



VALORIZACIÓN DE RIPLEY CORP S.A.

AL 30 DE JUNIO DE 2020

MÉTODO DE VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

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

Alumno:

Juan Ignacio Uribe A.

Profesores Guía:

Gabriela Clivio, Mauricio Jara

Santiago, 21 de marzo de 2021

Índice

1. RESUMEN EJECUTIVO	6
2. METODOLOGÍA	7
2.1. Principales métodos de valoración	7
2.2. Modelo de descuento de dividendos	8
2.3. Método de flujos de caja descontados.....	9
2.4. Método de múltiplos	12
2.4.1. Múltiplos de ganancias:	12
2.4.2. Múltiplos de valor libro:	13
2.4.3. Múltiplos de ventas:	13
2.4.4. Múltiplo de variables de industria específica:.....	13
3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA	14
3.1. Estructura Societaria	14
3.2. Negocios.....	16
3.2.1. Negocio Retail.....	16
3.2.2. Negocio Bancario.....	18
3.2.3. Segmento Inmobiliario	19
3.3. Información General.....	22
3.3.1. Seguros	22
3.3.2. Propiedades e Instalaciones.....	23
3.3.3. Principales Proveedores y Clientes	24
3.4. Entorno de la Industria	25
3.4.1. Segmento Retail.....	25
3.4.2. Segmento Bancario.....	26
3.4.3. Segmento Inmobiliario	27
3.5. Regulación.....	28
4. ASPECTOS CONTABLES Y FINANCIEROS DE RIPLEY CORP S.A.....	29
4.1. Estado de situación financiera	29
4.1.1. Principales Activos	29

4.2.	Estado de Resultados	32
4.2.1.	Composición de los Ingresos.....	32
4.2.2.	Margen de Contribución.....	33
4.2.3.	Resultado y Margen Operacional	34
4.2.4.	Gastos Financieros	34
4.2.5.	Participación en otras sociedades	35
4.2.6.	Depreciación y Amortización	36
4.3.	Estado de Flujo de Efectivo	37
4.4.	Ratios.....	38
5.	VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS.....	41
5.1.	Análisis de las empresas comparables.....	41
5.1.1.	Falabella.....	41
5.1.2.	Cencosud	42
5.1.3.	Hites	43
5.1.4.	Tricot.....	44
5.1.5.	Empresas La Polar.....	46
5.2.	Múltiplos de la industria.....	47
5.3.	Valor de Ripley Corp S.A. en base a los múltiplos de la industria	47
5.4.	Análisis de los resultados del método de valoración por múltiplos	49
6.	CONCLUSIÓN MÉTODO DE MÚLTIPLOS	50
	BIBLIOGRAFÍA	51

Índice de Cuadros

Cuadro 1: Participación accionaria hermanos Calderón Volochinsky	15
Cuadro 2: 12 principales accionistas de Ripley Corp S.A. al 30 de junio de 2020.....	16
Cuadro 3: Superficie de venta y número de tiendas negocio retail	18
Cuadro 4: Stock colocaciones y N° de tarjetas de crédito con saldo	19
Cuadro 5: Superficie arrendable negocio inmobiliario Chile	21
Cuadro 6: Superficie arrendable negocio inmobiliario Perú.....	22
Cuadro 7: Principales proveedores Ripley Corp S.A.	24
Cuadro 8: Principales activos de Ripley Corp S.A.	29
Cuadro 9: Inventario de Ripley Corp S.A.	30
Cuadro 10: Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes.....	30
Cuadro 11: Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar, no corrientes	31
Cuadro 12: Propiedades de Inversión	31
Cuadro 13: Composición de ingresos Ripley Corp S.A. (MUF).....	32
Cuadro 14: Composición de ingresos Ripley Corp S.A. (%).....	32
Cuadro 15: Margen de contribución Ripley Corp S.A. por unidad de negocios (MUF)..	33
Cuadro 16: Margen de contribución Ripley Corp S.A. por unidad de negocio (%)	33
Cuadro 17: Resultado y margen operacional Ripley Corp S.A.....	34
Cuadro 18: Gastos financieros Ripley Corp S.A.	34
Cuadro 19: Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas (MUF)	35

Cuadro 20: Incidencia participación en ganancias (pérdidas) de asociadas (%)	35
Cuadro 21: Depreciación y amortización.....	36
Cuadro 22: Resumen Estado de Flujo de Efectivo Ripley Corp S.A. (MUF).....	37
Cuadro 23: Indicadores de liquidez	38
Cuadro 24: Indicadores de endeudamiento	38
Cuadro 25: Indicadores de rentabilidad.....	39
Cuadro 26: Indicadores de actividad.....	40
Cuadro 27: Múltiplos Falabella	42
Cuadro 28: Múltiplos Cencosud.....	43
Cuadro 29: Múltiplos Hites.....	44
Cuadro 30: Múltiplos Tricot.....	45
Cuadro 31: Múltiplos La Polar	46
Cuadro 32: Promedio múltiplos de la industria.....	47
Cuadro 33: Indicadores Ripley Corp S.A.	48
Cuadro 34: Valorización de Ripley Corp S.A. y precio de su acción.....	48
Cuadro 35: Datos estadísticos múltiplos de la industria	49

1. RESUMEN EJECUTIVO

En el presente informe, se realizó la valorización de Ripley Corp S.A. al 30 de junio de 2020 mediante el método de múltiplos.

Ripley Corp S.A. es la sociedad matriz de un grupo de empresas que participan en el negocio de tiendas por departamentos, servicios financieros e inversiones inmobiliarias en centros comerciales, desarrollando actividades en Chile y Perú.

Para llevar a cabo esta metodología, se utilizaron las empresas comparables: Falabella, Cencosud, Hites, Tricot y La Polar. A partir de la información histórica de estas empresas, se determinaron los múltiplos de cada una de ellas, los que posteriormente fueron utilizados para determinar los múltiplos de la industria en su conjunto. Una vez obtenidos los múltiplos de la industria, se aplicaron a los ratios de Ripley Corp, obteniendo así distintas valorizaciones, dependiendo del múltiplo utilizado. Se consideró como múltiplo relevante el de precio-ventas. Dicho múltiplo, arroja un precio por acción para Ripley Corp S.A. de \$ 281 al 30 de junio de 2020, a partir de lo cual se concluye que el precio de mercado de la acción está subvalorado en un 4,98%. Es importante destacar que, como consecuencia de la crisis sanitaria, para la aplicación de este método de valorización existe una amplia distorsión en los datos, causando que, para algunas de las compañías comparables, ciertos múltiplos no puedan ser utilizados, por contener indicadores negativos.

2. METODOLOGÍA

2.1. 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) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos) o iv) en el descuento de flujo de fondos.¹ Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y 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 de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables.² Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración, el método de múltiplos y el de flujos de caja descontados. Este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

¹ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

² Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica". Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp. 249-277.

2.2. Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones. El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valoración de bancos e instituciones financieras. Para el caso de perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la acción} = DPA / Kp$$

Donde: DPA , es el dividendo por acción; y Kp , es la rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, conocida también como el coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la acción} = DPA / (Kp - g)$$

Donde: DPA^3 , son los dividendos por acción del próximo periodo.⁴

³ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

⁴ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000, p. 36.

2.3. Método de flujos de caja descontados

El caso del método de flujo 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.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo 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 opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué 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.⁵

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.

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

⁵ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), p. 382.

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.

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.

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).

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.

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.

