



# **VALORACIÓN RIPLEY CORP SA**

## **Mediante Método de Flujos de Caja Descontado**

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: José Raúl Godoy Abalos**

**Profesor Guía: Mauricio Jara**

**Santiago, agosto de 2019**

## **Dedicatoria**

A mi señora, Úrsula, por su apoyo y comprensión para cumplir con este desafío. A mi hijo, Santiago, por darme con su llegada el impulso que necesitaba para finalizar este proceso. A mis padres, Raúl y Gloria y a mis hermanos Braulio y Fabián, por creer siempre en mi y apoyarme en todo lo que me propongo.

## Tabla de contenido

<b>1- Resumen Ejecutivo.....</b>	<b>5</b>
<b>2- Metodología.....</b>	<b>6</b>
2.1- Método Flujo de Caja Descontado.....	6
2.2 Método Múltiplos .....	7
<b>3- Descripción de la Empresa e Industria.....</b>	<b>9</b>
3.1 Empresas Comparables .....	12
3.1.1 Falabella .....	12
3.1.2 Cencosud.....	13
<b>4- Descripción del Financiamiento de la Empresa.....</b>	<b>14</b>
<b>5- Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa .....</b>	<b>15</b>
5.1 Deuda Financiera .....	15
5.2 Patrimonio Económico (Bursátil) en UF .....	16
5.3 Estructura de Capital Objetivo.....	17
<b>6- Estimación del Costo Patrimonial y del Costo de Capital de la Empresa.....</b>	<b>18</b>
6.1 Tasas Impositivas .....	18
6.2 Costo de la Deuda ( $K_b$ ) .....	19
6.3 Beta de la Deuda ( $\beta_b$ ).....	19
6.4 Beta de la Acción ( $\beta_{pc/d}$ ) .....	20
6.5 Beta Patrimonial sin Deuda ( $\beta_p^{s/d}$ ) .....	20
6.6 Beta Patrimonial con Deuda ( $\beta_p^{c/d}$ ) .....	21
6.7 Costo Patrimonial ( $K_p$ ) .....	21
6.8 Costo de Capital ( $K_0$ ).....	22
<b>7- Análisis Operacional del Negocio e Industria .....</b>	<b>23</b>
7.1 Tasa de crecimiento por región (Chile y Perú).....	23
7.2 Tasa de crecimiento real de la industria. ....	24
7.3 Tasa de crecimiento real .....	25
7.4 Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2018 al 2022 .....	29
<b>8- Proyección de Estados Financieros.....</b>	<b>33</b>

8.2 Tasa libre de riesgo .....	33
8.3 Premio por riesgo.....	33
8.8 Proyección de ingresos ordinarios .....	33
8.9 Proyección de costos de venta .....	34
8.10 Proyección de gastos de administración y costos de distribución.....	35
8.11 Proyección de resultados no operacionales .....	36
8.12 Ganancia antes de impuesto, impuesto a pagar y ganancia del ejercicio.....	36
8.13 Estado de resultados proyectado .....	37
<b>9- Proyección de Flujos de Caja Libre .....</b>	<b>39</b>
9.1 Inversión en reposición .....	39
9.2 Inversión en activo físico (CAPEX).....	39
9.3 Inversión en capital de trabajo .....	40
9.4 Activos prescindibles.....	42
<b>10- Flujo de caja .....</b>	<b>43</b>
<b>11- Valoración Económica de la Empresa y de su Precio de Acción .....</b>	<b>45</b>
<b>12- Conclusiones.....</b>	<b>46</b>

## **1- Resumen Ejecutivo**

Estimar el valor de un activo no es tarea fácil. Los especuladores del mercado, inversores a largo plazo o incluso ciertos investigadores que valorizan empresas para poder analizar la salud de la economía están de acuerdo en que la actividad de valorizar es relevante para distintos fines.

El siguiente documento muestra el valor de una de las empresas de retail más importante de Chile, componente del IPSA, Ripley Corp. S.A. mediante dos formas completamente distintas en su metodología y uso: Valorización por flujos de caja descontados y valorización por múltiplos relevantes.

El primero busca encontrar el valor del patrimonio bursátil de Ripley Corp. S.A. valorizando la empresa según los flujos de caja que generen anualmente considerando todo tipo de costos como de capital, deuda y/o patrimonial, asegurando que el precio de la acción determinado refleje el valor justo de los futuros dividendos que entregue la compañía.

En el caso de la valorización por múltiplos, se busca encontrar un valor rápido, estimativo, y aproximado del valor de la acción de Ripley Corp. S.A.

La valoración por flujo de caja descontado da como resultado un valor por acción de 591,52 pesos, mientras que por método de múltiplos es de 679 pesos, ambas estimaciones al 30 de septiembre de 2018. Estudio realizado en agosto de 2019.

La estimación es realizada por dos egresados de Magíster en Finanzas de la Universidad de Chile con experiencia en mercados financieros y trading especulativo.

El presente documento será de gran utilidad para quien quiera saber las bases de cómo se valoriza una empresa con información pública para todo tipo de actividad, principalmente a modo de inversión en acciones ordinarias.

## **2- Metodología**

La valoración de empresa consiste en un estudio de carácter financiero que tiene como objetivo estimar el valor de una o varias compañías pertenecientes a una determinada industria. Esta información es clave en la industria para poder determinar el valor real de una empresa y evaluar si esta subvalorada o sobrevalorada con respecto a su valor actual, existen muchos casos en los cuales esta información es necesaria, como, por ejemplo, si se requiere vender la empresa, incorporar un nuevo socio, fusionarla con otra compañía, etc.

Existen distintos métodos que cumplen con este objetivo, en este trabajo nos enfocaremos en dos métodos, el de flujo de caja descontados y el de los múltiplos.

Es importante tener en cuenta que los resultados no son exactos y que dependerán de la situación de la empresa y del mercado en un determinado momento y a su vez del método utilizado, pero lo que sí está claro es que la información que entrega es útil para poder acercarnos a la realidad y tomar decisiones cuando sea necesario.

### ***2.1- Método Flujo de Caja Descontado***

El método de Flujo de Caja Descontado está dentro de las metodologías más precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

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. Por lo mismo este método es altamente sensible a la tasa de costo de capital a la que descontamos. A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de esta metodología 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 empresa.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa, hablamos del costo de capital. 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 WACC. El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre para obtener el valor total de una empresa.

Para valorar la empresa de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo. 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.

## **2.2 Método Múltiplos**

El enfoque de este método es obtener el valor de una empresa sobre la base del valor de mercado de empresas comparables, esto se refiere a una empresa de la misma industria y de tamaño similar, estableciendo relación entre ratios financieros relativos a dividendos, riesgos, crecimiento o rentabilidad.

El proceso de valoración se lleva a cabo a través de la comparación del valor de determinados índices y ratios de la empresa en análisis y contrastarlo con las empresas comparables, estos ratios se denominan múltiplos. Vale mencionar que para la elección de las empresas comparables es importante considerar ciertas características como, actividad que desarrolla, características de su industria, países en los que opera, estructura de la propiedad, tasas de riesgos, tasas de crecimiento, características de sus flujos de caja.

Existen distintos tipos de múltiplos, algunos de ellos son,

Múltiplos de ganancias:

- Precio/Utilidad (PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA

Múltiplos de valor libro:

- Precio de la acción / Valor libro de la acción (P/V)
- Valor de mercado / Valor libro de activos

Múltiplos de ventas:

- Precio de la acción / Ventas por acción
- Valor / Ventas



### **3- Descripción de la Empresa e Industria**

Ripley Corp S.A. Rut: 99.579.730-5 es hoy una de las mayores compañías del sector retail de Chile y Perú. Cotiza en la Bolsa de Santiago con el nemotécnico RIPLEY.

