838,53	424,33	09/25/2022	27.680,69	297,97
09/26/2021	21.558,47	399,85	10/02/2022	27.468,73	281,17
10/03/2021	20.692,59	359,05	10/09/2022	26.672,49	266,66
10/10/2021	19.945,59	333,74	10/16/2022	27.977,11	266,66
10/17/2021	20.427,78	321,51	10/23/2022	28.101,97	266,66
10/24/2021	20.561,17	326,41	10/30/2022	28.195,64	255,53
10/31/2021	22.039,39	350,89	11/06/2022	29.273,19	255,53
11/07/2021	22.486,09	381,24	11/13/2022	27.866,02	255,53
11/14/2021	21.846,47	360,05	11/20/2022	28.144,53	241,16
11/21/2021	22.925,38	402,53	11/27/2022	28.411,68	240,96
11/28/2021	21.875,96	365,80	12/04/2022	27.701,24	230,41
12/05/2021	22.020,63	365,80	12/11/2022	27.371,07	233,95
12/12/2021	21.748,95	348,39	12/18/2022	27.767,80	224,08
12/19/2021	21.470,39	356,72	12/25/2022	27.612,62	193,95
12/26/2021	21.537,62	360,09	01/01/2023	27.016,71	194,85
01/02/2022	21.474,63	333,90	01/08/2023	27.131,55	192,21
01/09/2022	22.458,23	335,45	01/15/2023	27.560,89	195,59
01/16/2022	23.167,78	334,60	01/22/2023	28.356,41	202,86
01/23/2022	22.652,07	335,70	01/29/2023	28.296,64	197,83
01/30/2022	22.234,59	338,19	02/05/2023	28.445,89	223,34
02/06/2022	23.410,23	328,47	02/12/2023	27.975,65	262,27
02/13/2022	22.827,40	322,86	02/19/2023	28.063,05	262,23
02/20/2022	22.467,13	297,23	02/26/2023	28.583,89	252,73
02/27/2022	23.577,94	267,18	03/05/2023	27.891,05	252,73
03/06/2022	23.583,45	267,53	03/12/2023	26.622,90	251,80
03/13/2022	24.595,11	280,78	03/19/2023	27.359,21	252,20
03/20/2022	25.248,34	272,96	03/26/2023	27.565,43	252,20
03/27/2022	25.417,79	272,96	04/02/2023	27.189,35	252,18
04/03/2022	25.465,41	254,21			

Fuente: Investing.com.

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Principales Accionistas.....	12
Gráfico 2: Evolución % de los Componentes de la Deuda Financiera (B).....	31
Gráfico 3: Evolución en UF de los Componentes de la Deuda Financiera (B).....	32
Gráfico 4: IGPA y Acción de Tricot.	34
Gráfico 5: USD y Acción de Tricot	35
Gráfico 6: Valor Económico y sus Componentes	36
Gráfico 7: Cartera Bruta (UF).....	50
Gráfico 8: Usos de la Tarjeta de Crédito	51
Gráfico 9: Colocaciones.....	52
Gráfico 10: Evolución de los Principales Márgenes	66
Gráfico 11: Proyecciones para la Industria “Vestuario y Calzado”	73
Gráfico 12: Precio de Acción Estimado A*	93

Índice de Ilustraciones

Ilustración 1: Estructura Corporativa	14
Ilustración 2: Participación de Ventas al Contado (%).....	47
Ilustración 3: Participación de e-commerce sobre Venta Bruta (%).....	47
Ilustración 4: Margen Comercial (%)*	48
Ilustración 5: Clientes Activos*	49
Ilustración 6: Tasa de Riesgo (%)*	53
Ilustración 7: Recaudación / Cartera Bruta (%)	54