2.4. Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos:⁶

2.4.1. Múltiplos de ganancias:

- Precio de la acción / Utilidad (PU o PE)
- Valor / EBIT
- Valor / EBITDA
- Valor / Flujo de caja

⁶ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado. Si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, en cambio, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobrevalorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

2.4.2. Múltiplos de valor libro:

- Precio acción / valor libro de la acción (PV)
- Valor de mercado / Valor libro de activos
- Valor de mercado / Costo de reemplazo (*Tobin's Q*)

2.4.3. Múltiplos de ventas:

- Precio de la acción / Ventas por acción (PV)
- *Value / Sales*

2.4.4. Múltiplo de variables de industria específica:

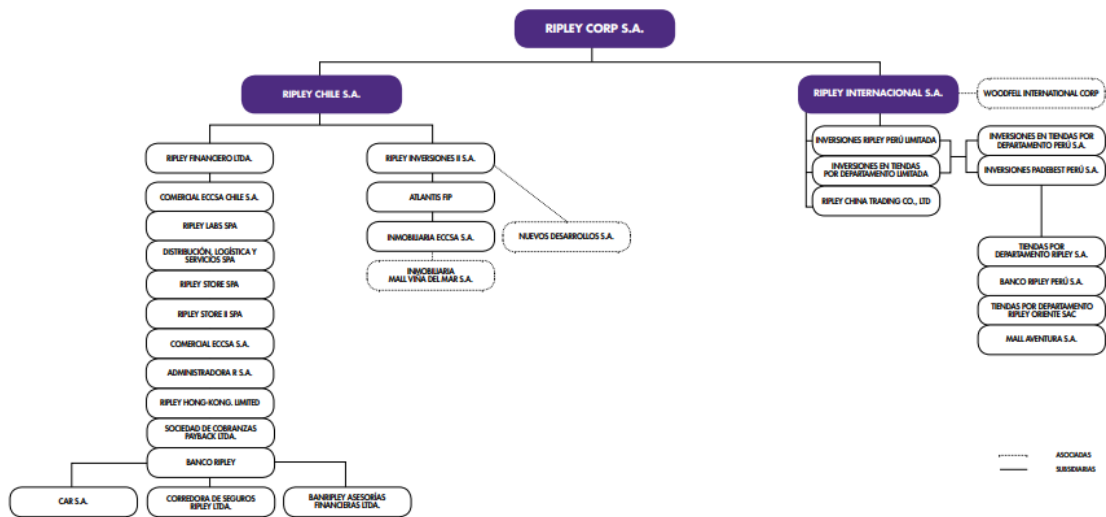
- Precio / kwh
- Precio por tonelada de cobre
- Valor por m2 construido en retail

3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

Ripley Corp S.A. fue constituida en la ciudad de Santiago mediante escritura pública de fecha 6 de diciembre de 2004. Es la sociedad matriz de un grupo de empresas que participan en el negocio de tiendas por departamentos, servicios financieros e inversiones inmobiliarias en centros comerciales, desarrollando actividades en Chile y Perú.⁷ Transa sus acciones en la Bolsa de Santiago.

3.1. Estructura Societaria

Ilustración 1: Estructura Societaria



Fuente: Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

El accionista principal y controlador de Ripley Corp S.A. es la sociedad Inversiones R Matriz Limitada, la que directa e indirectamente (a través de su filial Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil) es dueña del 39,86% de las acciones en que se divide el capital de Ripley Corp S.A. Por su parte, los dueños y controladores de

⁷ Feller Rate, Informe de Clasificación, Julio 2019.

Inversiones R Matriz Limitada son los hermanos Andrés Calderón Volochinsky, Lázaro Calderón Volochinsky y Michel Calderón Volochinsky, quienes, a través de la sociedad Inversiones International Funds S.A., poseen además un 2,97% de las acciones de Ripley Corp S.A. En consecuencia, los Hermanos Calderón Volochinsky son dueños directa e indirectamente del 42,84% de las acciones de Ripley Corp S.A.⁸, de acuerdo con el siguiente cuadro:

Cuadro 1: Participación accionaria hermanos Calderón Volochinsky

Nombre	N° de Acciones	% de Participación 2019
Michel Calderón Volochinsky	276.435.631	14,28%
Andrés Calderón Volochinsky	276.435.631	14,28%
Lázaro Calderón Volochinsky	276.435.631	14,28%
Total Familia Calderón Volochinsky	829.306.893	42,84%

Total Acciones Ripley Corp S.A.	1.936.052.298
--	----------------------

Fuente: Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

Al 31 de diciembre de 2019, el capital suscrito y pagado de Ripley Corp S.A. estaba representado por 1.936.052.298 acciones (serie única) y la compañía mantenía en sus registros, un total de 646 accionistas. A junio de 2020 el número de acciones de la compañía se mantuvo inalterado.

⁸ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

Cuadro 2: 12 principales accionistas de Ripley Corp S.A. al 30 de junio de 2020

Nombre o Razón Social	Acciones	Porcentaje
INVERSIONES R MATRIZ LIMITADA	697.187.696	36,01%
INVERSIONES CK II LIMITADA	107.523.662	5,55%
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	82.745.018	4,27%
INVERSIONES FAMILIARES SOCIEDAD COLECTIVA CIVIL	74.532.800	3,85%
FONDO MUTUO BTG PACTUAL CHILE ACCION	68.384.722	3,53%
INTERNATIONAL FUNDS LIMITADA	57.586.397	2,97%
AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C	49.489.838	2,56%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	48.183.666	2,49%
BANCO ITAU POR CTA DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	44.136.708	2,28%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	40.125.457	2,07%
INVERSIONES VERONICA BERTA CALDERON EIRL	39.311.978	2,03%
AFP HABITAT S A FONDO TIPO A	36.366.080	1,88%

Fuente: CMF

3.2. Negocios

3.2.1. Negocio Retail

Desde su exitosa irrupción en el Mall Parque Arauco, en la década de los 90, la estrategia de Ripley ha considerado una fuerte interacción entre las tiendas por departamentos y el segmento financiero, además de otras áreas que complementan y potencian su actividad. Por otro lado, en 1997 Ripley comenzó sus operaciones en Lima, inaugurando su primera tienda en el centro comercial Jockey Plaza. Al mismo tiempo, Ripley ha diversificado sus tradicionales fuentes de ingresos, principalmente a través del otorgamiento de crédito a sus clientes, y ampliando la oferta de productos y servicios dentro de sus tiendas. Durante los últimos años, Ripley ha continuado su crecimiento, cerrando el año 2019 con 75 tiendas a lo largo de ambos países, 46 ubicadas en Chile y 29 en Perú.⁹

⁹ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

Ripley ha creado diferentes canales de venta que complementan su oferta, entre los que destacan el canal de venta virtual, a través de la página Ripley.com, que genera comercio electrónico a distancia y, desde el año 2017 se encuentra en marcha Mercado Ripley, un “*market place*” que permite a pequeños y medianos empresarios exhibir y comercializar sus productos a través del sitio web de Ripley, lo que representa un gran nivel de exposición al mercado para los *sellers*; y para los clientes y usuarios de Ripley, una mayor variedad de productos y servicios disponibles en el sitio web. Esta estrategia permitió que consolide su posición en los mercados de Chile y Perú, logrando crecer en sus ventas por canales digitales un 33,1% durante el 2019, alcanzando el 17,8% de las ventas retail consolidadas. Como parte de esta estrategia, durante el año 2019 se potenciaron las aplicaciones móviles y la cadena logística, así como se amplió la oferta de MercadoRipley en ambos países. Al respecto, Ripley ha continuado con el desarrollo del canal digital, a través de un aumento en el número de productos ofrecidos a través del sitio web (SKU disponibles), tanto propios como terceros a través de Mercado Ripley¹⁰.

La industria de tiendas por departamentos en Perú está menos desarrollada que en Chile, en términos de presencia geográfica y en metros cuadrados de superficie de venta, la que se encuentra en una etapa de crecimiento y penetración regional. Hasta hace pocos años, las tiendas por departamentos se encontraban presentes sólo en Lima, sin embargo, dadas las favorables perspectivas económicas y de crecimiento sostenido previa crisis sanitaria, el sector retail comenzó una progresiva expansión hacia regiones. Es así como Ripley, en el año 2019, relanzó la tienda Ripley Megaplaza (ex Max Cono

¹⁰ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

Norte) e inauguró una tienda en el centro comercial Real Plaza Puruchuco, con una superficie de venta de 6.533 m².¹¹

Cuadro 3: Superficie de venta y número de tiendas negocio retail

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Superficie de venta Corp (m2)	449.269	453.879	462.330	480.637	484.803	482.353
N° Tiendas Corp	69	70	71	75	76	75