Los principales segmentos de negocio de RIPLEY CORP S.A. son Retail, Bancario e inmobiliario. En el área del Retail, RIPLEY CORP S.A., ofrece una amplia variedad de productos en sus tiendas por departamentos, que incluyen, electrodomésticos, vestuario, menaje, etc. En el sector bancario, Ripley ofrece múltiples productos financieros, en el cual destaca principalmente el otorgamiento de crédito (emite su propia tarjeta de crédito que es utilizable en sus tiendas y en otras). Por último, en el sector inmobiliario, la empresa se dedica a invertir en centros comerciales, tanto en la construcción, administración y explotación de estos, a través de su participación en distintas sociedades.

En conformidad a la ley No 18.046, Ripley Corp S.A. es una sociedad anónima abierta inscrita en el Registro de Valores bajo el No 900 y está sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero. Su objeto es la inversión de capitales en toda clase de bienes muebles, corporales e incorporales.

Las principales filiales de Ripley Corp S.A. son las siguientes:

Ripley Chile S.A., Sociedad anónima cerrada, dedica a los negocios de tienda por departamentos (Retail), Retail financiero y negocio inmobiliario, se caracteriza por su amplia cobertura geográfica y por la gran variedad de productos ofrecidos en sus tiendas por departamentos. La rama de Retail financiero se dedica principalmente a apoyar las ventas a través de créditos en sus tiendas. Por el lado del negocio inmobiliario, su principal foco son los proyectos en centros comerciales.

Sus principales subsidiarias son Banco Ripley, Corredora de Seguros Ripley Ltda., Comercial Eccsa S.A., CAR S.A., Ripley Store Ltda. y otras sociedades inmobiliarias, comercializadoras y de crédito.

Ripley Internacional S.A., sociedad anónima encargada de las inversiones en Perú y hasta hace unos años atrás en Colombia, se dedica principalmente al negocio de las tiendas por departamentos, inversiones inmobiliarias y Retail financiero. Prácticamente el mismo modelo de negocios desarrollado por Ripley Chile S.A. La filial en Colombia fue cerrada el año 2016 debido principalmente a sus malos resultados.

Las subsidiarias directas de Ripley Internacional S.A., son Inversiones Ripley Perú Limitada e Inversiones en Tiendas por Departamento Ltda. y sus principales subsidiarias indirectas son Tiendas por Departamento Ripley S.A., Banco Ripley Perú S.A., sociedades dedicadas al negocio del Retail y bancario en Perú, respectivamente y Tiendas por departamento Ripley Oriente S.A.C.

Los doce mayores accionistas de Ripley Corp S.A. a septiembre del año 2018 son:

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
INVERSIONES R MATRIZ LIMITADA	813.807.201	813.807.201	42,03%
INVERSIONES CK II LIMITADA	193.605.231	193.605.231	10,00%
INVERSIONES FAMILIARES SOCIEDAD COLECTIVA CIVIL	87.000.000	87.000.000	4,49%
INTERNATIONAL FUNDS LIMITADA	67.218.949	67.218.949	3,47%
FONDO MUTUO BTG PACTUAL CHILE ACCION	46.183.378	46.183.378	2,39%
BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA DE INVERSIONISTAS	43.774.886	43.774.886	2,26%

EXTRANJEROS			
AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C	42.494.929	42.494.929	2,19%
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	37.748.587	37.748.587	1,95%
AFP CAPITAL S A FONDO DE PENSION TIPO C	35.313.156	35.313.156	1,82%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	32.952.890	32.952.890	1,70%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	31.397.465	31.397.465	1,62%
AFP CUPRUM S A PARA FDO PENSION C	29.960.660	29.960.660	1,55%

### **3.1 Empresas Comparables**

Dentro del área del retail de América Latina, Chile se presenta como uno de los mercados más sofisticados y competitivos de la industria. Grandes empresas como Cencosud, Falabella, y Ripley, han liderado las ventas del sector, expandiendo sus sucursales más allá de las fronteras nacionales, llegando a países como Perú, Argentina, Colombia, entre otros.

Dentro del total de empresas pertenecientes a la industria del retail en Chile, se escogió como empresas comparables de Ripley Corp S.A. a: SACI Falabella y Cencosud, que son empresas que cotizan en el mercado bursátil y compiten de cerca por la participación del mercado del retail.

#### **3.1.1 Falabella**

S.A.C.I. Falabella es una compañía de Retail con presencia en distintos países de Sudamérica, específicamente, Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil y Uruguay, cuyas acciones son transadas en el mercado local en la Bolsa de Santiago bajo el nemotécnico FALABELLA.

Otra parte de su negocio consiste en ventas de productos para la construcción y el mejoramiento del hogar, así también alimentos a través de supermercados. Tiene participación en el sector inmobiliario, específicamente en lo relacionado a centros comerciales (construcción, arriendo, administración, etc.).

Cuenta con presencia en el negocio de los servicios financieros (como apoyo a su negocio principal, tarjetas de crédito, corredores de seguros y banco), y por último está involucrado en manufactura de textiles (Mavesa).

### 3.1.2 Cencosud

Cencosud S.A. es una de las empresas dedicadas al Sector Retail más importantes de Latinoamérica, cuenta con presencia en Chile, Argentina, Brasil, Colombia y Perú, sus acciones son transadas en:

- Bolsa de Comercio de Santiago (CENCOSUD).
- Bolsa de Comercio de Valparaíso.
- Bolsa Electrónica de Chile.
- Bolsa de Nueva York (NYSE).

Dentro de sus segmentos de negocios se encuentran Supermercados, Hipermercados, tiendas para el mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, centros comerciales, desarrollo inmobiliario y servicios financieros. De forma complementaria a su negocio principal, opera en corretaje de seguros, servicios de fidelización y centros de entretenimiento familiar. Adicionalmente, mantiene propiedades inmobiliarias como inversión para generar ingreso mediante arriendos o ganancias de capital debido a la plusvalía de estos inmuebles. Dentro de sus activos inmobiliarios se cuentan terrenos, edificios, centros comerciales en Chile, Argentina, Perú y Colombia y otros proyectos inmobiliarios que se encuentran en desarrollo.

#### 4- Descripción del Financiamiento de la Empresa

El principal método de financiamiento de Ripley Corp es a través de bonos, a Julio del año 2018 Ripley Corp S.A. mantiene siete bonos vigentes. Durante 2017 se realizaron diversas emisiones de instrumentos financieros cuyos fondos fueron utilizados para el refinanciamiento de pasivos y un incremento en los plazos de duración de la deuda, coherente con el desarrollo de los negocios de la compañía.

Al respecto, se destaca la emisión de los bonos series D, H, F y J en el mercado local por un total de UF 7 millones, con vencimientos tipo bullet y semestrales dependiendo del plazo de cada bono.

	Observaciones	Observaciones	Observaciones	Observaciones	Observaciones	Observaciones	Observaciones
Bono	Serie D	Serie E	Serie H	Serie I	Serie F	Serie G	Serie J
Nemotécnico	BRPLC-D	BRPLC-E	BRPLC-H	BRPLC-I	BRPLC-F	BRPLC-G	BRPLC-J
Emisión	25-11-2016	25-11-2016	17-10-2017	17-10-2017	25-11-2016	25-11-2016	17-10-2017
Valor Nominal	2.000.000		1.000.000		2.000.000		2.000.000
Moneda	UF	\$	UF	\$	UF		UF
Colocación	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional
Vencimiento	15-10-2021	15-10-2021	01-09-2022	01-09-2022	15-10-2037	15-10-2041	01-03-2028
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet
Tasa Cupón Kd	2,0%	4,9%	2,4%	5,1%	2,8%	2,8%	3,4%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Número de Pagos	10	10	10	10	42	50	22
Clasificación de Riesgo	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+

## 5- Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

En este punto se expondrá la estructura de capital de la empresa, para ello es necesario identificar la deuda financiera y el patrimonio económico de Ripley Corp. SA, al analizar esta información se podrá determinar la estructura de capital objetivo de la compañía.