Índice de Tablas

Tabla 1: Antecedentes Bursátiles de Empresas Tricot S.A.	11
Tabla 2: 12 Mayores Accionistas (al 31 de marzo de 2023).....	13
Tabla 3: Objeto Social Filiales.....	15
Tabla 4: Ingresos por Segmento de Negocio.....	17
Tabla 5: Participación en los Ingresos por Segmento de Negocio	18
Tabla 6: EBITDA y Margen EBITDA por Segmento de Negocio	19
Tabla 7: Ventas de la Industria (al 31 de diciembre de cada año).....	20
Tabla 8: Colocaciones Tarjetas de Crédito No Bancarias	21
Tabla 9: N° de Tarjetas Vigentes	22
Tabla 10: Estados de Deuda	22
Tabla 11: Distribución de Mora	23
Tabla 12: Marco Legal o Normativo	24
Tabla 13: Principales Riesgos.....	26
Tabla 14: Antecedentes Bursátiles de Empresas Hites S.A.	27
Tabla 15: Antecedentes Bursátiles de Empresas La Polar S.A.	28
Tabla 16: Ingresos de Explotación (Empresas Comparables).....	28
Tabla 17: EBITDA (Empresas Comparables).....	28
Tabla 18: Créditos Bancarios.....	30
Tabla 19: Contratos por Arrendamiento.....	30
Tabla 20: Deuda Financiera (B).....	31
Tabla 21: Patrimonio Económico (P).....	33
Tabla 22: Valor Económico (V)	36
Tabla 23: Estructura de Capital Histórica.....	37
Tabla 24: Estructura de Capital Objetivo.....	38
Tabla 25: Activos por Arrendamiento y Gasto por Intereses	39
Tabla 26: Costo de la Deuda Estimado.....	39
Tabla 27: Datos de la Estimación del Beta Patrimonial	40
Tabla 28: Ingresos por Segmento de Negocio y Variaciones Año a Año (YoY)	44
Tabla 29: Costos y Gastos Operacionales.....	55
Tabla 30: Egresos Operacionales por Segmentos	55
Tabla 31: Costos de Ventas – en %.....	56

Tabla 32: Principales Componentes Costo de Ventas Retail	57
Tabla 33: Principal Componente Costo de Ventas Financiero	57
Tabla 34: Costos de Distribución – en %	58
Tabla 35: Costos de Distribución por Segmentos	58
Tabla 36: Gastos de Administración – en %	59
Tabla 37: Gastos de Administración por Segmentos	59
Tabla 38: Egresos Operacionales	60
Tabla 39: Resultado NO Operacional	61
Tabla 40: Principales Márgenes.....	63
Tabla 41: Estado de Resultados por Segmentos	64
Tabla 42: Activos de Empresas Tricot S.A.	67
Tabla 43: Capital de Trabajo Operativo Neto	69
Tabla 44: Ratio Capital de Trabajo Operativo Neto.....	70
Tabla 45: Inversiones de la Compañía.....	71
Tabla 46: Proyección Crecimiento Retail	76
Tabla 47: Ingresos Retail Proyectados	76
Tabla 48: Ingresos Operacionales Consolidados Proyectados	77
Tabla 49: Egresos Operacionales Proyectados	78
Tabla 50: Resultado NO Operacional Proyectado.....	79
Tabla 51: Tasa de Impuesto Corporativo Proyectada	80
Tabla 52: Estado de Resultados Proyectado en UF.....	81
Tabla 53: Estado de Resultados Proyectado en %	83
Tabla 54: Variaciones PPE y Depreciación.....	84
Tabla 55: Inversión en Reposición.....	85
Tabla 56: Inversión Histórica	85
Tabla 57: Nuevas Inversiones de Capital.....	86
Tabla 58: Inversión en CTON	87
Tabla 59: FCL Proyectados	88
Tabla 60: Valor Terminal Estimado.....	89
Tabla 61: Valor Presente de los FCL	90
Tabla 62: Déficit o Exceso de CTON	90
Tabla 63: Activos Prescindibles	91

Tabla 64: Valorización Económica de la Empresa	92
Tabla 65: Análisis de Sensibilidad	94