Fuente: Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

3.2.2. Negocio Bancario

Ripley está fortaleciendo su plan estratégico que apunta a desarrollar un banco de personas simple, integral y con foco en el cliente, de manera de lograr convertirse en el banco principal del cliente Ripley, satisfaciendo sus principales necesidades financieras. En línea con lo anterior, en ambos países se implementó un nuevo sistema tecnológico que permite ofrecer una mayor variedad de productos, tales como cuenta vista o cuenta de ahorro, tarjeta de débito y una plataforma web que permite satisfacer las necesidades transaccionales, de consumo e inversión de sus clientes. El lanzamiento de estos productos al mercado se ha realizado de manera paulatina desde el año 2017. Asimismo, los clientes pueden optar por una amplia gama de seguros de bienes raíces, automotrices, personales y de garantía, asociada a los productos vendidos.¹²

¹¹ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

¹² Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

Cuadro 4: Stock colocaciones y N° de tarjetas de crédito con saldo

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stock de colocaciones (MM\$)	992.554	1.071.397	1.138.073	1.203.298	1.297.438	1.340.318
N° tarjetas con saldo (miles)	1.807	1.767	1.791	1.844	1.827	1.715

Fuente: Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

3.2.3. Segmento Inmobiliario

En el año 1999, se inauguró Mall Marina Arauco, el primer centro comercial de la sociedad Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. y en el año 2006 se inauguró también el centro comercial Mall del Centro Curicó. El 29 de marzo de 2016, Ripley decidió ejercer la opción de adquirir el 16,67% de la propiedad de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. a Cencosud. De este modo, Ripley y Parque Arauco tienen cada uno, el 50% de la participación de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. En enero de 2009, Ripley adquirió el 22,5% de la sociedad Nuevos Desarrollos S.A., perteneciente al grupo Mall Plaza. Esta sociedad es dueña, actualmente, de los centros comerciales Mall Plaza Alameda, Mall Plaza Sur, Mall Plaza Mirador Bío Bío, Mall Plaza Iquique, Mall Plaza Egaña, Mall Plaza Copiapó, Mall Plaza Los Domínicos y Mall Plaza Arica. En octubre de 2012, se inauguró el Mall del Centro de Concepción, un centro comercial 100% de propiedad de Ripley que cuenta con 36.700 m² de superficie arrendable, los cuales incluyen la torre de oficinas inaugurada durante el año 2017. Dicho centro comercial fue vendido en agosto de 2019, a Inmobiliaria Viña del Mar S.A. Al cierre de 2019, la participación de Ripley en el segmento inmobiliario en Chile se da a través de las ya mencionadas asociadas. En Perú, a partir del año 2007, Ripley ingresó en el negocio de construcción, administración y explotación de centros comerciales, formando la sociedad Aventura Plaza S.A., en la

que tanto Ripley como Falabella, tenían el 40% de la propiedad y el restante 20% de la propiedad, pertenecía a Mall Plaza.¹³

El 6 de julio de 2016, se llevó a cabo la escisión de Aventura Plaza S.A. en dos sociedades equivalentes. Este proceso repartió equitativamente los centros comerciales y proyectos de los que dicha sociedad era propietaria, quedando Ripley como dueño de los centros comerciales en Santa Anita y Arequipa y de dos proyectos. De esta forma, la compañía continuará desarrollando en forma independiente el negocio de centros comerciales en Perú, a través de la subsidiaria creada con este fin, Mall Aventura S.A., con una estructura simplificada y de control directo. Actualmente, Mall Aventura S.A. tiene dos centros comerciales en funcionamiento, el primero ubicado en Arequipa, al sur de Lima, inaugurado en diciembre de 2010 y cuya expansión entró en operación durante el año 2018; y el segundo en Santa Anita, Lima, inaugurado en agosto de 2012 y cuya expansión entró en operación en noviembre de 2019. Dicha expansión aportó 32.959 m² de GLA, enfocado en posicionar al Mall en un referente del *retailtainment*, con una oferta amplia de entretenimiento y servicios. Sumado a los malls operativos, actualmente existen tres centros comerciales en periodo de construcción: el primero en el departamento de Chiclayo (cuyas obras a esta fecha ya finalizaron), el segundo en la ciudad de Iquitos, departamento de Loreto, y el tercero en el distrito de San Juan de Lurigancho, departamento de Lima. Dada la situación actual producto de la crisis sanitaria, Ripley Corp paralizó temporalmente la construcción de estos últimos 2 centros.¹⁴ Cuando dichos centros comerciales entren en operación, aportarán en total

¹³ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

¹⁴ <https://www.america-retail.com/peru/peru-ripley-paraliza-la-construccion-de-nuevos-centros-comerciales/>

160.300 m² de área arrendable, alcanzando 321.801 m² de área arrendable consolidada, posicionando a Mall Aventura como un operador importante en la industria.¹⁵

Cuadro 5: Superficie arrendable negocio inmobiliario Chile

Chile	Sociedad	Superficie	Propiedad	Apertura
Mall Centro de Concepción	Inmob. Mall Viña del Mar S.A.	36.700	50,00%	2012
Marina Arauco	Inmob. Mall Viña del Mar S.A.	82.900	50,00%	1999
Mall del Centro de Curicó	Inmob. Mall Viña del Mar S.A.	53.700	50,00%	2006
Mall Plaza Sur	Nuevos Desarrollos S.A.	77.300	22,50%	2008
Mall Plaza Alameda	Nuevos Desarrollos S.A.	61.700	22,50%	2008
Mall Plaza Mirador Bío Bío	Nuevos Desarrollos S.A.	45.300	22,50%	2012
Mall Plaza Iquique	Nuevos Desarrollos S.A.	25.200	21,00%	2013
Mall Plaza Egaña	Nuevos Desarrollos S.A.	95.500	22,50%	2013
Mall Plaza Copiapó	Nuevos Desarrollos S.A.	42.200	22,50%	2014
Mall Plaza Los Domínicos	Nuevos Desarrollos S.A.	94.300	22,50%	2017
Mall Plaza Arica	Nuevos Desarrollos S.A.	33.500	22,50%	2018
Total Chile		651.300		
Total Chile Ponderado		193.822		

Fuente: Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

¹⁵ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

Cuadro 6: Superficie arrendable negocio inmobiliario Perú

Perú	Superficie	Propiedad	Apertura
Mall Aventura Arequipa	71.300	100%	2010
Mall Aventura Santa Anita	90.201	100%	2012

Total operación 161.501

Perú - En Construcción	Superficie	Propiedad	Apertura
Mall Aventura Chiclayo	48.600	100%	2020
Mall Aventura Iquitos	51.300	100%	2021
Mall Aventura San Juan de Lurigancho	60.400	100%	2021

Total en construcción 160.300

Total Perú 321.801

Fuente: Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

3.3. Información General

3.3.1. Seguros

Ripley Corp, como empresa individual, no posee bienes físicos, por lo que son sus filiales quienes mantienen contratos en compañías aseguradoras para cautelar sus bienes, asegurando edificios, instalaciones, mercaderías, vehículos, almacenamiento, transporte de mercadería y productos para la venta, entre otros. Las pólizas cubren daños por responsabilidad civil, incendio, terrorismo, terremotos, robos, conmoción civil y otros factores de la naturaleza de acuerdo con las prácticas normales de la industria.¹⁶

¹⁶ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

3.3.2. Propiedades e Instalaciones

3.3.2.1. Segmento Retail

Aproximadamente un 78% de las tiendas en Chile son arrendadas, el resto son de propiedad de la compañía. En el caso de Perú, aproximadamente el 83% son arrendadas y el 17% restante son propias. Medido en metros cuadrados, el porcentaje de superficie arrendada a nivel corporativo alcanza el 82%, representando el 83% en Chile y el 80% en Perú. En algunos casos, Ripley arrienda sus tiendas a centros comerciales en los que tiene algún porcentaje de propiedad. Adicionalmente, Ripley es propietaria de los centros de distribución en Chile y en Perú, los cuales poseen una superficie de bodegaje de 62.000 m² y 45.000 m², respectivamente. ¹⁷

3.3.2.2. Segmento Bancario

Banco Ripley cuenta con 113 sucursales y centros de servicio a nivel consolidado. En el caso de Chile, el Banco cuenta con 38 sucursales bancarias y 45 centros de servicios, de las cuales el 82% de las sucursales son arrendadas; mientras que Perú cuenta con 30 sucursales bancarias, de las cuales el 90% son arrendadas. ¹⁸

3.3.2.3. Segmento Inmobiliario

En el segmento inmobiliario, Ripley es dueña de once centros comerciales de forma indirecta en Chile y de dos centros comerciales de forma directa en Perú, así como de tres centros comerciales en construcción en dicho país. En Chile, la compañía participa en las sociedades Nuevos Desarrollos S.A con un 22,5% y en la sociedad Inmobiliaria Viña del Mar S.A, con un 50%. En Perú posee el 100% de propiedad de los centros

¹⁷ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

¹⁸ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

comerciales Mall Aventura Santa Anita, en Lima y Mall Aventura Arequipa, ubicado en la ciudad de igual nombre. Entre estos últimos dos centros comerciales suman una superficie arrendable de aproximadamente 161.500 m². La superficie arrendable de los tres centros comerciales en construcción suma en total 160.300 m².¹⁹

3.3.3. Principales Proveedores y Clientes

No existen proveedores que hayan concentrado en forma individual el 10% o más de las compras efectuadas durante el año 2019. A continuación, se detallan los principales proveedores ordenados por el nivel de compras de inventarios y grado de dependencia de estos para el período comprendido entre el 01 de enero al 31 de diciembre de 2019.