### 5.1 Deuda Financiera

La deuda financiera la obtenemos sumando la cuenta “otros pasivos financieros” de los pasivos corrientes y no corrientes del balance general de cada año al 31 de diciembre del 2014 al 2017 y al 28 de septiembre del 2018.

La deuda financiera equivale, en UF, a:

	2014	2015	2016	2017	2018
Deuda Financiera	43.189.173	44.805.377	50.600.727	51.858.633	52.212.425

Tabla 5.1: Deuda financiera

Se observa un fuerte incremento en la deuda financiera de Ripley entre los años 2015 y 2016, para luego estabilizarse.

## 5.2 Patrimonio Económico (Bursátil) en UF

El patrimonio económico es el resultado de la multiplicación entre el precio de la acción y el número de éstas en circulación, estos datos se muestran en el siguiente recuadro:

Fecha	Número de Acciones	Precio
31-12-2014	1.936.052.298	294,00
31-12-2015	1.936.052.298	290,87
31-12-2016	1.936.052.298	399,33
31-12-2017	1.936.052.298	688,26
30-09-2018	1.936.052.298	614,82

Tabla 5.2: Cálculo patrimonio económico

Al realizar la multiplicación entre ambos factores obtenemos,

	2014	2015	2016	2017	2018
Patrimonio Económico	569.199.375.612	563.139.531.919	773.123.764.160	1.332.507.354.621	1.190.323.673.856
Patrimonio Económico en UF	23.112.724	21.972.670	29.342.810	49.723.875	43.510.037

Tabla 5.3: Patrimonio económico en UF

Al igual que con la deuda financiera, se observa un incremento significativo del patrimonio económico entre los años 2015 y 2016. Esto se explica principalmente a un incremento en el precio de la acción en dicho periodo, luego de que Ripley Corp. SA decidiera cerrar sus operaciones en Colombia, país que le estaba generando cuantiosas pérdidas.



### 5.3 Estructura de Capital Objetivo

A continuación, se presenta la estructura de capital de Ripley Corp SA desde el año 2014 a septiembre del 2018.

Donde B es la deuda financiera en UF, P es el patrimonio económico en UF y V es la suma de ambos, es decir, el valor de la empresa en UF.

	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	28-09-18
B (UF)	43.189.173	44.805.377	50.600.727	51.858.633	52.212.425
P (UF)	23.112.724	21.972.670	29.342.810	49.723.875	43.510.037
V (UF)	66.301.897	66.778.046	79.943.537	101.582.508	95.722.463
B/V	0,65	0,67	0,63	0,51	0,55
P/V	0,35	0,33	0,37	0,49	0,45
B/P	1,87	2,04	1,72	1,04	1,20

Tabla 5.4: Cálculo estructura de capital

En base al recuadro anterior proponemos el promedio simple de la estructura para utilizarla para desapalancar el beta de la acción, el que corresponde al siguiente:

B/V	
Promedio	0,60
P/V	
Promedio	0,40
B/P	
Promedio	1,58

Tabla 5.5: Estructura de capital promedio

En base a los datos anteriormente expuestos, se establecerá como supuesto que la estructura de capital objetivo para la empresa es de 1,58. Cabe mencionar que considerando el cierre de las operaciones en Colombia decidimos hacer un promedio simple de los últimos cinco años para que dentro de la valoración estuviera internalizado dicho cierre de operaciones y se reflejara en el precio futuro.

## 6- Estimación del Costo Patrimonial y del Costo de Capital de la Empresa

En este capítulo se determinará tanto el costo patrimonial como el costo capital de Ripley Corp. SA, teniendo en cuenta para su obtención los valores de la estructura de capital objetivo determinados en el capítulo anterior.

Para calcular el costo de capital de la empresa se toman en cuenta los siguientes parámetros, tasa libre de riesgo de 2,12% que responde a la tasa BCU-30 al 28 de septiembre del 2018. Además, se utiliza una prima por riesgo de mercado de 6,26%, de acuerdo a Damodaran a julio del 2018. Por último, se considera una tasa de impuesto de un 27% de acuerdo a la información estipulada por el SII para apalancar el beta.

### 6.1 Tasas Impositivas

Para efectos de calcular a tasa de costo de capital se utilizarán dos tasas de impuesto diferentes, una para desapalancar el beta de la acción, que será el promedio ponderado de las tasas impositivas vigentes de los años 2015 – 2016 – 2017, los parámetros utilizados para el cálculo se presentan a continuación.

Período	Tasa Impositiva
2015	22,5%
2016	24%
2017	25%
Promedio	23,8%

Tabla 6.1: Tasas impositivas pasadas

El cálculo de la tasa para el desapalancamiento del beta de la acción, de acuerdo a los datos de la tabla, da como resultado 23,8%.

En cuanto a la tasa impositiva para el apalancamiento del beta de la acción, se considera la tasa impositiva de largo plazo esperada en Chile, que es de un 27%.

## **6.2 Costo de la Deuda ( $K_b$ )**

El costo de la deuda se determina en base a la última tasa de mercado (YTM) registrada a septiembre de 2018. El costo de la deuda ( $K_b$ ) corresponde a un 3,42%, de acuerdo al último bono transado de más largo plazo de Ripley Corp SA, CLBRPLCC con maturity date 10 enero del 2026.

## **6.3 Beta de la Deuda ( $\beta_b$ )**

Se obtiene el beta de la deuda utilizando el modelo de mercado CAPM y la tasa de costo de la deuda determinado anteriormente:

$$K_b = r_f + PRM * \beta_b$$

$$\beta_b = \frac{(K_b - r_f)}{PRM}$$

$$\beta_b = \frac{(3,42\% - 2,12\%)}{6,26\%}$$

$$\beta_b = 0,2077$$

#### 6.4 Beta de la Acción ( $\beta_{pc/d}$ )

Se ha utilizado el Beta de la Acción determinado al 30 de septiembre de 2018, para obtener este cálculo se realizó una regresión entre los retornos semanales de riplay Corp SA contra los del IPSA. Este valor es equivalente a 1,30.

Este valor se calculó utilizando datos semanales.

	2016	2017	2018
<b>Beta de la acción</b>	1,23	0,84	1,30
<b>p-value (significancia)</b>	0,0000	0,0000	0,0000
<b>Presencia Bursátil</b>	97,22%	97,78%	98,89%

Tabla 6.2: Beta de la acción

#### 6.5 Beta Patrimonial sin Deuda ( $\beta_p^{s/d}$ )

Considerando los Beta de la Acción y de la Deuda, se desapalanca el Beta de la Acción determinado anteriormente, de acuerdo a la estructura de capital promedio de 2014 a 30 de septiembre de 2018. Esto implica una razón B/P de 1,58 y una tasa de impuesto corporativo de 23,8%, correspondiente al promedio de impuestos de los últimos tres años.