Cuadro 7: Principales proveedores Ripley Corp S.A.

Principales Proveedores	País	Grado de dependencia (%)
Samsung Electronics Chile Ltda.	Chile	5,03%
Lg Electronics Perú S.A.	Perú	2,22%
Lg Electronics Inc. Chile Ltda.	Chile	1,88%
Samsung Electronics Perú S.A.C.	Perú	1,75%
Colchones Rosen S.A.I.C	Chile	1,16%
Intcomex S.A.	Chile	1,12%
Hp Inc. Perú S.R.L.	Perú	1,01%
Hp Inc Chile Comercial Limitada	Chile	0,99%
Adidas Perú S.A.C.	Chile	0,93%
Distribuidora Puig Chile Limitada	Chile	0,90%

Fuente: Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

Por otra parte, no existen clientes que hayan concentrado en forma individual el 10% o más de los ingresos de año 2019.

¹⁹ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

3.4. Entorno de la Industria

3.4.1. Segmento Retail

Durante los últimos años, la industria de retail en el mundo ha experimentado grandes cambios y avances gracias a diversos factores como el crecimiento de la economía, la globalización, la mayor disponibilidad de crédito, el aumento en el consumo, los avances de la tecnología e internet y el *fast fashion*, entre otros. El entorno actual en el cual se desarrolla esta industria es altamente dinámico y competitivo, con altos grados de especialización en diversos rubros, como alimentos, vestuario y electrónica, entre otros. El e-Commerce, la omnicanalidad, digitalización y el creciente uso de smartphones se han transformado en un eje de desarrollo importante para la industria y los consumidores.²⁰

En el caso de Ripley, la compañía opera en Chile y Perú su negocio de retail enfocándose en la venta en tiendas por departamento, tanto en los canales físicos como en los canales digitales. Ripley cuenta con una amplia gama de productos y servicios, que van desde productos electrodomésticos, vestuario, calzado, línea blanca, entre otros. En esta industria existe un alto grado de competencia con actores de diversos tamaños, escala local y regional y en distintos formatos (físicos y digitales). Existen otros retailers de mediana escala con operaciones locales como Hites, La Polar, Johnson, Tricot y Corona en Chile y Oechsle en Perú. Respecto a la participación de mercado en esta industria, Ripley es una de las compañías líderes en Chile, con una participación de aproximadamente 20%. Por otro lado, en Perú, el mercado es más concentrado que en

²⁰ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

Chile, lo que le permite a Ripley ser uno de los dos principales retailers del mercado, con una participación cercana al 36%.²¹

3.4.2. Segmento Bancario

Las instituciones bancarias en Chile y Perú desarrollan sus operaciones en un ambiente de alta competencia y una estricta regulación, teniendo que hacer durante los últimos años, cambios sustanciales en temas de gobierno corporativo, organización interna, administración de riesgos, sistemas de tecnología de información, oferta de productos y servicio al cliente, entre otras.

En ambos países, el desarrollo de esta industria ha sido uno de los factores principales para el crecimiento y mejora en la calidad de vida de las personas. En virtud de lo anterior, la banca se ha visto en la necesidad de encontrar nuevos mecanismos que permitan mejorar la calidad y oportunidad de sus productos y servicios, así como reducir costos y aumentar su eficiencia. En el caso de Ripley, sus bancos en Chile y Perú obtienen la mayor parte de sus ingresos por colocaciones en tarjetas de crédito, asociadas en gran medida a los clientes de las tiendas Ripley. Del mismo modo, los bancos de Ripley cuentan con una red de distribución amplia y eficiente que le otorga ventajas sobre la banca tradicional teniendo, por lo tanto, como principales competidores a otros bancos asociados a retailers que operan de manera similar. En el caso de Chile, según datos de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a diciembre de 2019, Banco Ripley era el segundo mayor emisor de tarjetas de crédito bancarias (excluidas aquellas de las casas comerciales) con aproximadamente un 18% de participación de

²¹ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

mercado. En Perú, según información de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) para el cierre del año 2019, Banco Ripley era el segundo mayor emisor de tarjetas de crédito bancarias con aproximadamente un 19% de participación de mercado.²²

3.4.3. Segmento Inmobiliario

En este segmento, Ripley participa en la propiedad indirecta de centros comerciales en Chile y propiedad directa en Perú. En Chile, tiene participación del 22,5% de Nuevos Desarrollos S.A. y el 50% de la propiedad de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A, sociedad que adquirió el 100% del Mall del Centro de Concepción S.A. en agosto de 2019, que hasta ese entonces era el único mall de propiedad de Ripley en Chile. Con esto, Ripley cuenta con 193.822 m² de área arrendable proporcional a su participación.²³

Por otro lado, en Perú es dueño del 100% de la propiedad de Mall Aventura S.A. La participación de mercado de Ripley es aún baja respecto de la industria, en la que existen numerosos operadores de centros comerciales entre los que destacan, por su tamaño y presencia regional, Parque Arauco, Plaza S.A. y Cencosud Shoppings. Ripley cuenta con un total de 161.501 m² de superficie arrendable propia, los cuales se verán aumentados en 160.300 m² al entrar en operación los tres centros comerciales, cuya construcción se encuentra detenida producto de la crisis sanitaria. Con esto, los m² de área arrendable propios se duplicarán con respecto a los que existen hoy en día. ²⁴

²² Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

²³ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

²⁴ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

3.5. Regulación

Los sectores retail, bancario e inmobiliario antes señalados, están regulados por la normativa aplicable en cada país.

En este sentido, al ser Ripley Corp una sociedad anónima abierta, se encuentra principalmente sujeta a la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, a la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores y a la normativa de la Comisión para el Mercado Financiero (ex SVS). Adicionalmente, de acuerdo con las actividades que realicen sus diversas filiales, les son aplicables las disposiciones de la Ley de Protección al Consumidor, de la Ley General de Bancos, normativa de Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, entre otras. Finalmente, respecto de las filiales extranjeras, éstas son reguladas por la normativa aplicable en cada uno de los países.²⁵

²⁵ Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019

4. ASPECTOS CONTABLES Y FINANCIEROS DE RIPLEY CORP S.A.

4.1. Estado de situación financiera

4.1.1. Principales Activos

Ripley Corp S.A. cuenta con 3 unidades de negocios: retail, bancario e inmobiliario, razón por la cual sus 3 principales activos son el inventario (negocio retail), las cuentas por cobrar (negocio bancario) y las propiedades de inversión (negocio inmobiliario).

La relevancia de los activos antes mencionados sobre el total de activos de la compañía es relativamente estable durante todos los periodos analizados y a junio de 2020 conjuntamente representan un 50,3% de los activos de Ripley Corp.

Cuadro 8: Principales activos de Ripley Corp S.A.

Principales Activos (%)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020
Inventario	9,3%	9,3%	9,8%	7,7%	8,4%
Cuentas por cobrar	42,1%	42,5%	42,1%	36,0%	31,60%
Propiedades de inversión	9,1%	8,9%	10,1%	9,4%	10,3%
Total	60,6%	60,7%	62,0%	53,1%	50,3%

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

4.1.1.1. Inventario

Esta cuenta se compone por mercadería disponible para la venta y mercadería en tránsito asociada principalmente al negocio retail (línea blanca, vestuario, electrónica, artículos del hogar, calzado, entre otros). Representa un 8,4% del total de activos a junio de 2020 y es el motor de los ingresos que genera la unidad de negocios retail de Ripley Corp.