Al ser  $K_b > R_f$ , tenemos que la deuda de la compañía es riesgosa, por lo que se utiliza para desapalancar Rubinstein.

$$\beta_{pc/d} = \beta_p^{s/d} * \left[ 1 + (1 - tc) * \frac{B}{P} \right] - (1 - tc) * \beta_b * \frac{B}{P}$$

$$1,3 = \beta_p^{s/d} * [1 + (1 - 23,8\%) * 1,58] - (1 - 23,8\%) * 0,2077 * 1,58$$

$$\beta_p^{s/d} = 0,7044$$

### 6.6 Beta Patrimonial con Deuda ( $\beta_p^{c/d}$ )

A continuación, se procede a apalancar el Beta sin deuda obtenido en el punto anterior con la estructura de capital objetivo definida, es decir razón B/P de 1,58 y tasa de impuestos corporativo de 27%.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[ 1 + (1 - tc) * \frac{B}{P} \right] - \beta_b * (1 - tc) * \frac{B}{P}$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,7044 * [1 + (1 - 27\%) * 1,58] - 0,2077 * (1 - 27\%) * 1,58$$

$$\beta_p^{c/d} = 1,28$$

### 6.7 Costo Patrimonial ( $K_p$ )

Utilizando el beta apalancado calculado en el punto anterior y el modelo de mercado CAPM, determinamos el costo patrimonial de la empresa.

$$K_p = rf + \beta_p^{c/d} * PRM$$

$$K_p = 2,12\% + 1,28 * 6,26\%$$

$$K_p = 10,10\%$$

## 6.8 Costo de Capital ( $K_0$ )

Obtenemos el costo de capital de la empresa utilizando el modelo de costo promedio ponderado de capital (WACC). Este resultado considera las razones de endeudamiento de la empresa ( $B/V$ ) y patrimonio a valor de la empresa ( $P/V$ ) definidas en la estructura de capital objetivo de la empresa, lo que es equivalente a los valores 0,60 y 0,40 respectivamente.

$$K_0 = Kp * \frac{P}{V} + (1 - tc) * Kb * \frac{B}{V}$$

$$K_0 = 10,10\% * 0,4 + (1 - 27\%) * 3,42\% * 0,6$$

$$K_0 = 5,52\%$$

## 7- Análisis Operacional del Negocio e Industria

En este capítulo se analizarán las tasas de crecimiento históricas, tanto de la industria, de la empresa y de los países en los cuales se encuentra operando, con el objetivo de estimar una tasa de crecimiento para los distintos segmentos del negocio de Ripley Corp. SA.

### 7.1 Tasa de crecimiento por región (Chile y Perú)

En el siguiente gráfico se observa una tendencia positiva en el Producto Interno Bruto de Chile, lo que nos indica un aumento en el crecimiento llegando a un 4,0% en el año 2018.



Tabla 7.1: PIB Chile

En el siguiente gráfico podemos observar el crecimiento anual en términos porcentuales de Perú, que nos arroja un crecimiento sostenido de la economía durante los últimos años, llegando a tasas de crecimiento de 4%.



Tabla 7.2: PIB Perú

Cabe señalar, que, de acuerdo con el último informe de política monetaria del Banco Central de Chile, la economía debería crecer en un rango de 2,75% - 3,25% en el 2019 y 2020, rebajas de crecimiento con respecto a informes anteriores debido principalmente a una posible desaceleración a nivel global como consecuencia de la guerra comercial entre China y Estados Unidos. Con respecto a Perú, el Banco Central de Reserva mantuvo su proyección de crecimiento para el año 2019 y 2020 en torno al 4%.

**7.2 Tasa de crecimiento real de la industria.**

En el siguiente gráfico se muestra el crecimiento mensual desde enero del 2014 a septiembre del 2018 para el sector comercio.

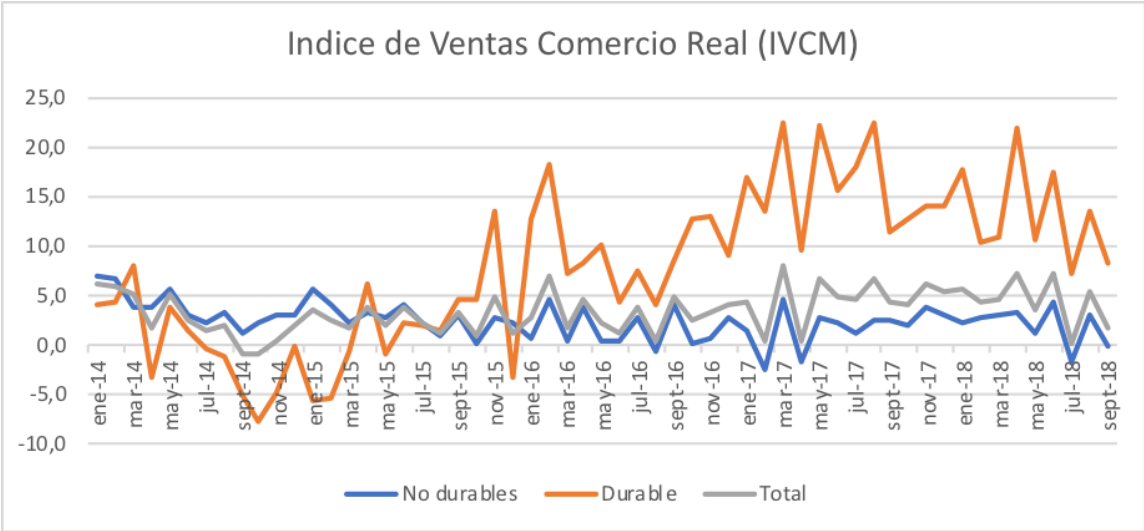


Tabla 7.3: Índice de ventas comercio real (IVCM)

En el gráfico anterior podemos observar un crecimiento constante en las ventas, sin embargo, desde el año 2015 se ve un mayor dinamismo en el crecimiento de los bienes durables si lo comparamos con los no durables, cabe mencionar que la serie estadística nos muestra una disminución en las ventas en el segundo y tercer trimestre del año 2018.



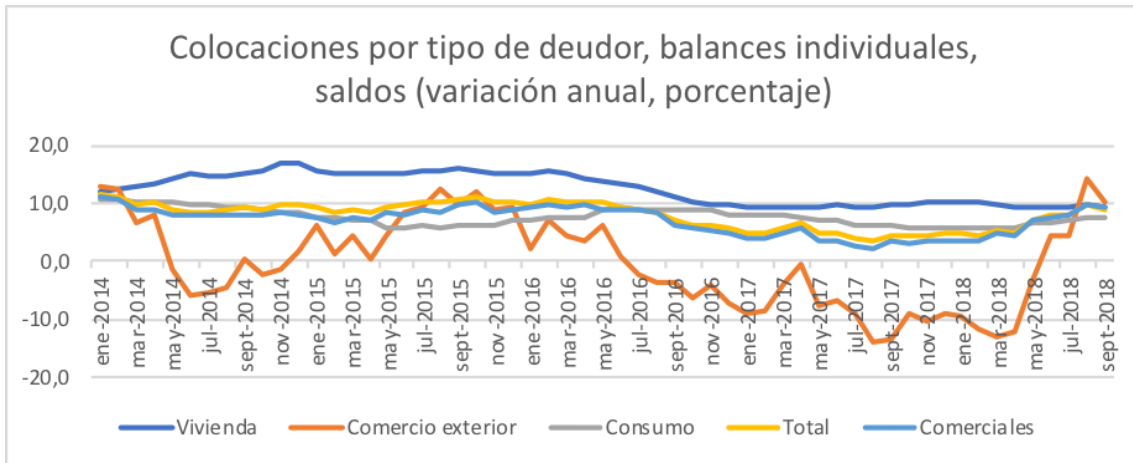


Tabla 7.4: Colocaciones por tipo de deudor balances individuales, saldos.

Con respecto al segmento bancario, donde Ripley Corp. también tiene presencia, se observa una tasa de crecimiento constante, de todas maneras, podemos ver una disminución en las colocaciones por concepto de vivienda a finales del 2015 que logran estabilizarse a inicios del 2017.

### 7.3 Tasa de crecimiento real

Para calcular una tasa óptima de crecimiento en los ingresos anuales debemos buscar mucho más allá que un promedio de crecimiento de la industria del retail, debido a que se han incorporado diversos canales no tradicionales de venta como el e-commerce. Si bien el e-commerce de Ripley existe prácticamente desde inicios del 2000, es en esta década en la cual se ha masificado generando entre el 5%-8% de las ventas totales y se espera que para el 2020 supere el 10%. Por otro lado, debemos considerar que Ripley no es una empresa líder de mercado por lo que se espera que crezca a una tasa mayor que Cencosud y Falabella, empresas maduras en el sector del retail.

Buscando datos más concretos, Euromonitor International señala en un estudio del año 2017 que el retail online acumule un crecimiento de 85,8% a 2021, concretando ventas por US\$ 2.321 millones para dicho período. En el caso de las ventas por departamento crecerán 21% en los próximos cinco años, generando ingresos por US\$ 6.221 millones.

Otro estudio, de la Cámara de Comercio de Santiago llamado “Nuevas tendencias del retail en Chile 2016”, muestra las siguientes modificaciones del sector (extraído textual):

- *Las estrategias de inversión hacen foco en elevar la eficiencia y la productividad.*
- *La expansión internacional privilegia mercados latinoamericanos de alto crecimiento: Perú y Colombia siguen siendo mercados atractivos a mediano y largo plazo.*
- *El despliegue de metros cuadrados de sala de venta pierde impulso. La migración a canales online gana terreno.*
- *Pese a la desaceleración en tiendas físicas, el formato outlet mantiene su buena salud y avanza a su madurez.*
- *Disminuye la dotación de vendedores por metro cuadrado y aumenta la incidencia de la tecnología.*
- *Crece el modelo de tiendas de especialidad (sobre todo de vestuario) y las tiendas por departamento reaccionan reforzando su estrategia de marcas propias.*
- *Consumidores informados, empoderados y exigentes son el centro de gravedad del retail moderno.*
- *El diseño de experiencias de consumo se transforma en el principal vehículo de fidelidad de marca.*
- *El comercio electrónico se mueve hacia el centro estratégico de los grandes retailers.*
- *El móvil se transforma en el principal punto de contacto con el cliente.*
- *La “internet de las cosas” llegará a las salas de venta.*
- *La revolución en medios de pago móviles tarda, pero debe llegar.*
- *La Big Data se sigue acumulando, pero los líderes ya avanzan en su implementación.*
- *Las nuevas tecnologías revolucionan la administración logística y el transporte.*
- *En el futuro, la impresión 3D transformará radicalmente y para siempre el retail.*

Dentro de este mismo estudio se desprenden algunos gráficos (extraídos del estudio anterior) que reflejan el crecimiento a tasas decrecientes de las ventas en tiendas físicas pero el aumento del sector online.

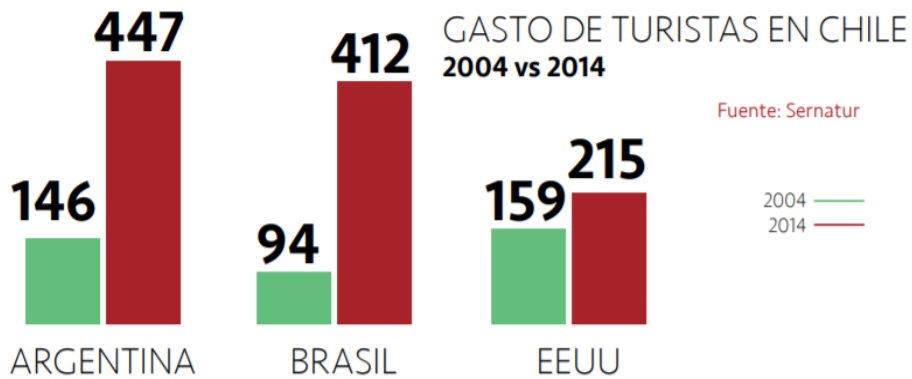
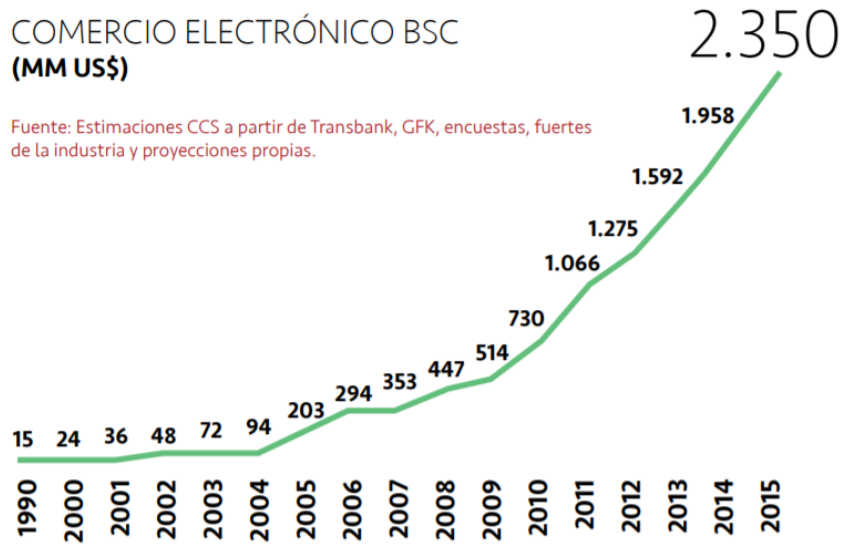
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS DE LA CÁMARA DE COMERCIO DE SANTIAGO



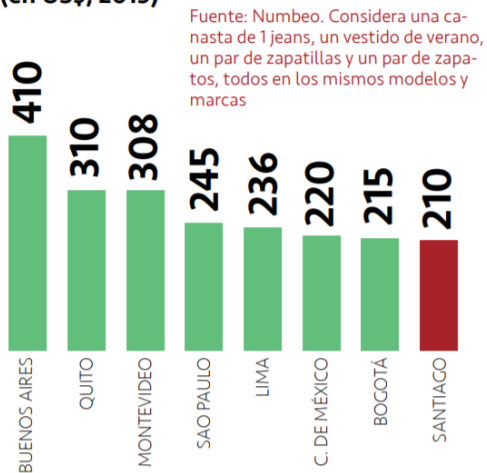
De mismo modo, las ventas de los grandes retailers en el país han crecido en un 8% nominal en los últimos cuatro años, comparado con un 36% en el extranjero, pasando a constituir el 42% de las ventas totales.

## COMERCIO ELECTRÓNICO BSC (MM US\$)

Fuente: Estimaciones CCS a partir de Transbank, GFK, encuestas, fuertes de la industria y proyecciones propias.

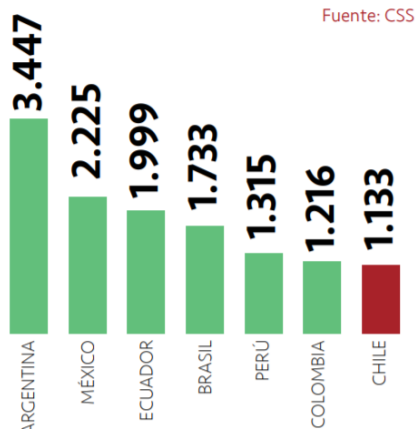


**COSTO DE CANASTA VESTUARIO Y CALZADO (en US\$, 2015)**



Fuente: Numbeo. Considera una canasta de 1 jeans, un vestido de verano, un par de zapatillas y un par de zapatos, todos en los mismos modelos y marcas

**PRECIO LCD-TV 55" (marca y modelo equivalente, en US\$, 2016)**



Fuente: CSS

La tasa de crecimiento en los ingresos se extrae de la compensación en el lento crecimiento de las ventas en tienda física (ver gráfico anterior) versus las altas expectativas que se esperan del aumento del sector online. Finalmente, podemos incorporar dentro de la tasa de crecimiento, los ingresos generados por el aumento del flujo de turistas en el país que han traído el “turismo de shopping” al tener Chile un menor costo para artículos importados por efectos de tipo de cambio, alianzas comerciales y una amplia oferta. Todas estas aristas las podemos converger en un crecimiento promedio de 8% anual en el corto plazo, luego asumimos una perpetuidad de un 5%.

#### **7.4 Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2018 al 2022**

Considerando estudios realizados por entidades financieras como el Banco Central de Chile, el Banco Central de la Reserva y el Fondo Monetario internacional podemos inferir que el crecimiento tanto para Chile como para Perú se espera que se mantenga estable si no existen escaladas con respecto a la guerra comercial.