Cuadro 9: Inventario de Ripley Corp S.A.

Inventario (MUF)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020
Mercadería	8.589	8.642	9.173	8.413	8.878
Mercadería en tránsito	1.034	1.087	1.522	1.605	1.726
Provisión VNR	-102	-132	-162	-168	-231
Total	9.520	9.597	10.532	9.850	10.373

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

4.1.1.2. Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar

Estas cuentas tienen un componente de corto plazo y otro de largo plazo, asociado al crédito otorgado a clientes con un periodo de recuperación inferior (corto plazo) o superior (largo plazo) a 12 meses. Representa un 31,6% del total de activos a junio de 2020 y es el motor de los ingresos que genera la unidad de negocios bancaria de Ripley Corp Su composición está asociada principalmente al uso de tarjetas de crédito por parte de sus clientes, colocaciones en créditos de consumo, vivienda y créditos comerciales.

Cuadro 10: Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes

Cuentas por Cobrar, corrientes (MUF)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020
Deudores por operaciones de crédito	23.269	24.974	25.363	25.519	20.456
Deudores varios	1.334	1.017	787	1.421	1.106
Pagos anticipados	1.015	1.143	1.404	1.282	1.570
CxC corrientes por alquiler de propiedades	101	102	107	104	168
Otras cuentas por cobrar	1.056	954	948	1.064	776
Total corriente	26.774	28.190	28.610	29.390	24.076

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

Cuadro 11: Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar, no corrientes

Cuentas por Cobrar, no corrientes (MUF)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020
Deudores por operaciones de crédito	16.127	15.706	16.226	16.307	14.710
Deudores varios	78	151	113	132	106
Otras cuentas por cobrar	11	6	109	92	42
Pagos Anticipados	0	0	0	0	0
Total no corriente	16.215	15.864	16.448	16.531	14.858

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

4.1.1.3. Propiedades de Inversión

Las propiedades de inversión corresponden principalmente a terrenos, centros comerciales y construcciones, las que se mantienen para explotarlas en régimen de arriendo, como formato "Mall". Representan un 10,3% del total de activos a junio de 2020 y son el motor de los ingresos que genera la unidad de negocios inmobiliaria de Ripley Corp.

Cuadro 12: Propiedades de Inversión

Propiedades de Inversión (MUF)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020
Terrenos arrendados	203	217	232	238	238
Centros comerciales	8.940	9.065	10.550	11.752	12.513
Inmuebles arrendados	167	0	0	0	0
Total	9.311	9.281	10.782	11.990	12.751

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

4.2. Estado de Resultados

4.2.1. Composición de los Ingresos

Cuadro 13: Composición de ingresos Ripley Corp S.A. (MUF)

Ingresos por segmento (MUF)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020	LTM
Ingresos retail	44.204	44.971	44.375	43.107	11.778	34.028
Ingresos banco	15.934	16.437	16.459	17.091	7.734	16.200
Ingresos inmobiliarios	527	874	911	820	291	684
Total ingresos	60.665	62.282	61.745	61.018	19.803	50.912

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

Cuadro 14: Composición de ingresos Ripley Corp S.A. (%)

Ingresos por segmento (%)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020	LTM
Ingresos retail	72,9%	72,2%	71,9%	70,6%	59,5%	66,8%
Ingresos banco	26,3%	26,4%	26,7%	28,0%	39,1%	31,8%
Ingresos inmobiliarios	0,9%	1,4%	1,5%	1,3%	1,5%	1,3%
Total ingresos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

La composición de los ingresos de Ripley Corp por unidad de negocios es estable durante los periodos analizados, a excepción del primer semestre de 2020, en el cual existe una redistribución de la incidencia de los ingresos del sector retail al sector bancario. A diciembre de 2019, la unidad de negocios retail contribuyó con un 71% del total de ingresos de Ripley Corp, mientras que las unidades de negocios bancaria e inmobiliaria contribuyeron con un 28% y 1% respectivamente. A esa fecha, el total de ingresos de Ripley Corp alcanza a MUF 61.018; registrando una caída de MUF 727 respecto de igual periodo anterior (2,9%). A junio de 2020, producto de la crisis sanitaria y de la estacionalidad de las ventas del retail, la composición de los ingresos de Ripley Corp varió significativamente respecto al cierre de los periodos anteriores. La unidad de negocios retail redujo su ponderación sobre el total de ingresos en 12 puntos en

comparación con el cierre de 2019, mientras que la unidad de negocios bancaria incrementó su ponderación en 11 puntos.

4.2.2. Margen de Contribución

Cuadro 15: Margen de contribución Ripley Corp S.A. por unidad de negocios (MUF)

M. Bruto por segmento (MUF)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020	LTM
Margen bruto retail	12.194	11.989	11.741	11.101	2.487	8.247
Margen bruto bancario	9.936	10.123	10.411	9.578	3.321	7.764
Margen bruto inmobiliario	527	874	911	820	291	684
Total margen bruto	22.657	22.986	23.063	21.499	6.099	16.695

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

Cuadro 16: Margen de contribución Ripley Corp S.A. por unidad de negocio (%)

M. Bruto por segmento (%)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020	LTM
Margen bruto retail	20,1%	19,2%	19,0%	18,2%	12,6%	16,2%
Margen bruto bancario	16,4%	16,3%	16,9%	15,7%	16,8%	15,2%
Margen bruto inmobiliario	0,9%	1,4%	1,5%	1,3%	1,5%	1,3%
Total margen bruto	37,3%	36,9%	37,4%	35,2%	30,8%	32,8%

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

Con excepción del primer semestre de 2020, el margen de contribución de las 3 unidades de negocios de Ripley Corp es relativamente estable en los periodos analizados, pese a que se observa una caída de 1,9 puntos en el sector retail entre 2016 y 2019. Este sector aportó un margen de contribución del 18,2% a diciembre de 2019, siendo la unidad de negocios más rentable en términos de margen bruto para Ripley Corp. Las unidades de negocios bancaria e inmobiliaria aportaron un margen de contribución del 16,8% y 1,5% en ese mismo periodo. A junio de 2020, la unidad de negocios retail muestra una importante caída de 5,6 puntos en su margen de contribución respecto al cierre de 2019, pasando de un margen del 18,2%, a sólo 12,6% en el primer semestre de 2020.

4.2.3. Resultado y Margen Operacional

Cuadro 17: Resultado y margen operacional Ripley Corp S.A.

Ripley Corp S.A.	2016	2017	2018	2019	30-06-2020	LTM
Resultado operacional (MUF)	2.452	2.800	2.764	1.251	-1.877	-1.823
Margen operacional (%)	4,0%	4,5%	4,5%	2,0%	-9,5%	-3,6%

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

El margen operacional de Ripley Corp se muestra relativamente estable durante los periodos 2016, 2017 y 2018, promediando un 4,3%, pero registra una fuerte caída de 2,5 puntos entre 2018 (4,5%) y 2019 (2,0%). Esta caída se explica principalmente por el menor margen de contribución aportado por cada una de las 3 unidades de negocios, así como también por el incremento de 0,3 puntos en la incidencia de los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de Ripley Corp. Esta situación se acentúa aún más a junio de 2020, periodo en el cual la compañía presenta pérdidas operacionales por MUF 1.877, con un margen operacional negativo en 9,5 puntos. Lo anterior se explica tanto por la caída del margen bruto, como también por la drástica disminución del nivel de ingresos de Ripley Corp, que implicó que la incidencia de los gastos de administración y ventas sobre el total de ingresos pasase de un 33,2% al cierre de 2019, a un 40,3% a junio de 2020.

4.2.4. Gastos Financieros

Cuadro 18: Gastos financieros Ripley Corp S.A.