En el último Informe de Política Monetaria el Banco Central de Chile proyecta una tasa de crecimiento entre un 2,75% - 3,25% en el 2019 y 2020, considerando un menor dinamismo en el consumo interno.

Por otra parte, el Banco Central de la Reserva espera una tasa de crecimiento en torno al 4% para Perú durante el 2019 y 2020.

El Fondo Monetario Internacional mantiene proyecciones de crecimiento bastante similares para ambos países. Con respecto al sector consumo, si consideramos la evolución del sector durante los últimos cuatro años nos podremos dar cuenta que el crecimiento ha sido estable, tal como nos indica el Índice de ventas de Comercio Real (IVCM)

Las cifras mensuales de actividad se enmarcan en este proceso de recuperación si comparamos el crecimiento de la economía chilena y peruana respectivamente con respecto a años anteriores.

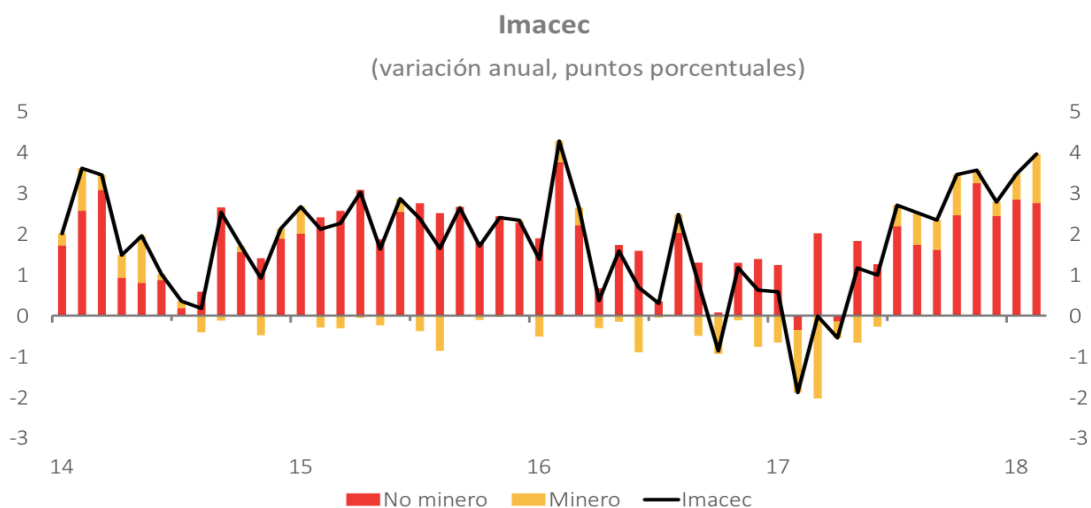
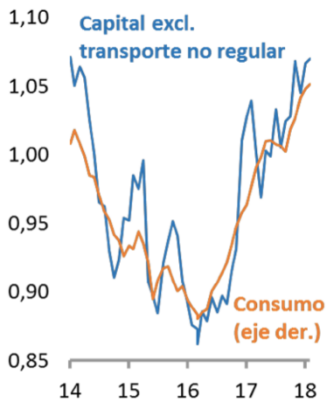


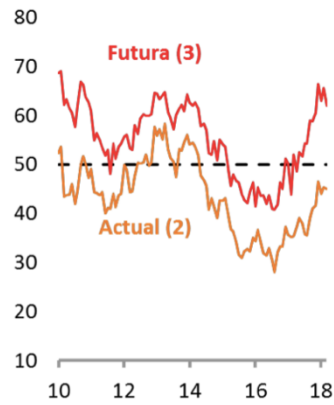
Tabla 7.6: IMACEC

Este ciclo se acompaña de una mejora de las confianzas de consumidores y empresarios, enmarcadas en una tendencia al alza de las importaciones de consumo y de capital desde hace varios trimestres.

**Importaciones nominales (1)**  
(miles millones de dólares)



**IPEC (1)**  
(serie original)



**IMCE (1)**  
(serie original)



Tabla 7.7: Importaciones nominales, IPEC, IMCE

Por su parte, las condiciones financieras se mantienen favorables. De hecho, el grado de expansión de la política monetaria en los últimos años se ha reflejado en las tasas de interés de crédito que están en torno a sus promedios históricos.

**Tasa de interés por tipo de colocación (1) (2)**  
(índice 2002-2018=100)



**Crecimiento real de las colocaciones (1)**  
(variación anual, porcentaje)



Tabla 7.8: Tasa de interés por tipo de colocación, crecimiento real de las colocaciones

Por el lado del gasto interno, el consumo privado mantiene su tendencia, con algunos cambios de composición. A ello se ha ido sumando una recuperación de la inversión.

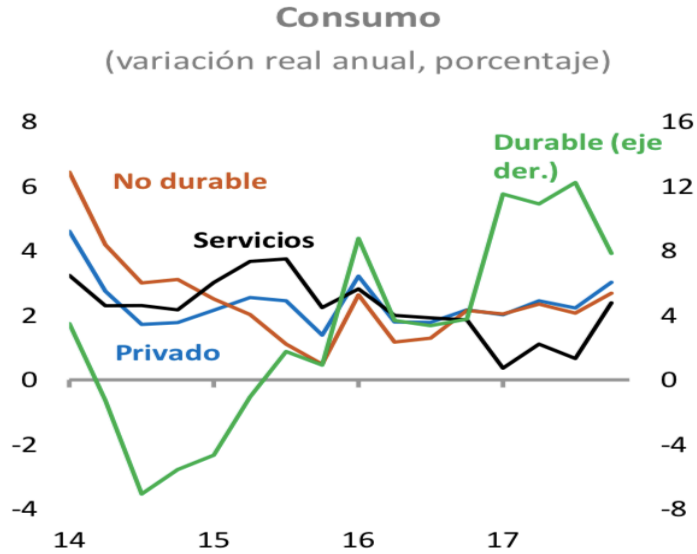


Tabla 7.9: Consumo

Luego de este análisis podemos determinar que las perspectivas tanto para Chile como para Perú son estables, más cercano a un escenario positivo, considerando que los bancos centrales están con una idea de política monetaria más expansiva debido a los riesgos que podría suponer un incremento en las tensiones comerciales. El consumo y el sector bancario de ambas economías se encuentran en un ciclo expansivo que de darse las cifras previstas por las principales entidades financieras de cada país podríamos ver crecimientos estables y constantes durante los próximos años.



## **8- Proyección de Estados Financieros**

En este apartado se efectuará el análisis y proyección de los estados de resultados para los años 2018 – 2022, esto con el objetivo de determinar la ganancia o pérdida proyectada, para que nos sirva como input para el flujo de caja libre del siguiente capítulo. Vale decir que para unificar los estados financieros con el fin de compararlos hemos utilizado la UF del 30 de septiembre de 2018. Para llevar a cabo esto, debemos considerar unos supuestos, los que comentamos a continuación,

### **8.2 Tasa libre de riesgo**

Se utiliza la tasa BCU a 30 años, que nos da un 2,12% al 30 de septiembre del 2018.

### **8.3 Premio por riesgo**

Este representa un 6,26% de acuerdo con Damodaran a Julio del 2018.

### **8.8 Proyección de ingresos ordinarios**

De acuerdo con el análisis de crecimiento y en base a las condiciones económicas de los países en los cuales opera y la industria en específico se utiliza una tasa promedio de crecimiento esperada de un 4,75% anual.

Estados financieros expresados en UF.

UF	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ingresos de Actividades Ordinarias	66.114,62	71.403,79	77116,09	83285,38	87449,65

Tabla 8.1: Ingresos de actividades ordinarias

## 8.9 Proyección de costos de venta

A continuación, se presentan los costos de venta, el supuesto para determinar dichos valores se sostiene sacando un porcentaje promedio de los años 2014 al 2017 en base a los ingresos de actividades ordinarias. El porcentaje obtenido de los ingresos de actividades ordinarias que representan el costo de venta es de un 62,77%, estos valores se presentan estables anualmente como podemos observar en la siguiente tabla.