Ripley Corp S.A.	2016	2017	2018	2019	30-06-2020	LTM
Gastos financieros (MUF)	-775	-834	-772	-1.307	-684	-1.337
Incidencia sobre ingresos (%)	1,3%	1,3%	1,3%	2,1%	3,5%	2,6%

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

Los gastos financieros consumen en promedio un 29,8% del resultado operacional de Ripley Corp en los años 2016 (31,6%), 2017 (29,8%) y 2018 (27,9%), sin embargo, para el año 2019, el resultado operacional de la compañía (MUF 1.251) no es suficiente para cubrir sus gastos financieros (MUF 1.307). Lo anterior se explica por el menor resultado operacional del periodo, así como también por el incremento en los gastos financieros, que pasaron de MUF 772 en 2018 a MUF 1.307 en 2019. A junio de 2020 el escenario ya es aún más desfavorable, dado que la compañía muestra pérdidas operacionales por MUF 1.877 y gastos financieros por MUF 684.

4.2.5. Participación en otras sociedades

Cuadro 19: Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas (MUF)

Participación en asociadas (MUF)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020	LTM
Inmobiliaria Mall Viña Del Mar S.A.	373	435	375	275	15	136
Nuevos Desarrollos S.A.	413	931	632	725	-10	612
Woodfell International Corp	29	29	1	0	0	0
Aventura Plaza S.A.	81	0	0	0	0	0
Total	896	1.395	1.008	1.000	6	748

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

Cuadro 20: Incidencia participación en ganancias (pérdidas) de asociadas (%)

Participación en asociadas (%)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020	LTM
Inmobiliaria Mall Viña Del Mar S.A.	0,6%	0,7%	0,6%	0,5%	0,1%	0,3%
Nuevos Desarrollos S.A.	0,7%	1,5%	1,0%	1,2%	-0,1%	1,2%
Woodfell International Corp	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aventura Plaza S.A.	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Incidencia sobre ingresos (%)	1,5%	2,2%	1,6%	1,6%	0,0%	1,5%

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

La participación de Ripley Corp S.A. en otras sociedades es un aporte importante a sus resultados. Estas participaciones aportaron en 2016, 2017, 2018 y 2019 un 20,6%,

43,6%, 39,9% y 28,2% del resultado neto de la compañía, respectivamente. A junio de 2020 su incidencia sobre el resultado neto cae y su aporte a este fue de sólo MUF 6, en línea con los efectos de la pandemia. Cabe destacar que dichos resultados provienen de la participación de Ripley Corp en un 22,5% sobre Nuevos Desarrollos S.A. y en un 50% sobre Inmobiliaria Viña Del Mar S.A.

4.2.6. Depreciación y Amortización

Cuadro 21: Depreciación y amortización

Ripley Corp S.A.	2016	2017	2018	2019	30-06-2020	LTM
Depreciación y Amortización (MUF)	1.491	1.472	1.514	2.350	1.192	2.377
Incidencia sobre ingresos (%)	2,5%	2,4%	2,5%	3,9%	6,0%	4,7%

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

La depreciación y amortización de activos de Ripley Corp S.A. aportan parte importante del Ebitda de la compañía, representando en promedio un 35,9% de este en los años 2016 (37,8%), 2017 (34,5%) y 2018 (35,4%). En 2019 esta razón se dispara a un 65,3%, lo cual se explica tanto por la mayor depreciación y amortización del periodo, así como también por el menor Ebitda alcanzado en comparación con los años anteriores. A junio de 2020 la depreciación y amortización alcanza a MUF 1.192 y la compañía presenta un Ebitda negativo por MUF 685.

4.3. Estado de Flujo de Efectivo

Cuadro 22: Resumen Estado de Flujo de Efectivo Ripley Corp S.A. (MUF)

EFE Ripley Corp S.A. (MUF)	2016	2017	2018	2019	30-06-2020	LTM
Flujos de efectivo netos activ. de operación	2.727	3.795	3.333	4.211	-1.114	2.232
Flujos de efectivo netos activ. de inversión	-3.539	-359	-52	3.644	-244	3.587
Flujos de efectivo netos activ. de financiación	-786	-2.814	-2.470	-3.993	4.209	902
Incremento neto en el efectivo y equivalentes	-1.598	622	812	3.862	2.852	6.722
Efectos de la variación en la tasa de cambio	3	-110	111	146	82	225
Incremento neto de efectivo y equivalentes	-1.596	512	922	4.008	2.934	6.946
Efectivo y equivalentes al principio del período	6.603	4.923	5.508	6.261	10.130	5.961
Efectivo y equivalentes al final del período	5.007	5.435	6.430	10.269	13.064	12.908

Fuente: CMF, Estados Financieros Ripley Corp S.A.

Ripley Corp generó flujos netos positivos procedentes de su operación entre los años 2016 y 2019. A junio de 2020 dicha situación se revierte, ya que el flujo neto de las actividades de la operación de Ripley Corp fue negativo. Para financiar ese déficit operacional e incrementar sus niveles de efectivo, la compañía levantó recursos a través de préstamos de corto y largo plazo y redujo sus niveles de inversión. Lo anterior permitió a Ripley Corp contar con MUF 13.064 en efectivo y equivalentes a junio de 2020, considerando que ya mantenía MUF 10.269 en efectivo y equivalentes al cierre de 2019. Es importante destacar que, pese a que Ripley Corp destinó efectivo a compra de PPE y otros activos al cierre de 2019, recibió MUF 5.198 producto de la pérdida de control de subsidiarias asociado a la venta de Mall del Centro de Concepción S.A. a Inmobiliaria Mall Viña Del Mar S.A., la cual explica la fuerte variación en sus niveles de efectivo y equivalentes entre 2018 y 2019.

4.4. Ratios

Cuadro 23: Indicadores de liquidez

Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	30-06-2020
Capital de Trabajo (MUF)	180	7.796	6.718	5.446	1.707
Razón Corriente (veces)	1,0	1,2	1,1	1,1	1,0
Test Ácido (veces)	0,8	1,0	0,9	0,9	0,8

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Ripley Corp S.A.

La compañía presenta indicadores de liquidez con tendencia a la baja desde el año 2017. A junio de 2020 su razón corriente es de 1,0 vez, lo cual le permite cancelar sus obligaciones de corto plazo con sus activos de corto plazo en forma ajustada. Al aplicar el test ácido su liquidez cae a 0,8 veces, producto de la relativamente alta importancia del inventario sobre el total de activos corrientes, representando un 19,3% de estos a junio de 2020.

Cuadro 24: Indicadores de endeudamiento

Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	LTM
Leverage Total (veces)	2,0	1,9	2,0	2,5	2,6
Leverage Financiero (veces)	1,5	1,5	1,5	1,9	2,1
Deuda a activos (veces)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Deuda CP a Deuda Total (veces)	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Deuda Financiera / Ebitda (veces)	12,8	12,1	12,5	19,2	-
Deuda Financiera Neta / Ebitda (veces)	10,6	10	10,2	15,4	-
Cobertura de gastos financieros (veces)	3,2	3,4	3,6	1	-2,7

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Ripley Corp S.A.

Ripley Corp presenta indicadores de endeudamiento con tendencia al alza desde el año 2017. Hasta 2019, lo anterior es explicado por el mayor porcentaje de crecimiento en sus pasivos totales en comparación el porcentaje de crecimiento del patrimonio, sin embargo, a junio de 2020 (LTM) cobra relevancia también el debilitamiento patrimonial

a raíz de las pérdidas netas de la compañía durante el primer semestre del año. Cabe destacar que en el año 2019 entro en rigor la NIIF 16, lo cual también es causa del fuerte incremento en sus indicadores de endeudamiento, a raíz de que se consideraron los pasivos por arrendamiento como pasivos financieros.

Cuadro 25: Indicadores de rentabilidad

Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	LTM
Margen bruto (%)	37,3%	36,9%	37,4%	35,2%	30,8%
Margen operacional (%)	4,0%	4,5%	4,5%	2,0%	-9,5%
Margen neto (%)	7,2%	5,1%	4,1%	5,8%	-10,0%
Margen Ebitda (%)	6,5%	6,9%	6,9%	5,9%	-3,5%
ROE (%)	12,8%	9,1%	7,0%	9,7%	2,2%
ROA (%)	4,3%	3,1%	2,4%	2,8%	0,6%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Ripley Corp S.A.

En términos de margen bruto y margen operacional, Ripley Corp muestra indicadores de rentabilidad relativamente estables hasta el año 2019, sin embargo, en 2019 así como también en términos de LTM, estos se contraen significativamente por los efectos del estallido social iniciado en octubre y por los efectos de la pandemia. Por otra parte, el fuerte incremento en el margen neto del año 2019 respecto al cierre de 2018 se explica por la venta del Mall del Centro de Concepción a Inmobiliaria Viña del Mar S.A., la cual aportó una utilidad por venta de MUF 2.599.

Cuadro 26: Indicadores de actividad

Ratios de actividad	2016	2017	2018	2019	LTM
Rotación de cuentas por cobrar (veces)	2,3	2,2	2,2	2,1	2,5
Permanencia de cuentas por cobrar (días)	161	167	169	176	145
Rotación de inventario (veces)	4	4,1	3,7	4	3,3
Permanencia de inventario (días)	91	89	99	91	111
Rotación de cuentas por pagar (veces)	2,9	3,2	3	3,2	4,2
Permanencia de cuentas por pagar (días)	124	115	122	114	87
Rotación de activos (veces)	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Ripley Corp S.A.

Ripley Corp presenta indicadores de actividad relativamente estables entre 2016 y 2019, con un ciclo de caja desfavorable de 142 días en promedio. A junio de 2020, su ciclo de caja se dispara a 168 días, lo cual podría explicar en parte el fuerte incremento en sus pasivos financieros durante el primer semestre de 2020, con el objetivo de financiar el mayor descalce en su operación.

5. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

5.1. Análisis de las empresas comparables

Para utilizar esta metodología de valorización, se utilizaron como empresas comparables Falabella, Cencosud, Hites, Tricot y La Polar. Esta muestra heterogénea, de empresas que participan en segmentos similares, permitirá suavizar las diferencias existentes entre las compañías consideradas y Ripley Corp S.A., y al mismo tiempo reflejar un tamaño promedio más acorde a aquel de Ripley Corp.

Para el cálculo de los múltiplos de cada compañía, se considerarán los datos de los últimos 12 meses a partir del 30 de junio de 2019 y del 30 de junio de 2020.

5.1.1. Falabella

Falabella S.A. se dedica al negocio del retail, tanto en tiendas físicas como online, en Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil, Uruguay y México. La compañía opera tiendas por departamento que ofrecen productos de moda, decoración y electrónica (111 tiendas), mejoramiento del hogar, decoración y mantenimiento (254 tiendas), y supermercados, hipermercados y otros formatos de conveniencia (146 tiendas). Además, provee servicios financieros, incluyendo tarjetas de crédito, servicios bancarios, seguros; y desarrolla, opera y construye centros comerciales en Chile, Perú y Colombia. Fue fundada en 1889 y tiene su base en Santiago de Chile.²⁶

²⁶ Fuente: Capital IQ

Cuadro 27: Múltiplos Falabella

Falabella S.A. (SNSE:FALABELLA)				
Tipo de Múltiplo	Múltiplos	30-06-2019	30-06-2020	Promedio
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PE)	26,00	440,68	233,34
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	13,56	15,62	14,59
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	19,01	40,72	29,86
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	1,86	1,06	1,46
	Value to Book Ratio (VBR)	1,54	1,01	1,28
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	1,19	0,74	0,96
	Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	1,71	1,31	1,51

Fuente: Capital IQ, Bloomberg, Eikon

5.1.2. Cencosud

Cencosud S.A., junto con sus subsidiarias, opera como un retailer multimarca en Chile, Argentina, Brasil, Colombia y Perú. La compañía opera supermercados, tiendas de mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, centros comerciales, corretaje de seguros y centros de entretenimiento familiar, así como también ofrece tarjetas de crédito asociadas a la marca, préstamos de consumo y servicios financieros limitados a sus clientes de retail. Además, ofrece servicios de desarrollo inmobiliario comercial. Al 31 de diciembre de 2019 operaba 1.108 tiendas y 67 centros comerciales, cubriendo 3,5 millones de metros cuadrados de área de ventas y 830 mil metros cuadrados de superficie arrendable. La compañía fue fundada en 1963 y tiene su base en Santiago de Chile.²⁷

²⁷ Fuente: Capital IQ

Cuadro 28: Múltiplos Cencosud

Cencosud S.A. (SNSE:CENCOSUD)				
Tipo de Múltiplo	Múltiplos	30-06-2019	30-06-2020	Promedio
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PE)	13,09	-21,45*	13,09
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	13,44	11,17	12,30
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	20,48	14,76	17,62
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	0,8	0,69	0,75
	Value to Book Ratio (VBR)	0,85	0,85	0,85
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	0,40	0,34	0,37
	Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	0,82	0,67	0,74

Fuente: Capital IQ, Bloomberg, Eikon

En el caso de esta compañía, dado que el ratio *price-earnings* al 30 de junio de 2020 es negativo (*), no fue considerado para el cálculo del promedio y por lo tanto, dicho promedio corresponde únicamente al indicador de junio de 2019.

5.1.3. Hites

Empresas Hites S.A. se dedica al negocio de retail en Chile. Está involucrada en la venta minorista de ropa, accesorios y productos para el hogar a través de 23 multitiendas. Fue fundada en 1940 y está basada en Santiago de Chile.²⁸

²⁸ Fuente: Capital IQ

Cuadro 29: Múltiplos Hites

Empresas Hites S.A. (SNSE:HITES)				
Tipo de Múltiplo	Múltiplos	30-06-2019	30-06-2020	Promedio
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PE)	20,92	-4,31*	20,92
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	14,82	49,27	32,05
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	19,32	413,02	216,17
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	1,34	0,44	0,89
	Value to Book Ratio (VBR)	1,02	0,77	0,90
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	0,53	0,17	0,35
	Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	1,18	0,91	1,05

Fuente: Capital IQ, Bloomberg, Eikon

Al igual que en el caso de Cencosud, dado que el ratio *price-earnings* al 30 de junio de 2020 es negativo (*), no fue considerado para el cálculo del promedio y por lo tanto únicamente se consideró el indicador al 30 de junio de 2019.

5.1.4. Tricot

Empresas Tricot S.A. opera tiendas de moda en Chile. Ofrece todo tipo de productos de moda para hombres y mujeres a través de 72 tiendas. Fue fundada en 1952 y está basada en Santiago de Chile.²⁹

²⁹ Fuente: Capital IQ

Cuadro 30: Múltiplos Tricot

Empresas Tricot S.A. (SNSE:TRICOT)				
Tipo de Múltiplo	Múltiplos	30-06-2019	30-06-2020	Promedio
De ganancia	Price-Earnings Ratio (PE)	23,8	264,55	144,17
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	13,56	25,68	19,62
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	19,01	46,3	32,65
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	1,86	1,65	1,76
	Value to Book Ratio (VBR)	1,54	1,18	1,36
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	1,19	1,35	1,27
	Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	1,71	1,69	1,70

Fuente: Capital IQ, Bloomberg, Eikon

5.1.5. Empresas La Polar

Empresas La Polar S.A. opera como una cadena de tiendas por departamento, así como también en los segmentos de venta minorista y servicios financieros. Las tiendas por departamento de la compañía ofrecen ropa, electrodomésticos, mobiliario para el hogar y electrónica, entre otros. También entrega servicios financieros a través de la emisión y administración de tarjetas de crédito, intermediación de pólizas de seguros y servicios de corretaje de seguros. La compañía comercializa sus productos a través de 38 tiendas y por medio de su tienda online. Fue fundada en 1920 y está basada en Santiago de Chile.³⁰

Cuadro 31: Múltiplos La Polar

Empresas La Polar S.A. (SNSE:NUEVAPOLAR)				
Tipo de Múltiplo	Múltiplos	30-06-2019	30-06-2020	Promedio
De ganancia*	Price-Earnings Ratio (PE)	-4,39	-1,32	-
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	-41,96	-6,35	-
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	-34,67	-7,08	-
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	0,78	0,36	0,57
	Value to Book Ratio (VBR)	0,96	0,78	0,87
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	0,21	0,09	0,15
	Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	0,76	0,67	0,72

Fuente: Capital IQ, Bloomberg, Eikon

Dado que los resultados por acción de esta compañía fueron negativos al 30 de junio de 2019 y al 30 de junio de 2020, no fue calculado el promedio de los ratios de ganancia (*), y, por ende, tampoco fueron considerados para el cálculo del promedio de la industria en este grupo de ratios en particular.