	<b>sept-18</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>Promedio</b>
<b>Costo de ventas</b>	-62,51%	-63,22%	-62,65%	-62,77%	-62,43%	-62,77%

Tabla 8.2: Costo de ventas

La proyección de los costos de ventas en UF es la siguiente,

<b>Miles de UF</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>Ingresos de Actividades Ordinarias</b>	66.114,62	71.403,79	77.116,09	83.285,38	87.449,65
<b>Costo de ventas</b>	-41.499,36	44.819,31	48.404,86	-52.277,24	-54.891,11

Tabla 8.3: Costos de ventas proyectados en UF

### 8.10 Proyección de gastos de administración y costos de distribución

Estos ítems se calcularon siguiendo la misma metodología que la proyección de los costos de venta, en base al porcentaje promedio que representa de los ingresos ordinarios, al igual que los costos de ventas, podemos notar en la siguiente tabla que los valores son estables año a año, obteniendo un promedio de variación anual de -0,46% para los costos de distribución y un -32,42% para los gastos de administración.

	sept-18	2017	2016	2015	2014	Promedio
<b>Costos de distribución</b>	-0,41%	-0,47%	-0,44%	-0,43%	-0,48%	-0,46%
<b>Gasto de administración</b>	-33,31%	-31,83%	-32,86%	-32,93%	-32,04%	-32,42%

Tabla 8.4: Costos y gastos de administración

De acuerdo con las consideraciones antes mencionadas la proyección de los gastos de administración y costos de distribución es la siguiente,

Miles de UF	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Costos de distribución	-300,84	-324,91	-350,90	-378,97	-397,92
Gastos de administración	-	-23146,50	-24998,22	-26998,08	-28347,98

Tabla 8.5: Costos y gastos de administración en UF

### **8.11 Proyección de resultados no operacionales**

Para la proyección de los resultados no operacionales se determinó que no eran recurrentes por lo que se consideran valores promedios, descartando los valores extremos, por lo que los valores a considerar son los siguientes

<b>Otras ganancias (pérdidas)</b>	143,77
<b>Ingresos financieros</b>	135,09
<b>Costos financieros</b>	-879
<b>Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el metodo de la participación</b>	728,32
<b>Diferencias de cambio</b>	-59,07
<b>Resultado por unidades de reajuste</b>	29,71

Tabla 8.6: Proyección de resultados no operacionales

### **8.12 Ganancia antes de impuesto, impuesto a pagar y ganancia del ejercicio.**

Para el cálculo de de la ganancia o pérdida del ejercicio se realizó la diferencia entre las cuentas correspondientes.

<b>Miles de UF</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	3313,91	3579,03	3865,35	4174,58	4383,31
Impuestos	-894,76	-966,34	-1043,64	-1127,14	-1183,49
Ganancia (pérdida), después de impuestos	2419,16	2612,69	2821,70	3047,44	3199,81

Tabla 8.7: Ganancia (pérdida), después de impuestos

### **8.13 Estado de resultados proyectado**

En la siguiente tabla podemos ver el porcentaje promedio de los años 2014 al 2018 para todas las cuentas mencionadas,

<b>Supuestos</b>	<b>Promedio</b>
<b>Tasa de crecimiento esperada</b>	8,0%
<b>Costo de ventas</b>	-62,77%
<b>Ganancia Bruta</b>	37,23%
<b>Costos de distribución</b>	-0,46%
<b>Gasto de administración</b>	-32,42%
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	5,01%
<b>Impuestos</b>	-27%

Tabla 8.8: Supuestos

De acuerdo con los supuestos antes mencionados podemos ver en la siguiente tabla el estado de resultado proyectado para los años 2018 al 2022,

<b>Miles de UF</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
Ingresos de Actividades Ordinarias	66114,62	71403,79	77116,09	83285,38	87449,65
Costo de ventas	-41499,36	-44819,31	-48404,86	-52277,24	-54891,11
Ganancia Bruta	24615,26	26584,48	28711,24	31008,14	32558,54
Costos de distribución	-300,84	-324,91	-350,90	-378,97	-397,92
Gastos de administración	-21431,95	-23146,50	-24998,22	-26998,08	-28347,98
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	3313,91	3579,03	3865,35	4174,58	4383,31
Impuestos	-894,76	-966,34	-1043,64	-1127,14	-1183,49
Ganancia (pérdida), después de impuestos	2419,16	2612,69	2821,70	3047,44	3199,81

## 9- Proyección de Flujos de Caja Libre

En este capítulo se presentará el flujo de caja libre, con sus ajustes y proyecciones respectivas, para luego poder determinar el valor económico de la empresa y el precio de la acción.

### 9.1 Inversión en reposición

Estipulamos en este punto que la empresa invierte el 100% de lo que se deprecia año a año, por lo que los datos quedan expresados en la siguiente tabla:

Miles de UF	2018 Q4	2019E	2020E	2021E	2022E
Ingresos ordinarios	16528,65	71403,79	77116,09	83285,38	87449,65
Depreciación	271,07	1171,02	1264,70	1365,88	1434,17
inversión en reposición	271,07	1171,02	1264,70	1365,88	1434,17
Inversión/depreciación	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 9.1: Inversión en reposición

### 9.2 Inversión en activo físico (CAPEX)

En la siguiente tabla se presenta el porcentaje de los activos en función de los ingresos de la empresa:

Miles de UF	2017	2016	2015	2014
Propiedades, planta y equipo	9.456,75	9.945,22	9.610,07	11.170,13
Ingresos ordinarios	61.217,24	58.426,47	56.348,44	54.832,76
Porcentaje de las ventas	15,45%	17,02%	17,05%	20,37%

CAPEX promedio	17,47%
----------------	--------

De esta información se desprende que el porcentaje de activos en relación con los ingresos es del 17,47%, por lo que para proyectar la inversión en activo físico se considerarán los ingresos proyectados de acuerdo con la siguiente tabla:

Miles de UF	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Proyección de ingresos	66114,62	71403,79	77116,09	83285,38	87449,65
Proyección de activo fijo	11552,80	12477,03	13475,19	14553,21	15280,87
<b>Inversión en activo fijo</b>	<b>924</b>	<b>998</b>	<b>1078</b>	<b>728</b>	<b>0</b>

Tabla 9.2: Inversión en activo fijo

### 9.3 Inversión en capital de trabajo

Para calcular el capital de trabajo primero es necesario calcular el RCTON, de acuerdo con la siguiente información:

Miles de UF	2018 3Q	2017	2016	2015	2014
Activos corrientes:					
Otros activos no financieros	387,5	386,2	329,3	268,3	401,9
Ctas comerciales por cobrar	27226	28081,3	25786,3	23601,6	23626
Inventarios	10713,3	9400,6	9169,2	8398,4	8191,4
<b>Total activos corrientes</b>	<b>38326,8</b>	<b>37868,1</b>	<b>35284,8</b>	<b>32268,3</b>	<b>32219,3</b>
Ctas comerciales por pagar	10292,5	12602,4	12451,3	12451,3	11159,9
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>10292,5</b>	<b>12602,4</b>	<b>12451,3</b>	<b>12451,3</b>	<b>11159,9</b>
<b>CTON</b>	<b>28.034</b>	<b>25.266</b>	<b>22.834</b>	<b>19.817</b>	<b>21.059</b>
Ingresos ordinarios	47630,1	61217,2	58426,5	56348,4	54832,8
RCTON	58,86%	41,27%	39,08%	35,17%	38,41%
<b>Promedio</b>	<b>38,5%</b>				



El RCTON promedio es de 38,5%, con esto se calculará a inversión en capital de trabajo de los flujos proyectados.

<b>Inversión en capital de trabajo</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
Ventas proyectadas	66.114,62	71.403,79	77.116,09	83.285,38	87.449,65
CTON	25442	27478	29676	32050	33652
Inversión en CTON	2035,4	2198,2	2374,1	1602,5	0

Tabla 9.3: Inversión en capital de trabajo

Con los datos recopilados podemos determinar el superávit / déficit de CTON,

<b>Déficit/Superávit</b>	
CTON Observado a Sept 2018	28.034
CTON estimado a diciembre de 2018	25.442
<b>Déficit</b>	<b>-2592</b>

Tabla 9.4: Déficit Cton

Se determina de esta forma que hay un déficit de -2592 UF.

#### **9.4 Activos prescindibles**

Se consideran activos prescindibles los activos de una compañía que no son necesarios para llevar a cabo la operación habitual de la empresa, entre ellos podemos encontrar bienes raíces no utilizados, excesos de caja y valores negociables.

En el siguiente recuadro se presentan los activos prescindibles de Ripley Corp. SA al 30 de septiembre del 2018:

<b>Activos prescindibles</b>	<b>Miles de UF</b>
Efectivo y equivalente al efectivo	6253
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios	1729
Otros activos financieros no corrientes	1120
Otros activos no financieros no corrientes	599
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación	8619
Plusvalía	814
Propiedad de inversión	10052
<b>Total</b>	<b>29186</b>

Tabla 9.5: Activos prescindibles

Por lo que el valor de los activos prescindibles corresponde a 29.186 UF.

## 10-Flujo de caja

Con el objetivo de valorar la empresa se elaborará un flujo de caja proyectado bajo los supuestos mencionados durante el presente trabajo:

Miles de uf	2018 4Q E	2019E	2020E	2021E	2022E - ∞
Ingresos de Actividades Ordinarias	16.528,65	71.403,79	77.116,09	83.285,38	87.449,65
Costo de ventas	-10.374,84	-44.819,31	-48.404,86	-52.277,24	-54.891,11
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>6.153,81</b>	<b>26.584,48</b>	<b>28.711,24</b>	<b>31.008,14</b>	<b>32.558,54</b>
Costos de distribución	-75,21	-324,91	-350,90	-378,97	-397,92
Gasto de administración	-5.357,99	-23.146,50	-24.998,22	-26.998,08	-28.347,98
Otras ganancias (pérdidas)	34,75	150,13	162,14	175,11	183,87
Ingresos financieros	32,66	141,07	152,36	164,55	172,77
Costos financieros	-212,57	-918,29	-991,75	-1.071,09	-1.124,64
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	182,08	728,32	728,32	728,32	728,32
Diferencias de cambio	-14,77	-59,07	-59,07	-59,07	-59,07
Resultado por unidades de reajuste	7,43	29,71	29,71	29,71	29,71
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	828,48	3.579,03	3.865,35	4.174,58	4.383,31
Impuestos	-223,69	-966,34	-1.043,64	-1.127,14	-1.183,49
<b>Ganancia (pérdida), después de impuestos</b>	<b>604,79</b>	<b>2.612,69</b>	<b>2.821,70</b>	<b>3.047,44</b>	<b>3.199,81</b>

Para la obtención del flujo de caja bruto se presentan los siguientes ajustes:

Depreciación	271,07	1171,02	1264,70	1365,88	1434,17
Otras ganancias (pérdidas) (después de impuestos)	-24,37	-101,10	-104,90	-108,80	-112,90
Ingresos financieros (después de impuestos)	-22,90	-95,00	-98,60	-102,30	-106,10
Costos financieros (después de impuestos)	149,05	618,50	641,60	665,60	690,50
Diferencias de cambio	14,77	59,10	59,10	59,10	59,10
Resultados por unidades de reajuste	-7,43	-29,70	-29,70	-29,70	-29,70
<b>Flujo de caja bruto</b>	<b>984,98</b>	<b>4235,51</b>	<b>4553,91</b>	<b>4897,22</b>	<b>5134,89</b>

Tabla 10.1: Flujo de caja bruto

A partir del flujo de caja bruto, para la obtención del flujo de caja libre se considera la inversión en reposición, la inversión en activo fijo y la inversión en capital de trabajo.

Inversión en reposición	271,07	1171,02	1264,70	1365,88	1434,17
Inversión en activos fijos	231,06	998,16	1078,02	727,66	0,00
Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo neto	-2035,38	-2198,21	-2374,07	-1602,50	0,00
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>-548,28</b>	<b>4264,54</b>	<b>4585,26</b>	<b>4406,18</b>	<b>3700,71</b>

Tabla 10.2: Flujo de caja libre

## 11-Valoración Económica de la Empresa y de su Precio de Acción

En este capítulo se procederá a calcular el valor presente de los flujos futuros, utilizando la tasa de costo de capital y calculada en el presente trabajo de acuerdo con la estructura de capital objetivo de la compañía.

Valor terminal					67011,88
Flujo de caja libre + Valor Terminal	-548,28	4264,54	4585,26	4406,18	70712,59
<b>Valor Presente</b>	<b>67479,76</b>				

Con esta información, se procede a determinar el precio de la acción al 30 de septiembre de 2018:

Tasa de costo de capital (WACC)	5,52%
Valor de los activos operacionales	67.480
Activos prescindibles	29186
Exceso (déficit) en CTON	-2592
Valor total de la empresa	94.074
Deuda financiera	52.212
Patrimonio económico	41.861
Número de acciones	1.936.052.298
Precio de la acción al 30-sep-2018 UF	0,0216
<b>Valoración precio de la acción al 30 septiembre 2018 CLP</b>	<b>591,52</b>
<b>Precio de mercado 30 septiembre 2018</b>	<b>623,65</b>
UF 30 Sept 2018	27357,45

Tabla 11.1: Valoración

Al comparar el precio bursátil de la acción al día 30 de septiembre del 2018 con el precio obtenido bajo la presente valoración nos da una diferencia de un 7,4%, lo que bajo el método de valoración de flujo de caja descontando se encuentra dentro del rango de tolerancia, no obstante, consideramos que la acción Ripley Corp. SA considerando todos los supuestos a la fecha indicada estaba sobrevalorada.

## 12-Conclusiones

El valor de la acción de Ripley Corp. S.A. al 30 de septiembre de 2018 ha sido obtenido mediante dos métodos completamente distintos. A nuestro juicio, el método por Flujos de caja descontado es mas preciso y detallado, por lo que para valorizar de manera profesional una empresa recomendamos su uso frente al método por múltiplos. Dejamos la valoración por múltiplos para el estimativo de valor, para un cálculo rápido y posible comparación frente a la industria.

Respecto al precio obtenido por FCD, es interesante observar *a posteriori* que el precio de mercado de la acción se acerco en más de 90% al precio obtenido en este documento, transcurridos seis meses después del 30 de septiembre de 2018. Por lo que, si un inversor hubiera leído este documento aquel día, lo coherente sería no comprar acciones de la empresa, o incluso podría especular tomando ventas cortas o “simultáneas” en la acción para obtener un beneficio. Por otra parte, un posible comprador institucional que quiera adquirir la empresa podría esperar para hacerse con el total de la empresa.

Desde la arista del value investing, un inversor de largo plazo debiese siempre realizar un estudio de este tipo para conocer el “fair value” de la acción, para de esta manera, conocer el precio de una empresa de manera independiente y así no depender de comentarios externos, que son altamente variables y distintos, y que, además, a veces tienen fallas garrafales.

Por último, queremos señalar que realizar una valoración por FCD nos lleva en un viaje por todas las finanzas de una empresa, desde el análisis exhaustivo de los estados financieros, hasta aspectos mas subjetivos como el costo de capital o del patrimonio. Esto hace a una valoración, un excelente método para aprender sobre finanzas.