³⁰ Fuente: Capital IQ

5.2. Múltiplos de la industria

Una vez determinados los promedios de los múltiplos para cada una de las empresas comparables, se obtienen los múltiplos promedio de la industria. En el siguiente recuadro se muestran dichos promedios, entre los que existe una alta dispersión, razón por la que se opta por utilizar la mediana de los resultados calculados.

Cuadro 32: Promedio múltiplos de la industria

Promedio Múltiplos	Falabella	Cencosud	Hites	Tricot	La Polar	Promedio	Mediana
Price-Earnings Ratio (PE)	233,34	13,09	20,92	144,17	-	102,88	82,55
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	14,59	12,3	32,05	19,62	-	19,64	17,10
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	29,86	17,62	216,17	32,65	-	74,08	31,26
Price to Book Equity (PBV)	1,46	0,75	0,89	1,76	0,57	1,09	0,89
Value to Book Ratio (VBR)	1,28	0,85	0,90	1,36	0,87	1,05	0,90
Price to Sales Ratio (PS)	0,96	0,37	0,35	1,27	0,15	0,62	0,37
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	1,51	0,74	1,05	1,70	0,72	1,14	1,05

Fuente: Capital IQ, Bloomberg, Eikon

5.3. Valor de Ripley Corp S.A. en base a los múltiplos de la industria

Para la determinación del valor del negocio de Ripley Corp S.A. en base a los múltiplos de la industria antes calculados, es necesario considerar su información financiera y multiplicar el denominador de cada ratio por el múltiplo correspondiente, para así obtener el precio estimado de la acción de Ripley Corp S.A. al 30 de junio de 2020, según cada una de las métricas utilizadas.

Cuadro 33: Indicadores Ripley Corp S.A.

Indicadores Ripley Corp	30-06-2020
Resultado por Acción (\$)	11,08
EBITDA (M\$)	-27.116,70
EBIT (M\$)	-51.846,90
Valor Libro Patrimonio (M\$)	984.712,60
Valor Libro Empresa (M\$)	3.053.149,36
Ingresos (M\$)	1.461.124,10
Ingresos por acción (\$)	754,67
Acciones (M)	1.936,10

Fuente: Capital IQ, Bloomberg, Eikon

Cuadro 34: Valorización de Ripley Corp S.A. y precio de su acción

Múltiplos	Valor empresa	Patrimonio	Precio acción
Price-Earnings Ratio (PE)	-	-	914,6
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	-463.801,23	-2.185.592,53	-1.128,86
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	-1.620.698,52	-3.342.489,82	-1.726,40
Price to Book Equity (PBV)	-	876.208,91	452,56
Value to Book Ratio (VBR)	-	882.640,20	455,89
Price to Sales Ratio (PS)	-	544.077,83	281,02
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	1.529.247,26	-192.544,04	-99,45

Fuente: Capital IQ, Bloomberg, Eikon

Si bien se obtuvieron diferentes precios por acción a partir de los distintos ratios utilizados, dada la industria, normalmente se podrían considerar como relevante el ratio precio-utilidad o el precio-ventas. Pese lo anterior, dado que los resultados al 30 de junio de 2020 escapan de la normalidad a causa de la crisis sanitaria, e inclusive se obtienen precios negativos para 3 de los ratios utilizados, no es apropiado, en este caso particular, considerar el ratio precio-utilidad, razón por la que se utilizará únicamente el ratio de precio-ventas para la estimación del precio de la acción de Ripley Corp al 30 de junio de 2020.

Al tomar el múltiplo antes mencionado, multiplicarlo por las ventas de los últimos 12 meses y dividirlo por el número de acciones de Ripley Corp S.A., se obtiene un precio por acción al 30 de junio de 2020 de \$ 281.

5.4. Análisis de los resultados del método de valoración por múltiplos

El proceso de análisis realizado para obtener el precio de la acción antes mencionado (\$ 281), es complejo producto de los efectos de la pandemia, ya que esta ha afectado los resultados de todas las empresas comparables y de aquellas que participan de las industrias en las que compete Ripley Corp S.A. Lo anterior, genera que los múltiplos de las empresas de la muestra se encuentren distorsionados al 30 de junio de 2020, a la vez que los precios de las acciones en el mercado se han visto fuertemente castigados por el mismo motivo. Esto lleva a ver indicadores tan extremos como un ratio precio-utilidad de 233,34 veces para Falabella, o que ese mismo indicador sea negativo para Cencosud. Por esto, fue necesario realizar una limpieza respecto a qué datos serían considerados (se excluyeron los resultados negativos), así como que múltiplos a los que se les otorgaría una mayor relevancia en la coyuntura actual (precio-ventas).

Cuadro 35: Datos estadísticos múltiplos de la industria

Múltiplos	Promedio Industria	Mediana Industria	Mínimo	Máximo
Price-Earnings Ratio (PE)	102,88	82,55	13,09	233,34
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	19,64	17,1	12,3	32,05
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	74,08	31,26	17,62	216,17
Price to Book Equity (PBV)	1,09	0,89	0,57	1,76
Value to Book Ratio (VBR)	1,05	0,9	0,85	1,36
Price to Sales Ratio (PS)	0,62	0,37	0,15	1,27
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	1,14	1,05	0,72	1,7

Fuente: Capital IQ, Bloomberg, Eikon

6. CONCLUSIÓN MÉTODO DE MÚLTIPLOS

El propósito de realizar la valorización a través del método de múltiplos fue estimar el valor de la compañía al 30 de junio de 2020 y, por ende, del precio de su acción, mediante la comparación con otros competidores similares dentro de las industrias en las que participa Ripley Corp S.A. Para ello, se consideró una muestra heterogénea de empresas comparables de tal manera de difuminar las diferencias de segmentos, mercados y tamaños tomados para la muestra, utilizando diferentes múltiplos que para obtener indicadores objetivos que permitiesen medir bajo una misma métrica a las diferentes compañías. Si bien se obtuvieron diferentes valoraciones a través de los distintos múltiplos utilizados, para la industria del retail, por lo general, se considera como relevante el múltiplo precio-utilidad o el múltiplo precio-ventas. Dada la coyuntura actual, finalmente se consideró únicamente el múltiplo precio-ventas, ya que, como consecuencia de la pandemia, el múltiplo de precio-utilidad no es representativo, al entregar valoraciones distorsionadas y afectadas por los deficientes resultados de todas las empresas comparables a la fecha de valorización.

Utilizando el ratio precio-ventas, se obtuvo un precio por acción de \$ 281, a partir del cual se concluyó que el mercado, al 30 de junio de 2020, estaría subvalorando el precio de las acciones de Ripley Corp en 4,98%. Pese lo anterior, dada la poca representatividad de los datos a junio de 2020 producto de la crisis sanitaria, esta metodología podría arrojar un resultado alterado respecto otros métodos de valorización, al no contar con información que muestre un comportamiento normal en los resultados de las empresas y del mercado en general.

BIBLIOGRAFÍA

- Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000.
- Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica". Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010.
- Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002)
- Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.
- Feller Rate, Informe de Clasificación de Ripley Corp, Julio 2019.
- Memoria Anual Ripley Corp S.A. 2019
- CMF / Mercado de Valores / Entidades fiscalizadas / Emisores de Valores de Oferta Pública, RIPLEY CORP S.A.
- <https://ripleyinversionistas.cl/es/>
- <https://www.america-retail.com/peru/peru-ripley-paraliza-la-construccion-de-nuevos-centros-comerciales/>
- Estados Financieros Ripley Corp S.A. – 31/12/2016
- Estados Financieros Ripley Corp S.A. – 31/12/2017
- Estados Financieros Ripley Corp S.A. – 31/12/2018
- Estados Financieros Ripley Corp S.A. – 30/06/2019
- Estados Financieros Ripley Corp S.A. – 31/12/2019
- Estados Financieros Ripley Corp S.A. – 30/06/2020
- Análisis razonados trimestrales de Ripley Corp S.A.
- <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

- <https://www.america-retail.com/peru/peru-nuevo-horario-de-atencion-de-ripley-y-saga-falabella/>
- Duff & Phelps